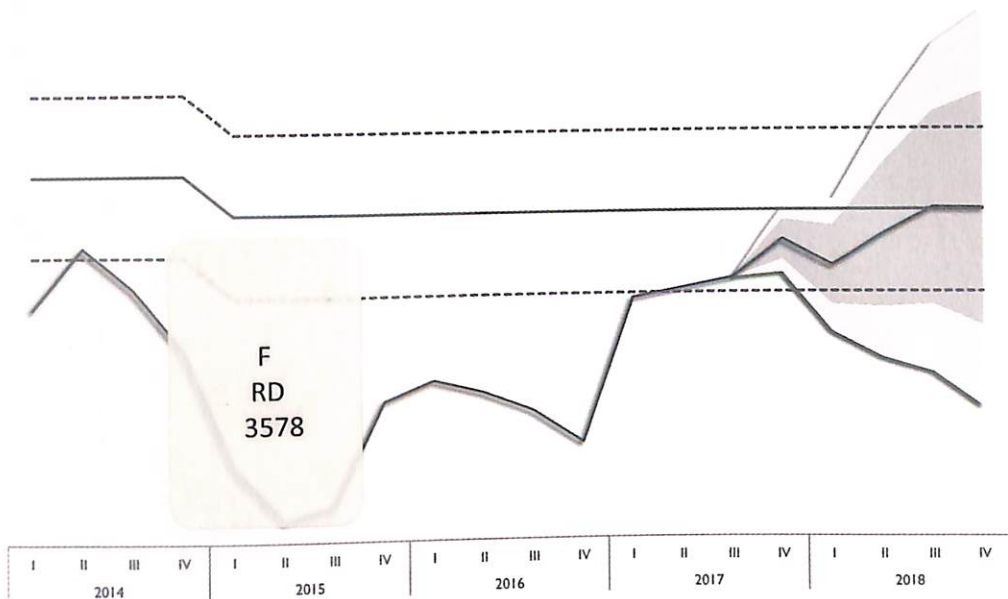




BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA

Departamento de Programación Monetaria
y Estudios Económicos

RESUMEN EJECUTIVO
**PROGRAMA MONETARIO
DEL BANCO CENTRAL**
Bajo metas de inflación
2018



BANCA CENTRAL DE LA REP. DOM.
BIBLIOTECA

201920

26/03/2018

FRD
3578

ÍNDICE

I.	Introducción	5
II.	Desempeño Reciente de la Economía	7
III.	Perspectivas del Entorno Internacional	14
IV.	Perspectivas Domésticas	16
V.	Proyecciones y Expectativas de Inflación	18
VI.	Política Monetaria: Metas, Instrumentos e Indicadores	20

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 pasan a formar 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 permita el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de tiempo estipulado.

El Programa Monetario del Banco Central 2018 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 y al artículo 228 de la Constitución, el Banco Central la República Dominicana tiene como objetivo principal velar por la estabilidad de precios.

Nota: El análisis y las proyecciones contenidos en este documento fueron elaborados con cifras disponibles al 7 de diciembre de 2017, fecha en la cual fue conocido y aprobado el Programa Monetario para 2018 por la Junta Monetaria.

La inflación se mantendría dentro del rango objetivo en 2018

Durante el año 2017, la economía mundial ha exhibido un buen desempeño apoyada, principalmente, por el crecimiento de las economías desarrolladas. Asimismo, el precio del petróleo ha incrementado, lo que ha incidido en la evolución de la inflación a nivel mundial. En particular, en Estados Unidos (EEUU), la actividad económica continúa fortaleciéndose, a la vez que mejora el mercado laboral y aumenta la inflación. Las perspectivas para 2018 se mantienen favorables, de modo que Consensus Forecasts (CFC) proyecta una expansión de 2.5% anual. En el caso de la Zona Euro (ZE), el crecimiento económico ha mantenido una senda positiva al proyectarse un crecimiento de 1.9% anual en 2018, al tiempo que el mercado laboral continúa mostrando mejoras graduales. No obstante, la inflación aún se coloca por debajo del 2.0% anual, tasa objetivo del Banco Central Europeo (BCE). En el caso de América Latina, la región saldría de recesión en 2017 y se esperaría que esta recuperación se consolide en 2018.

