

F
RD
3480



Banco Central de la República Dominicana

**ESTRATEGIA PARA LA IMPLEMENTACIÓN
DE UN ESQUEMA DE METAS DE INFLACIÓN
EN LA REPUBLICA DOMINICANA**

Elaborado por la Comisión para la Implementación y Seguimiento de la
Estrategia de Metas de Inflación designada por el Gobernador del Banco Central,
Lic. Hector Valdez Albizu y compuesta por:

Clarissa de la Rocha de Torres
Vicegobernadora

Joel Tejeda Comprés
Subgerente de Políticas Monetaria, Cambiaria y Financiera

Frank Fuentes Brito
Asesor de la Gobernación

Julio Andújar Scheker
*Director del Departamento de Programación Monetaria
y Estudios Económicos*

Santo Domingo, República Dominicana
Junio 2010

F
RD
3480

CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN.....	3
2. ANTECEDENTES PROYECTO DE METAS DE INFLACION	4
3. VISITAS A BANCOS CENTRALES LATINOAMERICANOS CON METAS DE INFLACION.....	7
4. ¿POR QUÉ MOVERSE A UN ESQUEMA DE METAS DE INFLACIÓN?.....	11
5. AVANCES INSTITUCIONALES	13
A. Mandato legal de la política monetaria.....	13
B. Toma de decisiones de política monetaria	14
C. Rendición de cuentas y la transparencia	15
D. Operaciones de Mercado Abierto	15
E. Modelización econométrica e investigación económica en el BCRD: 2004-2010.....	16
F. Coordinación entre política monetaria y otras políticas económicas.....	19
6. PLAN DE ACCION PARA LA IMPLEMENTACION DE ESQUEMA DE METAS DE INFLACION	20
BIBLIOGRAFÍA	25

1. INTRODUCCIÓN

Un Esquema de Metas de Inflación (EMI) es un marco de referencia de política monetaria caracterizado por el anuncio público de metas cuantitativas (o rangos) de carácter oficial de tasas de inflación con respecto a uno o más horizontes temporales, con la certeza explícita de que una inflación baja y estable es el principal objetivo de largo plazo.

Un EMI ayuda a establecer un ancla nominal para la política monetaria a través de un compromiso efectivo con la estabilidad de precios de largo plazo. Esta estrategia no debe ser considerada como una regla de política, pues no provee instrucciones simples y mecánicas al banco central que la adopta. Por el contrario, confiere un grado considerable de discreción a las autoridades monetarias.

A junio de 2010, 26 países alrededor del mundo utilizan Metas de Inflación; la mitad de ellos, economías de mercados emergentes. En América Latina, Chile, Brasil, México, Colombia, Perú y Guatemala han adoptado un EMI oficialmente y otras economías de la región avanzan en esa dirección. Una característica común de todos estos países es que han tenido éxito en cumplir sus objetivos de estabilidad de precios. La inflación se ha mantenido dentro o por debajo de la meta y ha sido notoriamente inferior al promedio de los años setenta y ochenta. De hecho, se considera que la adopción de EMI entre las economías de América Latina fue uno de los elementos fundamentales para atenuar los efectos de la crisis financiera internacional.

En la práctica, la adopción de un EMI no ha hecho que los bancos centrales pierdan de vista otros objetivos, tales como el crecimiento o el tipo de cambio. No hay evidencia de que el uso de Metas de Inflación haya afectado negativamente al sector real, por el contrario puede mejorar las expectativas de crecimiento económico en el largo plazo.

Considerando el buen desempeño de los EMI entre las economías emergentes, los retos de la política monetaria en el contexto post-crisis. Los objetivos establecidos en su Plan Estratégico 2010-2013 y el acuerdo Stand-by con el FMI, el Banco Central de la República Dominicana (BCRD) ha elaborado el presente documento que describe el plan de acción para la transición hacia un EMI.

Los antecedentes para el diseño del proyecto de metas de inflación llevado a cabo por el Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos de este Banco Central se presentan en la sección 2. La sección 3 incluye un compendio de las recomendaciones derivadas de las visitas a los bancos centrales de América Latina con EMI realizadas por funcionarios y técnicos del BCRD. El resto del documento contiene los avances institucionales logrados por el BCRD para la adopción de metas de inflación en República Dominicana (sección 4) y el cronograma de trabajo que detalla el plan de acción que será ejecutado para adoptar oficialmente un EMI en 2012.

2. ANTECEDENTES PROYECTO DE METAS DE INFLACION

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD), desde su creación mediante la ley monetaria 1528 de octubre de 1947 hasta principios de la década de 1980, utilizó una estrategia de política monetaria basada en el control de las tasas de interés, un régimen de tipo de cambio fijo y el uso de un encaje legal diferenciado como instrumento de política monetaria.

Dos acuerdos con el FMI entre 1983 y 1985 fueron necesarios para diseñar y financiar un plan de estabilización para controlar la inflación. Dichos acuerdos incluyeron la unificación del mercado cambiario, mayor control sobre las tasas de interés y modificaciones a la legislación bancaria. Luego de la crisis económica de 1989 y 1990, el acuerdo Stand-by firmado con el FMI en 1991 orientó la política monetaria al control de los agregados monetarios a través de los certificados de deuda del BCRD (certificados de participación), reemplazando el uso del encaje legal diferenciado como principal instrumento de política.

Se adoptó además, un régimen cambiario de flotación administrada, utilizándolo como ancla nominal para controlar la inflación, apoyada por la restricción del crédito al sector público y la liberalización de las tasas de interés. Se estableció además una nueva legislación bancaria basada en normas prudenciales destinadas a elevar la solvencia del sistema financiero, disminuir su grado de segmentación y aminorar el riesgo de insolvencia de sus instituciones.

El éxito del programa de estabilización junto a un comprehensivo programa de reformas estructurales sentó las bases para un crecimiento económico sostenido, particularmente durante la segunda mitad de la década de los noventa. El paulatino aumento de la autonomía efectiva del BCRD, otorgó un mayor poder a la política monetaria para mantener la estabilidad de los precios.

La aprobación de la Ley Monetaria y Financiera en diciembre de 2002, contribuyó al mejoramiento sustancial del marco institucional de la política monetaria. Entre sus aportes se destacan el fortalecimiento de la autonomía del BCRD, la prohibición de financiamiento al gobierno, el establecimiento de la estabilidad de precios como objetivo principal y la unificación cambiaria, a través de la eliminación de la obligatoriedad de vender y/o comprar divisas al BCRD para fines de exportación e importación, con lo cual se elimina la segmentación del mercado cambiario y se establece un régimen de libre convertibilidad.

A pesar de los avances en el marco legal y operativo, la crisis bancaria de 2003 significó una ruptura del proceso de fortalecimiento institucional de la política monetaria. Este periodo estuvo caracterizado por intensas presiones inflacionarias y cambiarias que generaron una masiva salida de capitales por la pérdida de confianza.