En el entorno doméstico, influido por un choque de demanda interna y por el impacto de fenómenos climáticos, la economía dominicana durante 2017 ha registrado un crecimiento moderado, mientras que la inflación ha retornado al rango meta. Así, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) mostró una variación interanual de 4.3% a octubre de 2017. Mientras, la tasa de inflación general se colocó en 3.48% interanual, manteniéndose dentro del rango meta establecido de 4.0% \pm 1.0% interanual. En este sentido, las proyecciones más recientes apuntan a un crecimiento en torno a 4.5% anual para el cierre de 2017 y se espera una aceleración en el ritmo de expansión hasta 5.5% anual para 2018. En cuanto al nivel de precios, se prevé que la inflación general se ubique en torno a 3.8% interanual al cierre de 2017, acercándose al centro del

rango objetivo en 2018. Los riesgos con respecto al pronóstico de crecimiento están sesgados a la baja, mientras que los riesgos con respecto a la inflación están sesgados al alza.

II. DESEMPEÑO RECIENTE DE LA ECONOMÍA

I. Entorno Internacional

El entorno internacional se ha caracterizado por el mantenimiento de condiciones favorables. En efecto, el crecimiento de la economía mundial se ha acelerado, considerando el mejor desempeño de las economías desarrolladas y de las naciones emergentes. Esta recuperación ha estado acompañada de un repunte de la inflación, sustentada por los aumentos graduales de los precios internacionales del petróleo.

La economía de EEUU mantuvo la senda positiva de crecimiento que ha venido mostrando desde mediados del 2016, llegando a un 2.3% interanual en el tercer trimestre de 2017. El crecimiento de EEUU estuvo motivado por el avance del consumo y la inversión privada durante este período. La consolidación del crecimiento se ha reflejado en una continua mejoría del mercado laboral, lo que ha llevado la tasa de desempleo hasta 4.1% anual en octubre. La inflación general, que se desaceleró durante el verano como consecuencia de la caída del precio de petróleo durante esos meses, se recuperó hasta alcanzar 2.2% interanual en septiembre. Dadas las perspectivas con respecto a la inflación y el buen desempeño de la economía, la FED continuó con su proceso de normalización de las tasas de interés, con alzas de 25 puntos básicos en marzo y junio. En adición, inició el programa de desmonte de su hoja de balance, por medio de la venta de activos.

Por otra parte, la ZE ha exhibido un crecimiento superior al esperado por el mercado hasta el tercer trimestre de 2017 con un crecimiento de 2.3% interanual. Este dinamismo ha permitido que la tasa de desempleo descienda casi un punto porcentual en lo que va de año, alcanzando 8.9% interanual. La inflación se ha mantenido baja, ubicándose en 1.4% al cierre de octubre. A pesar de que el crecimiento se ha reactivado y las perspectivas se muestran favorables, el comportamiento de la inflación por debajo de la meta y sus perspectivas han motivado al BCE a mantener sin cambio su tasa de política monetaria en 0.0% anual y extender la vigencia de su programa de flexibilización cuantitativas al menos hasta septiembre de 2018.

América Latina (AL), que en 2016 sufrió una contracción del PIB de 0.9%, presenta algunas señales de recuperación. Brasil y Argentina ya muestran crecimientos positivos y los países centroamericanos siguen en expansión. No obstante, otros países han mostrado una desaceleración en su ritmo de crecimiento, como es el caso de Chile y Perú. La inflación y sus perspectivas, a su vez, han estado determinadas por factores domésticos, lo que ha influenciado los ajustes en la postura de política monetaria en cada país.