El mecanismo escogido para el salvamento bancario produjo un aumento de la emisión monetaria de 120% entre enero de 2003 y enero de 2004. Este incremento desproporcionado de la oferta de dinero provocó un deterioro de las expectativas de los agentes económicos y afectó sensiblemente la credibilidad de las políticas aplicadas, socavando la efectividad de los esfuerzos por contrarrestar la depreciación del tipo de cambio y los aumentos del nivel de precios.

Esta situación planteó la necesidad de firmar un nuevo acuerdo Stand-by con el FMI para lograr fortalecer el sistema financiero, restablecer la confianza y recuperar la estabilidad macroeconómica. Se hizo necesario utilizar la emisión de certificados de participación para contrarrestar el exceso de liquidez generado por el salvamento de los depositantes de las instituciones quebradas y combatir la inflación.¹

Con el objetivo de reforzar el marco operativo de la política monetaria el BCRD, con la asistencia de expertos del FMI, introdujo dos nuevos instrumentos en enero de 2004: la Ventanilla de Depósitos Remunerados de Corto Plazo (Overnight) y la Ventanilla Lombarda.² El comportamiento de las tasas de interés de ambas ventanillas creó un corredor que busca incidir en el movimiento de la tasa interbancaria y mejorar el funcionamiento del canal de tasas de interés. En la práctica, la ventanilla Overnight funge como tasa de política monetaria, que indica a los agentes económicos la postura de la política monetaria.

Por otro lado, el uso de la subasta de certificados cero cupón introdujo un instrumento de mercado para mejorar la implementación de la política monetaria. De la misma manera, ha sido utilizada como fuente de información para los hacedores de política sobre las expectativas de los agentes económicos, en particular de los bancos comerciales, así como para la construcción de una curva de rendimiento.

Luego del proceso electoral de mayo de 2004, se produce un cambio en las expectativas de los agentes económicos que provocó un acelerado proceso de apreciación del tipo de cambio y de retorno de capitales. Esto le permitió al BCRD acumular nuevamente reservas internacionales. En enero de 2005, el país firma un acuerdo Stand-By con el FMI y adopta una estrategia formal de metas monetarias. La estrategia consistió en el uso de las Operaciones de Mercado Abierto como instrumento principal para manejar el exceso de liquidez de la economía mediante el control de la base monetaria.

Considerando los cambios en el marco operativo de la política monetaria, los retos del nuevo contexto doméstico post-crisis y la creciente disociación entre los agregados monetarios y la

¹ El acuerdo Stand-by firmado en agosto de 2003 fue suspendido luego de la primera revisión y más tarde descartado definitivamente en un segundo intento a principios de 2004.

² La Ventanilla Overnight es un mecanismo para que entidades financieras puedan depositar excedentes de liquidez al finalizar sus operaciones diarias, mientras que la Ventanilla Lombarda provee créditos a los bancos múltiples con garantía de títulos.

inflación, en julio de 2005 el staff técnico del Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos se planteó la necesidad de evaluar la adopción de un EMI en República Dominicana en el mediano plazo. Con este fin, el departamento elaboró un proyecto comprensivo de mediano plazo que perseguía:

- Estudiar las experiencias de los bancos centrales de la región que habían adoptado formalmente un EMI;
- Evaluar el cumplimiento en República Dominicana de las pre-condiciones necesarias para adoptar un esquema de metas de inflación;
- Establecer una agenda de investigación sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria, con énfasis en el estudio de los canales de tasa de interés, crédito y tipo de cambio.
- Coordinar la construcción de modelos econométricos que permitan pronosticar la inflación y otras variables macroeconómicas claves.
- Evaluar las mejores prácticas en el proceso de toma de decisiones e implementación de la política monetaria en un banco central bajo un régimen de metas de inflación.

A pesar de que el proyecto iniciado por el Departamento de Programación Monetaria constituye el primer esfuerzo formal de evaluar la adopción de un EMI en República Dominicana, en el pasado se han realizado tres investigaciones que abordan, de manera general, algunos aspectos relacionados a la conveniencia y el análisis de precondiciones del uso de metas de inflación en el país.

Las primeras consideraciones sobre la viabilidad de adoptar un EMI en República Dominicana son planteadas por Camilleri y Young (2002), miembros del staff del FMI. El documento plantea la necesidad de utilizar una política cambiaria acorde con la adopción de la inflación como ancla nominal de la economía y reducir el predominio fiscal para evitar que una postura más relajada afecte la aplicación de las políticas monetaria y cambiaria. Además, los autores entienden que el Banco Central debe seguir fortaleciendo su posición de reservas internacionales para intervenir en el mercado cambiario en casos de volatilidad excesiva y proteger a la economía de choques externos de gran magnitud.

Stone (2003) incluye al país en la lista de las economías que operan un esquema de *Inflation Targeting Lite* (ITL). Esta denominación es otorgada a países que utilizan la flotación cambiaria y anuncian una meta de inflación, pero no fundamentan su política monetaria en un compromiso claro y creíble con un sólo objetivo. Las conclusiones del trabajo sugieren que países con ITL como la República Dominicana, se beneficiarían de una transición hacia un EMI, porque le permitiría establecer un ancla nominal única.

De la misma manera, Sánchez-Fung (2003) analiza las posibles vías a seguir por las autoridades monetarias, haciendo énfasis en el uso de metas de inflación. El autor favorece la adopción de

EMI en República Dominicana y presenta recomendaciones sobre elementos que deben figurar en la agenda de las autoridades monetarias, independientemente del rumbo que la política seguida por el BCRD tome en el futuro.

3. VISITAS A BANCOS CENTRALES LATINOAMERICANOS CON METAS DE INFLACION

El primer elemento del proyecto para evaluar la transición hacia un EMI en República Dominicana, fue estudiar las experiencias de las economías de la región que habían adoptado formalmente este esquema de política monetaria. Para esto, se elaboró un calendario de pasantías en los bancos centrales de Chile, Colombia, México, Guatemala, Brasil y Perú.³ La tabla 1, resume las principales características de los regímenes de metas de inflación en los países visitados.

El objetivo de estas visitas era que miembros del staff del Departamento de Programación Monetaria pudieran interactuar con funcionarios e investigadores de estos bancos centrales sobre los aspectos operativos, institucionales y de investigación relacionados a funcionamiento de un EMI. Los tópicos de discusión fueron:

- *Modelos Macroeconómicos.* Interacción con los economistas que desarrollaron y dan seguimiento a los modelos de pronóstico de la inflación y de análisis estructural de cada una de las economías visitadas para compartir experiencias y discutir técnicas de estimación econométrica.
- *Manejo de liquidez sistémica.* Sistema de monitoreo de liquidez, incluyendo métodos de análisis e instrumentos de política utilizados.
- *Programación Monetaria y Financiera.* Elaboración y seguimiento de la programación monetaria y financiera en un EMI.
- *Política Cambiaria.* Instrumentos y marcos de operación de las intervenciones en el mercado cambiario.
- *Operaciones Monetarias.* Manejo de subastas, tasas de interés y otros instrumentos de política monetaria.
- *Comunicación Institucional.* Política de comunicaciones relacionada al esquema de metas de inflación.

Del intercambio y las discusiones con funcionarios e investigadores de los bancos centrales visitados, se derivaron una serie de recomendaciones que fueron incorporadas a la agenda de trabajo del Proyecto de Metas de Inflación 2005-2010. Las mismas se listan a continuación:

³ La visita al Banco Central de Reserva de Perú se realizara en el mes de septiembre de 2010.

- Profundizar en el estudio de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, sobre todo por el cambio estructural que representó la crisis bancaria de 2003 y la introducción de nuevos instrumentos de política.
- Fortalecer la estructura orgánica del Banco Central para facilitar la investigación, el desarrollo de modelos y el soporte a toma de decisiones de política monetaria.
- Mejorar la comunicación institucional con la publicación del calendario de reuniones del COMA, el acta de la reunión y/o las minutas de las discusiones, así como las expectativas en el comportamiento futuro y el pronóstico de variables claves como la inflación, el crecimiento y el tipo de cambio.
- Impulsar la estandarización y desmaterialización de los títulos del BCRD.
- Mejorar el seguimiento a la liquidez del mercado monetario
- Acercamiento con área fiscal con el fin incrementar la coordinación y dar seguimiento al flujo de caja del gobierno.
- Incorporar la discusión de los resultados y las proyecciones de los modelos econométricos en la toma de decisiones del COMA.

Tabla 2. Aspectos fundamentales de los Esquemas de Metas de Inflación de los países visitados

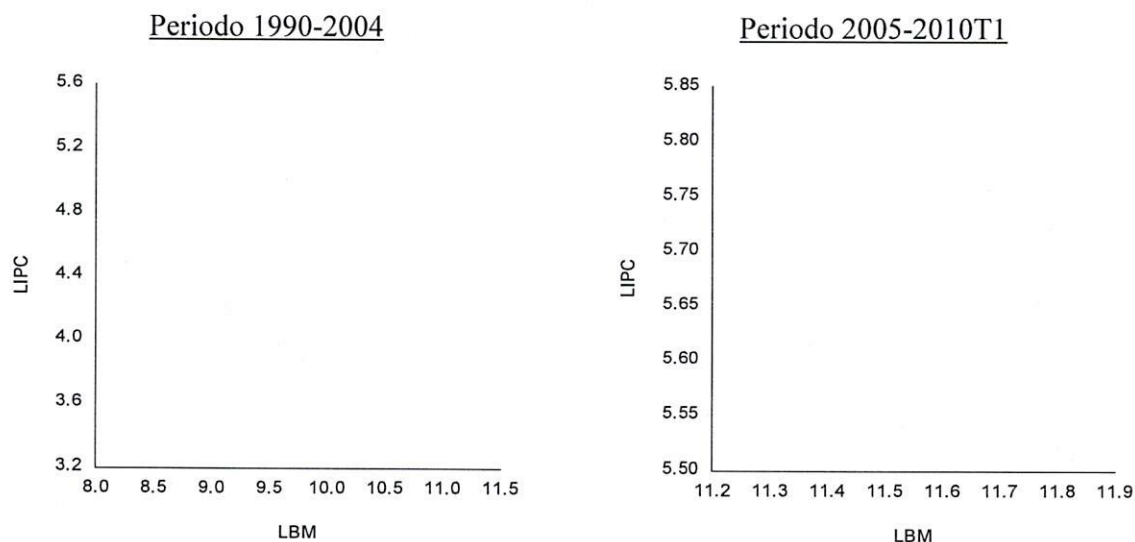
PAÍSES VISITADOS (FECHA VISITA)	AÑO ADOPCIÓN	INSTRUMENTOS	INTERVENCIÓN CAMBIARIA	COMUNICACIÓN INSTITUCIONAL	MODELOS PRONÓSTICOS
CHILE (Diciembre 2005)	1991 (Primera etapa) 1999 (Segunda etapa)	-Tasa de Interés diario sobre los préstamos interbancarios (tasa overnight real) -Operaciones de Mercado Abierto -Subastas de Títulos Compra/Venta pagarés -Swap de monedas. -Líneas de Crédito -Facilidades Ampliadas -Depósitos de liquidez -Encaje.	-Flotación con intervenciones excepcionales. -Intervenciones puntuales durante la crisis.	-Calendario de Reunión de Política Monetaria (6 meses de anticipación). -Minutas Reunión PM. -Informe de política monetaria (IPOM) -Informe de Estabilidad Financiera. -Informaciones disponibles en Internet.	-Modelo Estructural de Proyección (MEP) -Modelos VAR -Modelo Macroeconómico de Consistencia
COLOMBIA (Mayo 2006)	1999	-Tasa de Interés de las operaciones de corto plazo. -Operaciones de Mercado Abierto. -Tasa Lombarda -Encaje Legal	-Regla de intervención mediante subasta de opciones. -Subastas discrecionales de opciones de compra/ venta de divisas. -Intervención discrecional en el mercado cambiario. -Subastas competitivas de compra de dólares en el mercado cambiario.	-Informe sobre Inflación -Informe al Congreso. -Comunicados de Prensa -Reporte de Estabilidad Financiera. -Notas Editoriales de la Revista Banco de la República. -Informaciones disponibles en Internet	-Modelo Mensual de Canales de Transmisión (Modelo Econométrico Pequeño) -Modelos Uniecuacionales de mediano plazo. -Modelo de Series de tiempo. -Modelo de Equilibrio General (no dinámico) -Modelo Neuronal

PAÍSES VISITADOS (FECHA VISITA)	AÑO ADOPCIÓN	INSTRUMENTOS	INTERVENCIÓN CAMBIARIA	COMUNICACIÓN INSTITUCIONAL	MODELOS PRONÓSTICOS
MEXICO (Junio 2007)	2001	-Subasta de liquidez. -Depósitos de regulación monetaria. -Emisión y colocación de deuda (títulos del Gobierno Federal) -Subasta de Swaps de tasas de interés. -Subasta de compra de valores.	-Flotación Administrada desde 1994 mediante: -Subastas extraordinarias de venta directa de dólares -Durante la crisis: facilidad de liquidez.	-Comunicado de PM. -Comunicado de Inflación (mensual y quincenal). -Encuesta de expectativas. -Calendario de Reuniones de política monetaria -Calendario publicación informe de Inflación. -Información disponible en Internet.	-Modelo de Pequeña Escala -Modelo Corrección de errores -Modelo ARIMA de predicción de inflación.
GUATEMALA (Agosto 2007)	2005	-Tasa líder de política monetaria -Recepción de depósitos a plazo. -Mesa electrónica de dinero. -Operaciones en la Bolsa de Valores Nacional. -Licitaciones -Ventanilla de entidades públicas -Ventanilla del sector privado no financiero. -Operaciones de estabilización monetaria	-Regla de Participación -Captación de depósitos a plazo en US\$ -Durante la crisis intervino en 20 ocasiones.	-Informe Periódico de Política Monetaria. -Propuesta Anual de PM, Cambiaria y Crediticia. -Documento de Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.	-Modelo Macroeconómico de Pronóstico (MMP) (Semiestructural)
BRASIL (Junio 2008)	1999	-Tasa de interés de política monetaria (Sistema de Especial de Liquidación y Custodia o SELIC) -Encaje legal -Asistencia financiera de liquidez -Operaciones de mercado abierto	-Flotación Independiente (No ha intervenido desde el 1999). -Operaciones Swaps.	-Informe de la Reunión del comité de política monetaria (COPOM), reporte de inflación. -Reporte de Estabilidad Financiera. -Reporte de Inflación.	-Modelo Macroeconómico de Pequeña Escala -Modelo de Equilibrio General Dinámico -VAR y ARIMA: Pronóstico de Inflación

4. ¿POR QUÉ MOVERSE A UN ESQUEMA DE METAS DE INFLACIÓN?