Durante 2017, los precios de los commodities más relevantes para la economía dominicana se mantuvieron relativamente estables. El precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI) se ha mantenido, en promedio, por debajo de las proyecciones para este año. Sin embargo, desde el verano, mantiene una tendencia ascendente, ubicándose en US\$57.40 por barril al cierre de noviembre de 2017. A su vez, el precio del oro presenta una ligera tendencia al alza, situándose en US\$1,274.9 por onza troy en noviembre.

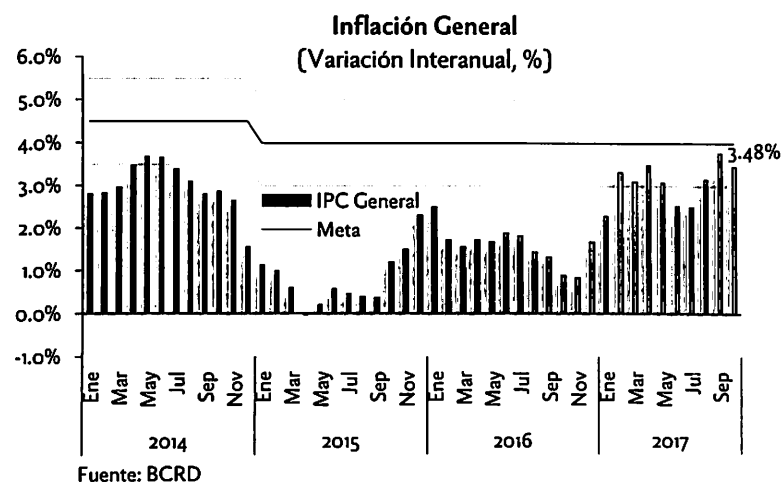
II. Doméstico

i. Actividad Económica y Precios

El ritmo de crecimiento de la actividad económica se moderó más de lo previsto durante el segundo trimestre del año, al pasar de un crecimiento de 5.3% en el primer trimestre a una expansión de 2.7% en el segundo trimestre. Esta desaceleración estuvo explicada principalmente por un choque de demanda interna reflejada en una contracción de la inversión privada y un ajuste en el gasto público mayor a lo esperado. En este sentido, el crecimiento estuvo impulsado por la demanda externa durante este período. La desaceleración del crecimiento y el cambio de las condiciones internacionales motivaron una flexibilización de la política monetaria, que ha repercutido favorablemente en la reactivación de la actividad económica. De este modo, las últimas cifras disponibles sobre el sector real señalan una recuperación de la actividad económica, con el IMAE mostrando una expansión interanual de 4.3% en el mes de octubre y un crecimiento acumulado enero-octubre de 3.7 por ciento.

La inflación, por otra parte, ha tenido un comportamiento mixto a lo largo de 2017. Durante los primeros meses del año, la tasa interanual mantuvo una tendencia ascendente, en la medida en que se disipaban los efectos del choque positivo de oferta asociado a mayores precios del petróleo. Sin embargo, en los meses de verano, los precios internacionales del petróleo registraron una caída, lo que se tradujo en un debilitamiento de la inflación doméstica que cayó por debajo del rango objetivo en junio y julio. A partir de agosto, la inflación retomó la tendencia positiva hasta alcanzar una variación interanual de 3.48% en octubre, situándose dentro del rango meta del Programa Monetario de 4.0% \pm 1.0% interanual. Los grupos

con mayor incidencia en la inflación fueron Vivienda, Transporte y Alimentos y Bebidas No Alcohólicas, registrando crecimientos interanuales de 0.87%, -0.53% y -0.26%, respectivamente. La inflación subyacente, que aísla los efectos de factores exógenos y por tanto mide las presiones inflacionarias de origen monetario, alcanzó 2.23% en octubre.



ii. Sector Externo

En cuanto al sector externo, la cuenta corriente registró un superávit de US\$312.5 millones al cierre de septiembre de 2017, con las actividades generadoras de divisas acumulando ingresos superiores en US\$1,000.0 millones a lo registrado en enero-septiembre de 2016.

De forma particular, las exportaciones totales aumentaron 2.9% interanual al finalizar el tercer trimestre, alcanzando US\$7,614.6 millones. Los ingresos por turismo ascendieron a US\$5,481.3 millones, equivalente a una expansión de 7.7% interanual, mientras que las

remesas se ubicaron en US\$4,432.2 millones (13.4%). Similarmente, los flujos de inversión extranjera directa (IED) alcanzaron los US\$1,823.5 millones (un aumento de 2.5% interanual), destinados principalmente a las actividades relacionadas a turismo, bienes raíces y comercio. En adición, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron US\$6,176.3 millones al cierre de septiembre, en un contexto de estabilidad relativa del tipo de cambio.

iii. Política Fiscal

Durante el primer semestre de 2017, la política fiscal se tornó más restrictiva que lo previsto, debido a una ejecución del gasto inferior a la contemplada en el Presupuesto del Gobierno para el período. En efecto, el gasto creció 2.0% interanual a junio, mientras que los ingresos aumentaron 12.6% en el mismo lapso. Dentro del ingreso, cabe destacar un crecimiento interanual de 20.2% de los Impuestos sobre la Renta y los Beneficios, explicados en parte por ingresos extraordinarios provenientes de la renegociación del modelo financiero de la empresa Barrick Gold.

En el segundo semestre, la política fiscal se volvió más activa, en la medida en que se ha dinamizado la ejecución del gasto. El crecimiento interanual del gasto acumulado a octubre asciende a 9.3%, apoyado por una aceleración del gasto de capital, el cual creció 19.5% respecto al mismo período del 2016. Dentro de este, resaltan las transferencias de capital destinadas al sector eléctrico, que corresponden a la inversión en el Proyecto de la Central Termoeléctrica Punta Catalina.

Así, el resultado del Sector Público no Financiero (SPNF) fue deficitario en RD\$61,713.2 millones en el período enero-octubre, equivalente a 1.7% del PIB estimado para el año, menor al 1.8% registrado a octubre de 2016.



iv. Política Monetaria

Luego de tres años en los cuales el entorno macroeconómico estuvo caracterizado por un crecimiento superior al potencial con baja inflación, el choque positivo de oferta empezó a disiparse a medida que el precio del petróleo aumentaba en la fase final de 2016. En adición a ello, la FED continuó el proceso de normalización de su postura de política monetaria, a la vez que se acentuaba la incertidumbre con respecto a la implementación de la política económica de la nueva administración en EEUU. En este contexto, el BCRD aumentó de forma preventiva la tasa de interés de política monetaria por 25 puntos básicos, a 5.75% anual en marzo de 2017, continuando con el proceso gradual de ajuste hacia una postura más neutral iniciado en octubre de 2016.

Sin embargo, las condiciones internacionales y domésticas sufrieron cambios importantes desde ese incremento de tasa, que motivaron la adopción de medidas de flexibilización monetaria. Por un lado, a partir de marzo, se moderó el incremento de los precios del petróleo, lo que incidió en una desaceleración de la inflación doméstica. Por

otro lado, el proceso de normalización de política monetaria por parte de la FED fue más gradual de lo previsto ante una reducción en la inflación de EEUU en el segundo trimestre. Adicionalmente, las proyecciones de crecimiento de ese país fueron revisadas a la baja dado el argumento de que no habría un estímulo fiscal en el corto plazo.

En el ámbito doméstico, la actividad económica mostró una fuerte desaceleración en el segundo trimestre, con un crecimiento de 2.7% interanual. Este resultado estuvo condicionado por un choque negativo de demanda interna reflejado en una reducción de la inversión privada, ante expectativas menos favorables de los agentes económicos, y una política fiscal más restrictiva de lo esperado, tal y como se explicaba anteriormente. Asimismo, durante el primer semestre del año, se verificó una disminución importante de la demanda de crédito y la demanda de dinero de los agentes económicos.