Históricamente, la relación entre el dinero y la inflación en la economía dominicana ha sido robusta. Esto ha permitido al BCRD fundamentar su política en el uso de la base monetaria como variable operativa, para incidir sobre los agregados monetarios y controlar la inflación. La Figura No. 1 revela un estrecho grado de asociación entre la base monetaria y el nivel de precios durante el periodo 1990-2004, evidenciada en la escasa dispersión de los puntos alrededor de la línea de tendencia, lo que refleja una relación lineal y positiva entre ambas variables. Esto implica, que aumentos de la base monetaria están estrechamente relacionados con altos niveles de inflación y viceversa.

**Figura 1. Relación entre Base Monetaria e IPC
(Datos trimestrales, en logaritmos)**



No obstante, después de la crisis bancaria de 2003-2004 la relación entre la base monetaria y la inflación se ha debilitado. Como muestra la Figura No. 1, durante el periodo post-crisis 2005-2010 se evidencia una mayor dispersión en torno a la tendencia de largo plazo, lo que implica un grado de asociación sensiblemente menor entre ambas variables, sin la robustez exhibida antes de la crisis. Esta situación incide en una mayor **inestabilidad de la demanda dinero** que dificulta el manejo de la política monetaria a través de agregados monetarios.

El cambio estructural que representó la crisis bancaria en la relación entre dinero e inflación en República Dominicana se explica, en primera instancia, por la introducción de nuevos

instrumentos indirectos de política monetaria que fueron empleados para reducir el exceso de liquidez en la economía como consecuencia del salvamento de los bancos quebrados.

El uso de las tasas de interés de las ventanillas Overnight y Lombarda significó el fortalecimiento del canal de tasa de interés para la transmisión de la política monetaria a través del sistema financiero. Desde su creación en enero de 2004, estas tasas han sido utilizadas como señal de la postura de política del BCRD a los agentes económicos. En ese sentido, la inclusión de las subastas de Letras y Notas como instrumentos indirectos para controlar la cantidad de dinero en circulación, fortaleció el marco institucional proporcionando mecanismos de mercado para el manejo de la liquidez sistémica.

En adición, el proceso de innovación financiera liderado por la banca múltiple, ha incentivado la proliferación de activos financieros de corto plazo muy líquidos (tarjetas de débito y crédito) y servicios financieros en línea, que se han convertido en sustitutos muy cercanos del dinero, disminuyendo la demanda por efectivo. Esta situación se agrava con la creciente participación de intermediarios no bancarios en el mercado monetario y la mayor apertura de la cuenta de capitales. Las innovaciones financieras dificultan la efectividad de una política monetaria basada en agregados monetarios, ya que tornan más inestable la demanda de dinero y afectan la evolución de los agregados tradicionales (M1, M2).

Por otro lado, la estrategia de Metas de Inflación facilita el uso de la propia tasa de inflación y sus expectativas como ancla nominal.⁴ Bajo el mandato legal de la estabilidad de precios como objetivo principal de la política monetaria, se hace necesario **establecer la inflación como ancla nominal** para evitar que las medidas adoptadas por las autoridades monetarias en el corto plazo sean inconsistentes con la evolución esperada del nivel de precios en el largo plazo.

Una de las ventajas principales de anclar las expectativas de los agentes a la meta anunciada es que permite controlar la inflación minimizando su incidencia sobre el ritmo de crecimiento de la economía. Además, la credibilidad en la política monetaria permite que la inflación se haga menos sensible a cambios en la demanda agregada. Para lograr este objetivo, es necesario fortalecer la rendición de cuentas al público y la transparencia en la toma de decisiones de política monetaria.

La experiencia entre los países emergentes que han adoptado un EMI, revela que el uso de la inflación como ancla nominal ha contribuido a reducir el efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre la inflación. Esto es fundamental para una economía pequeña y abierta como la dominicana, en donde el traspaso de las fluctuaciones cambiarias a los precios es uno de los más altos de América Latina.

⁴ El ancla nominal es la variable que las autoridades monetarias utilizan para determinar el ajuste requerido por el resto de las variables macroeconómicas.

Finalmente, la aprobación de la Ley 183-02 y la asistencia del FMI, han contribuido al fortalecimiento institucional de la política monetaria. El Acuerdo Stand-by firmado en 2005, le permitió al BCRD implementar un esquema de Metas Monetarias para manejar el exceso de liquidez después de la crisis bancaria, que resultó ser altamente exitoso. Entre 2005 y 2009 la inflación promedio se mantuvo en 6.3%, la economía creció 7.5% y el tipo de cambio mantuvo una estabilidad relativa.

El uso paralelo de las tasas de interés Overnight y Lombarda para señalar la postura de política del BCDR y el seguimiento de metas de agregados monetarios, ha generado un esquema híbrido de política. En este contexto, los cambios en estas tasas rápidamente se tradujeron en modificaciones importantes en las tasas de mercado. De esta manera, aunque los agregados monetarios en ocasiones estuvieron desalineados con los objetivos planteados, los movimientos de tasas de interés fueron efectivos en dar la señal correcta al mercado y mantener la estabilidad de precios en un entorno de crecimiento económico, operando a través de los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Por tanto, aunque falta todavía una agenda por agotar, **los avances institucionales y técnicos que se han logrado a lo interno del BCRD facilitan el proceso de transición hacia un nuevo esquema de política monetaria en el futuro cercano.** Asimismo, con la firma de la carta de intención aprobada en noviembre de 2009 en el Directorio del FMI, el BCRD adoptó el compromiso de elaborar un plan para completar una transición a un EMI para el año 2012, en consonancia con el primer objetivo establecido en el Plan Estratégico 2010-2013.

5. AVANCES INSTITUCIONALES

En las siguientes sub-secciones resumimos los avances institucionales más importantes alcanzados por el BCRD con miras a fortalecer el marco institucional para lograr una evolución más suave hacia una nueva estrategia de política.