Bajo este contexto, en su reunión de julio de 2017, el BCRD redujo la TPM en 50 puntos básicos, de 5.75% a 5.25% anual. Adicionalmente, se redujo el coeficiente de encaje legal requerido en 2.2 puntos porcentuales, equivalentes a una liberación de más de RD\$20,400.0 millones para ser destinados a los sectores productivos de la economía.

Desde la adopción de estas medidas, se ha observado una aceleración del crédito y una recuperación de la expansión de los agregados monetarios. En efecto, desde julio, los préstamos al sector privado en moneda nacional han incrementado en alrededor de RD\$44,000.0 millones, registrando un crecimiento interanual de 11.1% a noviembre, superior al crecimiento del producto nominal estimado para fin de año. Al mismo tiempo, el medio circulante (M1) pasó de un crecimiento de 0.0% en junio de 2017 a una expansión

de 11.1% interanual a noviembre de 2017. De igual forma, la oferta monetaria ampliada (M2) y el dinero en sentido amplio (M3) se han dinamizado durante este período, registrando variaciones interanuales de 9.2% y 8.9% al cierre de noviembre, respectivamente.

En cuanto al sistema financiero, las tasas de interés activa y pasiva (promedio ponderado, p.p.) han disminuido gradualmente, conforme operan los mecanismos de transmisión de la política monetaria. Al finalizar el mes de noviembre, la tasa activa p.p. se ubicó en 12.20% anual, mostrando una reducción de 144 puntos básicos desde julio. Similarmente, la tasa pasiva p.p. disminuyó hasta 4.99%, reduciéndose 66 puntos básicos desde julio.

III. PERSPECTIVAS DEL ENTORNO INTERNACIONAL

Para el cierre de 2017, se espera que la economía mundial crezca alrededor de 3.1% anual, de acuerdo a las últimas publicaciones de CFC. Este buen desempeño estaría caracterizado por un repunte de las economías desarrolladas, en la medida en que en la ZE se consolida la recuperación y en EEUU se acelera el crecimiento.

Específicamente, EEUU crecería 2.2% anual en 2017 y 2.5% anual en 2018, en un contexto de inflación en torno al objetivo de la FED. Estas condiciones favorables permitirían a la FED continuar su proceso de normalización de tasas de interés, así como el programa de desmonte de activos. Por el lado de la política fiscal, todavía se encuentran en discusión las medidas expansivas propuestas por el poder ejecutivo, que de materializarse, podrían influir al alza sobre el crecimiento y la inflación.

La ZE presentaría un repunte en 2017, alcanzando un crecimiento anual de 2.2% según CFC. Estas cifras superarían lo estimado para el año, de 1.4% anual, con un mejor desempeño de la mayoría de

las economías. Particularmente, se estima que España aceleraría su crecimiento hasta alcanzar 3.1% anual en 2017, y una moderación en 2018, hasta 2.5% anual. Mientras, Alemania y Francia crecerían 2.0% y 1.7% anual en 2017 y 2018. Por otro lado, la inflación de la zona culminaría en 1.5% y 1.3% interanual en 2017 y 2018, respectivamente, todavía debajo de la meta del BCE, lo que contribuiría a que se mantenga la postura expansiva de la política monetaria en el mediano plazo.

América Latina saldría de recesión en 2017, con un crecimiento esperado en torno al 1.7% anual del PIB. Esta recuperación estaría marcada por la mejoría en las economías de Brasil y Argentina, que según CFC presentarían crecimientos positivos en el año. Venezuela, sin embargo, seguiría sumergido en recesión. Adicionalmente, se espera que los países centroamericanos sigan creciendo en torno a su potencial con inflación estable. El horizonte de política monetaria luce heterogéneo, con factores más relacionados con las condiciones domésticas afectando las variables relevantes de los países.