A. Mandato legal de la política monetaria

La formulación, implementación y seguimiento de las medidas de política monetaria se organizan a partir del marco legal que provee la Ley Monetaria y Financiera de la República Dominicana (Ley No. 183-02). Dicha Legislación establece los objetos de la regulación del sistema monetario y financiero. En su Artículo 2, la ley establece que el objeto de la regulación del sistema monetario “es la estabilidad de precios, la cual es base indispensable para el desarrollo nacional”. En lo concerniente al sistema financiero “faculta a las autoridades a velar por el cumplimiento de las condiciones de liquidez, solvencia y gestión que deben cumplir las

entidades financieras”. Esto fue fortalecido con la aprobación de la nueva Constitución de la República, en la cual se establece la estabilidad de precios como el objetivo principal del Banco Central.

Respecto a la ejecución de la política monetaria, la Ley establece que es responsabilidad del BCRD implementar la Política Monetaria en base al Programa Monetario aprobado en el pleno de la Junta Monetaria. El monitoreo de las medidas de política adoptadas se realiza en las reuniones periódicas del Comité de Mercado Abierto (COMA), en el marco establecido por la Junta Monetaria. El COMA fue creado en febrero de 1995 y tiene una importante participación en la toma de decisiones de las operaciones de subastas de títulos y la modificación de tasas de interés.

La designación Gobernador del BCRD es realizada por el Presidente de la República para un periodo de inamovilidad de dos años, con la posibilidad de renovación de su mandato. Esto es un avance importante con relación al marco legal anterior. Es preciso destacar, que la institución cuenta con un alto grado de autonomía e independencia de facto, manteniéndose al margen de presiones de tipo político. Una de las razones que facilita esta independencia es que existe una prohibición explícita para el BCRD de proveer cualquier tipo de financiamiento al gobierno central o a instituciones públicas descentralizadas, con lo cual se reduce significativamente el grado de predominio fiscal.

La autonomía e independencia del BCRD se comprueba en el hecho de que, contrario a lo que ha pasado en muchos países de América Latina afectados por procesos recurrentes de alta inflación, la República Dominicana ha sido una economía de baja inflación y alto crecimiento. Con excepción del periodo de crisis 2003-2004, la inflación de RD ha sido de un dígito en 18 de los últimos 20 años. A esta estabilidad de precios ha contribuido el hecho de que el BCRD ha podido adoptar de forma autónoma e independiente, las medidas correspondientes para lograr su objetivo de baja inflación. Finalmente, es preciso señalar que existe un borrador de una nueva ley monetaria y financiera que extiende por diferentes medios, como es el caso de una mayor permanencia en el cargo de las autoridades del BCRD, la autonomía e independencia del banco.

B. Toma de decisiones de política monetaria

Desde mediados de 2006, el COMA, se reúne en la última semana de cada mes para celebrar una reunión de política monetaria. En esta reunión se adoptan medidas de tasas de interés, las cuales se informan a los agentes económicos por medio de un comunicado de política monetaria similar a los utilizados por países que han adoptado un EMI. Queda pendiente establecer un calendario de reuniones, lo que se considera uno de los pasos a completar en la agenda pendiente para una transición a un esquema de metas de inflación.

C. Rendición de cuentas y la transparencia

La política de rendición de cuentas actual se mantiene concentrada en rendir información al público en general. En ese sentido, cada año el BCRD elabora un Programa Monetario. Este programa está establecido por ley que se haga una vez por año y que lo apruebe la Junta Monetaria. El programa contiene las proyecciones de crecimiento e inflación para el año y las metas de otras importantes variables macroeconómicas. Las revisiones se realizan trimestralmente y se presentan a la Junta Monetaria, haciéndose público un resumen en la página web del BCRD, acorde con el mandato de Ley.

En adición, el BCRD publica trimestralmente un Informe de la Economía que se presenta al país mediante una rueda de prensa abierta dirigida por el Gobernador de la institución, quien explica en detalles la coyuntura económica y las medidas que se han adoptados para mantener la estabilidad de precios. Al presente el BCRD es responsable de un gran número de estadísticas macroeconómicas, las cuales están actualizadas con los más recientes manuales de compilación tanto del FMI como de las Naciones Unidas (estadísticas monetarias armonizadas, tipo de cambio, sector externo, sector real, mercado laboral, etc.), por lo que la publicación de este informe es necesaria para mantener edificados a los agentes económicos.

Otra forma en la que la institución rinde cuentas es mediante la publicación de Comunicados de Política al final de cada reunión mensual del COMA, que explican las razones que sustentan la decisión del BCRD de modificar su tasa de interés de política monetaria, como se mencionó anteriormente.

En adición, está previsto en el marco del proyecto publicar un Informe de Política Monetaria que describa y analice con profundidad, los antecedentes, el entorno, la estrategia, los resultados y las perspectivas de la política monetaria implementada por el BCRD durante el último período transcurrido. Este informe será publicado próximamente con el objetivo de fortalecer la transparencia y rendición de cuentas por parte del Banco.

D. Operaciones de Mercado Abierto

Desde la aprobación de la ley monetaria y financiera 183-02 en diciembre de 2002, el BCRD ha venido realizando una transición suave del uso de instrumentos directos de política monetaria, como los topes al crédito, el uso de reservas, la colocación de certificados al público, a instrumentos más indirectos, colocados por subastas como las letras y notas del BCRD estandarizadas. Estos instrumentos introducidos a principios de 2004 han permitido ir construyendo una curva de rendimientos a través de las ofertas de adquisición de letras que hacen los participantes primarios cada miércoles y de las posiciones que asumen en las subastas periódicas de notas.

En adición a las subastas de letras y de notas, el BCRD mantiene vigentes facilidades permanentes de liquidez lo que ha permitido construir un sistema de señales de política para el mercado. En ese sentido, desde 2004 se mantiene abierta la ventanilla de Depósitos Remunerados de Corto Plazo (Overnight) para recibir los excedentes diarios de liquidez del sistema bancario, y la llamada ventanilla lombarda, facilidad de crédito overnight que mantiene la institución monetaria a las entidades financieras.

La tasa interbancaria generalmente se mueve entre las tasas correspondientes a las ventanillas overnight y lombarda, por lo que cuando el BCRD quiere enviar una señal de política usualmente mueve ambas tasas en la misma dirección indicando la senda que debe seguir la tasa interbancaria. Posteriormente, ocurre un traspaso completo de los cambios en la tasa interbancaria a las tasas de largo plazo del mercado en un periodo de alrededor de cuatro meses, según los estudios de mecanismos de transmisión hechos por el área de investigación del banco.

Durante el tiempo que este sistema de facilidades permanentes ha estado vigente, las entidades han hecho uso extenso de la facilidad de depósitos, pero han evitado la facilidad de crédito probablemente por un asunto reputacional dada la reciente memoria de la crisis bancaria. Este hecho ha determinado que la tasa de la ventanilla de Depósitos Remunerados de Corto Plazo se haya convertido en la tasa de política monetaria (TPM) del BCRD. En sus comunicados mensuales de política monetaria, el texto se concentra en explicar los movimientos ocurridos a la tasa de política y las razones por las que el banco ha decidido hacer estos movimientos. Esto es consistente con lo que hacen países que ya transitan el camino de una estrategia de metas de inflación.