En cuanto al precio del petróleo, se espera que durante 2018 su promedio se encuentre ligeramente superior a los observados durante 2017, fluctuando alrededor de US\$51.0 por barril en 2018 de acuerdo a las últimas estimaciones de la Agencia de Información de Energía (EIA, por sus siglas en inglés).

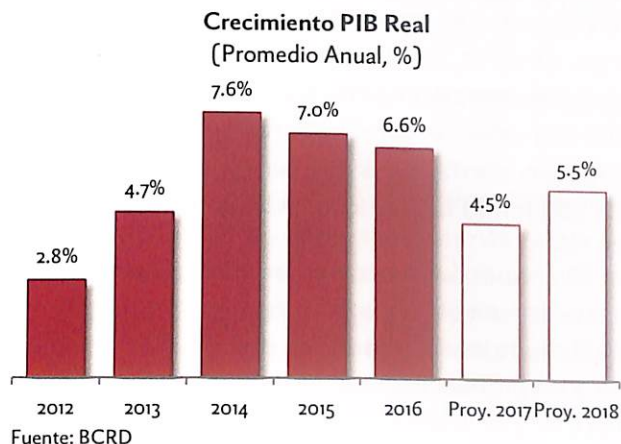
Perspectivas Variables Externas

Variables	2016	2017	2018
PIB Economía Mundial (Crecimiento)	2.5%	3.1%	3.1%
PIB Real USA (Crecimiento)	1.5%	2.2%	2.5%
PIB Zona Euro (Crecimiento)	1.8%	2.2%	1.9%
PIB América Latina (Crecimiento)	-0.4%	1.7%	2.6%
Precio Petróleo (US\$ por Barril)*	43.3	49.7	51.0

Fuente: CFC / *EIA

IV. PERSPECTIVAS DOMÉSTICAS

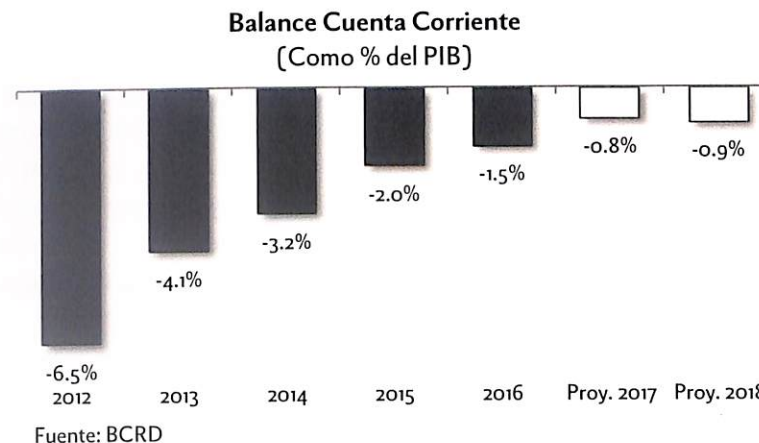
Para fin de año, se espera que la economía dominicana continúe recuperándose de la desaceleración observada en el segundo y tercer trimestres, hasta alcanzar un crecimiento en torno a 4.5% anual. En este sentido, las medidas monetarias recientes han surtido efectos positivos sobre el consumo y la inversión, mientras que para 2018 se espera que la actividad económica se dinamice aún más, dado el impulso que provee la expansión del crédito y la reducción de las tasas de interés, proyectándose un crecimiento de 5.5% anual.



El estímulo monetario se ha reflejado, asimismo, en la evolución del crédito. En efecto, el crédito privado en moneda nacional ha aumentado a una tasa superior al crecimiento del PIB nominal durante el año 2017, registrando una expansión de 11.1% interanual en noviembre. Las proyecciones más recientes indican que los préstamos al sector privado en moneda nacional registrarían una expansión de 10.0%-12.0% interanual al cierre de 2017, y se acelerarían hasta crecer en torno a 11.0%-13.0% interanual a finales de 2018.