E. Modelización econométrica e investigación económica en el BCRD: 2004-2010

A partir de la segunda mitad de 2004, se inició en el BCRD un proceso combinado de formación del personal en asuntos cuantitativos y econométricos y del elaboración de una serie de modelos econométricos con el fin de proveer herramientas con las cuales elaborar escenarios de política monetaria dado el objetivo de estabilidad de precios y sujeto a factores domésticos y externos, no controlados por el BCRD.

Durante este proceso se formó gran parte del personal con grado de maestría en universidades extranjeras y se contrataron doctores para organizar la estrategia de investigación. También se recurrió a la asistencia técnica internacional con el objetivo de completar un mínimo de trabajos que son comunes a todos los bancos centrales modernos. Dentro de los objetivos del Proyecto de Metas de Inflación se contempló una agenda que incluyera un modelo macroeconómico de pequeña escala, estudios de todos los canales de transmisión de la política monetaria, varios

modelos uniecuacionales y en una última etapa, un modelo de equilibrio general dinámico para realizar simulaciones.

Dentro de esa visión, el BCRD se integró al proyecto Fortaleciendo las Capacidades de Análisis de la Política Macroeconómica en Centroamérica y República Dominicana que se llevó a cabo en el periodo 2004-2007, liderado por el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas (DESA) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), subsección México, el cual buscaba proveer de herramientas adecuadas de simulación y pronósticos de las principales variables macroeconómicas, teniendo como contraparte al Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos.

Bajo el marco de este proyecto se desarrolló un Modelo Macroeconómico de Pequeña Escala (MMPE) con periodicidad trimestral, cuya construcción teórica está en línea con esquemas similares diseñados en otros bancos centrales y cuya principal referencia es la filosofía modelística del Banco de Inglaterra. El modelo contiene cuatro bloques de ecuaciones: a) Una curva IS que corresponde al bloque de demanda agregada, donde el crecimiento económico depende del crecimiento de Estados Unidos, los salarios mínimos relativos, el precio del petróleo y la tasa de interés real; b) El bloque de precios, fundamentado en una ecuación de determinantes de inflación basada en costos de producción en la cual la tasa de inflación depende del efectivo en poder del público, el tipo de cambio y el precio del petróleo; c) una ecuación de tipo de cambio, basada en la paridad de poder compra y en la paridad de tasas de interés; y d) una regla de política monetaria. El MMPE es el modelo central de simulación y pronóstico con que actualmente cuenta el área de Estudios Económicos y sirve de complemento al Programa Monetario.

Desde el año 2006 se oficializó el Proyecto de Modelización Econométrica impulsado por el Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos del BCRD, el cual busca desarrollar un conjunto de estudios y modelos econométricos que complementen el MMPE en las áreas de monitoreo de los agregados monetarios, de modelización y pronóstico de la inflación, los mecanismos de transmisión de la política monetaria, modelos de tipo de cambio y producto e indicadores fiscales.

En la parte de los agregados monetarios se han elaborado modelos de demanda de dinero utilizando el efectivo en poder del público y distintos agregados monetarios, también se han elaborado reportes de construcción de indicadores de condiciones monetarias.

En la modelación y pronóstico de la inflación se han elaborado algunos modelos estructurales uniecuacionales como son: a) Un modelo P Estrella en el que se utiliza la teoría cuantitativa del dinero, donde la inflación depende de las variables emisión monetaria y PIB real; b) Un modelo de inflación desarrollado originalmente por Williams y Adedeji (2004), actualizado y modificado

en el Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos a través del cual la inflación es explicada por los desequilibrios en los mercados monetario y de bienes transables; c) Un modelo mensual de costos de producción de las empresas donde la inflación es estimada a través de factores externos que afectan los costos de las empresas como son el precio del petróleo y el tipo de cambio y se adiciona el agregado monetario como variable explicativa. También se realizan proyecciones mensuales basadas en modelos ARIMA de series de tiempo. Las proyecciones de estos modelos se presentan en el Comité de Mercado Abierto (COMA) llevadas a cabo al final de cada mes.

Como parte de la agenda, en marzo de 2006 se celebró el seminario internacional sobre Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria y Metas de Inflación. En este evento, expertos del FMI y de bancos centrales de América Latina discutieron sobre las pre-condiciones necesarias para implementar este esquema de política monetaria en economías emergentes.

Otra parte importante dentro de este proyecto ha sido el estudio de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, donde se han estudiado el canal de tipo de cambio, de tasas de interés y de crédito bancario. De ellos el más estudiado en el BCRD ha sido el de tipo de cambio, donde algunos estudios han cuantificado los coeficientes de traspaso del tipo de cambio a los precios y han incluso explorado los efectos asimétricos de este traspaso. El estudio del canal de tasas de interés se ha dividido en 2 fases, en la primera se estimó el efecto traspaso de la tasa de interés de política monetaria a las tasas de largo plazo del sistema financiero. En la segunda fase, en proceso actualmente, se estudia el impacto de las tasas de interés de largo plazo y las tasas reales en el sector real de la economía, particularmente en variables como el producto y la inflación. El canal del crédito bancario está siendo estudiado actualmente, encontrándose preliminarmente algunas relaciones importantes entre el crédito al sector privado de la economía y el crecimiento económico.

El estudio de algunas variables no observables como el tipo de cambio de equilibrio, el PIB potencial y la inflación subyacente es un punto importante dentro de este proyecto. La variable tipo de cambio de equilibrio ha sido la más estudiada de las variables no observables, habiéndose estimado su nivel y trayectoria a través de una gama de metodologías distintas como son la paridad de poder de compra, el enfoque de balance macroeconómico, el de tipo de cambio real según los fundamentales y el de sostenibilidad externa.

Otra variable no observable estudiada ha sido el PIB Potencial, donde se han utilizado filtros estadísticos y filtros estructurales para estimar su nivel y con ello obtener aproximaciones de la brecha de producto. Actualmente se está trabajando en metodologías de estimación adicionales, haciendo mayor énfasis en modelos estructurales.

Asimismo, se han evaluado series de inflación subyacente construidas en el Departamento de Cuentas Nacionales según distintos métodos de exclusión y de influencia limitada. Del grupo de series calculadas se utilizan dos en la actualidad para fines de seguimiento, una de mediana acotada y otra de exclusión Ad-hoc, siendo los resultados de esta última analizada mensualmente en el reporte del IPC. Adicionalmente se han elaborado, de forma incipiente, modelos que relacionan los resultados fiscales con el crecimiento económico y la inflación, y con la política monetaria.

En la actualidad se está avanzando en el proceso de incluir las expectativas en los modelos para hacerlos mirar hacia delante (forward-looking), con el objetivo de hacerlos más aptos para la política monetaria bajo un esquema de metas de inflación. El BCRD tiene en la actualidad datos de expectativas macroeconómicas como resultado de la encuesta de expectativa a los analistas que se lleva a cabo desde el año 2007. También tiene datos de expectativas en el sector empresarial las cuales están siendo incorporadas en los modelos para incluir el componente del mismo que mire hacia delante. Unos trabajos en fase inicial son la elaboración de un modelo dinámico estocástico de equilibrio general (DSGE por sus siglas en inglés) y en un Indicador adelantado del PIB y de la Inflación. También es de interés trabajar con algunos temas del mercado laboral como la estimación de la Tasa Natural de Desempleo (NAIRU, por sus siglas en inglés).

Asimismo, el Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos elabora dos publicaciones a lo interno de la institución. La Serie de Estudios Económicos (SEE) que se constituye de documentos de investigación no periódicos de carácter científico sobre temas de Economía, cuyo fin es difundir trabajos de investigación de alta calidad de la autoría (o coautoría) de empleados y funcionarios del BCRD. De la misma manera, la Revista Oeconomía contiene artículos de investigación más cortos. En el marco del plan para completar la transición a un esquema de metas de inflación se espera que gradualmente se hagan públicos estos estudios y que se de a conocer con mas detalles la labor de investigación económica que realiza el BCRD.

F. Coordinación entre política monetaria y otras políticas económicas.

El principal espacio de coordinación entre las políticas monetaria y fiscal es la elaboración del llamado “Marco Macroeconómico” de la economía, un documento elaborado conjuntamente por las autoridades del BCRD, el Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, que contiene las proyecciones de las principales variables macroeconómicas que afectan la elaboración del presupuesto público, el programa monetario y el desempeño económico nacional. .

Otro espacio de coordinación entre la política fiscal y la política monetaria que comienza a desarrollarse, tiene que ver con los recientes pasos de avance que ha dado el Ministerio de

Hacienda (MH) para el desarrollo de un mercado de deuda pública en la República Dominicana. Desde 2009, el MH viene realizando subastas periódicas para financiar parcialmente sus actividades presupuestarias.

Debido a que el BCRD también realiza subastas con el objetivo de cumplir su meta de política monetaria se han hecho esfuerzos por lograr una mayor coordinación. Este espacio deberá fortalecerse en la medida que avance el desarrollo del mercado de deuda pública. La actual carta de intención contempla la presentación de un plan en este sentido para el mes de septiembre de 2010.

Considerando los avances en materia institucional, operativa y de investigación logrados por el BCRD en su proceso de transición hacia un EMI, se ha elaborado un plan de acción de 21 meses que le permita a la institución completar este proceso y adoptar formalmente esta nueva estrategia de política en 2012. Esta guía incluye aspectos operativos en la toma de decisiones, asuntos técnicos relacionados con la aplicación de modelos econométricos, formulación de la política monetaria, asistencia técnica internacional y la celebración de eventos relacionados al tema de metas de inflación.

6. PLAN DE ACCION PARA LA IMPLEMENTACION DE ESQUEMA DE METAS DE INFLACION

En agosto de 2009 se estableció en el marco de un nuevo acuerdo Stand-by con el FMI el diseño de una estrategia con miras a la implementación de este esquema de política monetaria para el año 2012. En efecto, en la carta de intención firmada bajo el acuerdo con el FMI, el BCRD se comprometió a presentar, a más tardar en junio de 2010, un documento contentivo de la estrategia de implementación hacia un esquema de metas de inflación, lo cual está establecido como un criterio de desempeño estructural.

Asimismo, en el Plan Estratégico del BCRD 2010-2013 se estableció dentro del Objetivo 1 de Estabilidad de Precios, la estrategia de Adoptar un esquema explícito de política monetaria basado en metas de inflación.

En apoyo para la elaboración de este plan, se contó con la experiencia de las visitas hacia los Bancos Centrales de la Región Latinoamericana con metas de inflación por parte del staff del Departamento de Programación Monetaria, así como la asistencia técnica de Pablo García, Gerente de Estudios del Banco Central de Chile, quien realizó una evaluación de los avances alcanzados y realizó un diagnóstico de los asuntos pendientes para culminar con la implementación del esquema de metas de inflación. Los avances institucionales alcanzados en

proceso de implementación de este esquema de política monetaria, así como los equipos técnicos, facilitarían el proceso de transición hacia este nuevo esquema de política monetaria.

Tabla 3. Cronograma de Actividades por Etapas

Semestre Julio-Diciembre 2010

TIPO DE ACTIVIDAD	PERIODO EJECUCIÓN	RESPONSABLE
Actividades Operativas		
<ul style="list-style-type: none"> Creación del Comité de Implementación y Seguimiento del Plan 	Junio 2010	Gobernador
<ul style="list-style-type: none"> Calendarización de la reunión mensual de política monetaria del COMA 	Julio 2010	COMA
Actividades Técnicas		
<ul style="list-style-type: none"> Evaluar el uso del repo OVN como alternativa de la Lombarda 	Agosto 2010	Depto. Programación Monetaria/ Depto. Regulación y Estabilidad Financiera
<ul style="list-style-type: none"> Evaluar las políticas de intervención cambiaria de los Bancos Centrales con esquema de Metas de Inflación 	Agosto 2010	Depto. Programación Monetaria/ Depto. Internacional
Asesoría/Asistencia Técnica		
<ul style="list-style-type: none"> Asesoría externa de experto en econometría para trabajar con los modelos macroeconómicos: inflación en el largo plazo y la incorporación de las expectativas. 	Julio 2010	Horacio Catalán (UNAM)/ Depto. Programación Monetaria
<ul style="list-style-type: none"> Asesoría externa de experto en econometría para trabajar con los modelos de equilibrio General (DSGE) 	Julio 2010	Claudio Soto, Banco Central Chile/ Depto. Programación Monetaria/ Asesor Gobernación
Cursos/Seminarios/Entrenamientos		
<ul style="list-style-type: none"> Participación Proyecto Regional del BID sobre Seminario de Metas de Inflación 	Agosto- Noviembre 2010	Subgerente PM,CyF/ Depto. Programación Monetaria/ Asesor Gobernación
<ul style="list-style-type: none"> Curso Regional sobre Metas de Inflación-CAPTAC/CMCA 	Noviembre 2010	Funcionarios y Staff Técnico Departamentos
<ul style="list-style-type: none"> Visita al BC de Perú, ver experiencia de política cambiaria bajo metas de inflación. 	Septiembre 2010	Subgerente Operaciones/ Director Internacional/ Asesor Gobernación

Decisiones de Política		
<ul style="list-style-type: none"> • Iniciar proceso de desmaterialización de los instrumentos de política monetaria 	A decidir	Autoridades / COMA de Política Monetaria
<ul style="list-style-type: none"> • Estrechamiento del corredor de tasa de OVN y Lombarda para el fortalecimiento de la política monetaria 	A decidir	Autoridades / COMA de Política Monetaria

Semestre Enero-Junio 2011

TIPO DE ACTIVIDAD	PERIODO EJECUCIÓN	RESPONSABLE
Actividades Operativas		
<ul style="list-style-type: none"> • Diseño de Estrategia de Comunicación enfocada en el nuevo esquema de PM. 	Febrero-Marzo 2011	Subgerente PM,CyF/ Depto. Comunicaciones
<ul style="list-style-type: none"> • Publicación de Nuevo IPC, (base 2010) Inflación Subyacente, en base a nuevo IPC 	Enero 2011	Depto. Cuentas Nacionales
<ul style="list-style-type: none"> • Publicación Encuesta de Expectativas Macroeconómicas y Encuesta Mensual de Opinión Empresarial 	Enero 2011	Depto. Programación Monetaria
<ul style="list-style-type: none"> • Publicación IMAE 	Enero 2011	Depto. Cuentas Nacionales
Actividades Técnicas		
<ul style="list-style-type: none"> • Realizar pruebas econométricas a nueva serie del IPC con año base 2010 para la actualización de los modelos de pronósticos. 	Enero-Febrero 2011	Depto. Programación Monetaria / Depto. Cuentas Nacionales
<ul style="list-style-type: none"> • Actualización de estudios de los mecanismos de transmisión de la política monetaria 	Febrero-Abril 2011	Depto. Programación Monetaria
<ul style="list-style-type: none"> • Determinar meta de inflación: IPC general o subyacente, puntual o rango horizonte de tiempo, anuncio de la meta, clausula de escape 	Mayo-Junio 2011	Subgerente PM,CyF/ Depto. Programación Monetaria
<ul style="list-style-type: none"> • Evaluar los mecanismos de subastas cambiarias de Banco Centrales con Metas de Inflación. 	Abril-Junio 2011	Depto. Programación Monetaria /Depto. Internacional/Tesorería
<ul style="list-style-type: none"> • Elaboración Informe de Política Monetaria (periodicidad semestral) 	Junio 2011	Depto. Programación Monetaria

Asesoría/Asistencia Técnica		
<ul style="list-style-type: none"> Asesoría externa de experto en econometría para trabajar con la actualización de estudios de los mecanismos de transmisión de la política monetaria 	Febrero-Abril 2011	Horacio Catalán/ Depto. Programación Monetaria
<ul style="list-style-type: none"> Asesoría externa de experto para trabajar Estrategia de Comunicación 	Marzo 2011	Alvaro Pérez
<ul style="list-style-type: none"> Asesoría externa de experto para trabajar los mecanismos de subastas cambiarias 	Abril-Junio 2011	Experto Internacional/ Depto. Programación Monetaria /Depto. Internacional/Tesorería
Cursos/Seminarios/Entrenamientos		
<ul style="list-style-type: none"> Visita al BC de Guatemala para estudiar experiencia en operaciones monetarias y cambiarias bajo metas de inflación. 	Junio 2011	Subgerente Operaciones/ Depto. Programación Monetaria / Depto. Internacional
Decisiones de Política		
<ul style="list-style-type: none"> Continuar estrechamiento del corredor de tasa de OVN y Lombarda 	A decidir	Autoridades/COMA de Política Monetaria

Semestre Julio-Diciembre 2011

TIPO DE ACTIVIDAD	PERIODO EJECUCIÓN	RESPONSABLE
Actividades Operativas		
<ul style="list-style-type: none"> Clarificación de roles del COMA en el nuevo marco de política monetaria 	Julio-Agosto 2011	COMA
<ul style="list-style-type: none"> Coordinación Políticas BC-Hacienda 	Noviembre-diciembre 2011	Subgerente PM,CyF
Actividades Técnicas		
<ul style="list-style-type: none"> Definir estrategia de PM y cambiaria orientada al logro de la meta de inflación 	Julio-Septiembre 2011	Subgerente PM,CyF/ Depto. Programación Monetaria / Asesor Gobernación
<ul style="list-style-type: none"> Evaluar proceso de toma de decisiones de política monetaria en base al nuevo esquema para desarrollar una Guía Operativa de la Política Monetaria 	Julio-Septiembre 2011	Subgerente PM,CyF/ Depto. Programación Monetaria / Asesor Gobernación
<ul style="list-style-type: none"> Diseño del Programa Monetario 2012 bajo el nuevo esquema de Política Monetaria 	Octubre-diciembre 2011	Subgerente PM,CyF/ Depto. Programación Monetaria
<ul style="list-style-type: none"> Implementación de estrategia de comunicación 	Octubre 2011	Departamento Comunicaciones

Asesoría/Asistencia Técnica		
<ul style="list-style-type: none"> Experto BC de Chile para evaluar implementación del Plan de Metas de Inflación 	Julio 2011	Pablo García (Banco Central de Chile)
Cursos/Seminarios/Entrenamientos		
<ul style="list-style-type: none"> Visita al BC Inglaterra, ver experiencia de política Monetaria bajo metas de inflación. 	Agosto 2011	Subgerente PM,CyF/ Asesor Gobernación
Decisiones de Política		
<ul style="list-style-type: none"> Publicación actas editadas del COMA con las informaciones macro discutidas 	A decidir	Autoridades / COMA de Política Monetaria
<ul style="list-style-type: none"> Diseño de mecanismos de intervención cambiaria basada en cantidades 	A decidir	Autoridades/ COMA de Política Monetaria

Trimestre Enero-Marzo 2012

TIPO DE ACTIVIDADES	PERIODO EJECUCIÓN	RESPONSABLE
Decisiones de Política		
<ul style="list-style-type: none"> Anuncio Oficial del BCRD estableciendo formalmente el Esquema de Política Monetaria basado en Metas de Inflación 	Febrero 2012	Gobernador

BIBLIOGRAFÍA

- Andujar, J. y Medina, A. (2008). "Un modelo macroeconómico para la República Dominicana". En: Modelos Macroeconómicos de la Banca Central. Centroamérica y República Dominicana. Editores: Luis M. Galindo y Juan C. Moreno. CEPAL- Naciones Unidas-CMCA.
- Banco Central de la República Dominicana (2009). Plan Estratégico del Banco Central 2010-2013.
- Bank for International Settlements, (2010). "Central bank governance and financial stability". May.
- Bulir et al. (2008). Inflation Targeting and Communication: It Pays Off to Read Inflation Reports. IMF WP/08/234.
- Camilleri, M., Young, P (2002) "Considerations for Adopting an Inflation Targeting Strategy in the Dominican Republic." IMF Policy Discussion Paper. WHD. November
- Carare et al. (2002). "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting". IMF WP/02/102.
- Hammond, Gill (2010). "State of the Art of Inflation Targeting". Handbook 29, CCBS, Bank of England.
- Mishkin, F. (2004). "Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?", NBER Working Paper 10646 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Roger, S. (2010). "Veinte años de metas de inflación." Finanzas & Desarrollo. FMI. Marzo de 2010
- Sánchez-Fung, J. R. (2003). "Reglas Monetarias, Metas Monetarias, Metas de Inflación y sus aplicaciones potenciales en el diseño e implementación de la política monetaria en República Dominicana." Banco Central de la República Dominicana, Documento de Trabajo.
- Stone, M. (2003). "Inflation Targeting Lite". IMF Working Paper 03/12.
- Williams, O. (2001), "The transmission of monetary policy in the Dominican Republic." Washington, International Monetary Found.
- Williams, O., Adedeji, O., (2004). "Inflation dynamics in the Dominican Republic." IMF Working Paper N° 04/29. Washington, International Monetary Fund.