En lo que respecta al sector externo, las perspectivas se muestran favorables, con la cuenta corriente registrando un déficit de 0.8% del PIB en 2017. Esto se explicaría, principalmente, por el aporte de las exportaciones netas y mayores ingresos de remesas y turismo. Para 2018, se espera que la cuenta corriente presente un déficit cercano a 0.9% del PIB, influido por las proyecciones del precio del petróleo y por la dinamización de la demanda interna. Este resultado se apoyaría en un crecimiento de las exportaciones totales de 2.5% interanual, mientras que las importaciones totales se expandirían 3.8% interanual. Adicionalmente, se estima que los ingresos por turismo crecerían 8.2% interanual, mientras que las remesas y la inversión extranjera directa crecerían ambas 5.1% interanual.

En el ámbito de la política fiscal, se ha verificado una reactivación del gasto público en el segundo semestre del año, proyectándose un déficit del Gobierno Central en torno a 2.3% del PIB, según lo contemplado en el Presupuesto del año 2017. Para el 2018, a su vez, el Presupuesto aprobado indica que el balance del SPNF registraría un déficit de 2.2% como porcentaje del PIB, en un entorno de crecimiento de los ingresos totales de 11.8%, y una expansión del gasto de 10.5% interanual.



El balance de riesgos con respecto a las previsiones de crecimiento económico está sesgado a la baja. Se espera que el PIB real continúe creciendo en torno a su capacidad potencial, pero prevalecen riesgos asociados a las expectativas de los agentes privados que podrían alterar estas proyecciones. En este sentido, se espera que el estímulo de las medidas monetarias apoye el crecimiento en el 2018, aunque éste, al igual que la ejecución de la política fiscal, podría verse moderado por el impacto de eventuales fenómenos climáticos extremos.

En el entorno internacional, existe incertidumbre con respecto a la implementación de la política fiscal en EEUU, con sus consecuentes efectos sobre el crecimiento de nuestro principal socio comercial. Asimismo, prevalece mucha incertidumbre con respecto a los riesgos geopolíticos, lo que podría impactar negativamente el sentimiento de consumidores e inversionistas, afectando la actividad económica a nivel internacional.

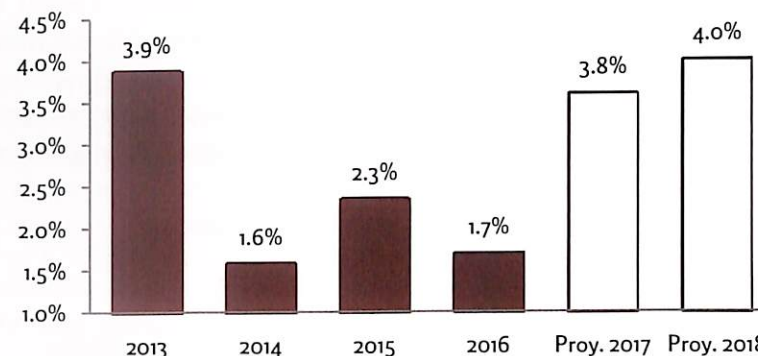
Variables	2016	2017	2018
PIB Real (Crecimiento)	6.6%	4.5%	5.5%
Inflación (Fin de período)	1.7%	3.8%	4.0%
Balance del Gobierno Central (% del PIB)	-2.7%	-2.3%	-2.2%
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.5%	-0.8%	-0.9%

Fuente: BCRD

V. PROYECCIONES Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

En cuanto a la inflación, las proyecciones indican que la misma se ubicaría en 3.8% interanual al finalizar 2017. Para 2018, una dinamización de la actividad económica, unido las proyecciones de precios del petróleo, permitirían que la inflación se acerque al centro del rango objetivo de 4.0% \pm 1.0% interanual.

Inflación General
Variación Interanual (En %)



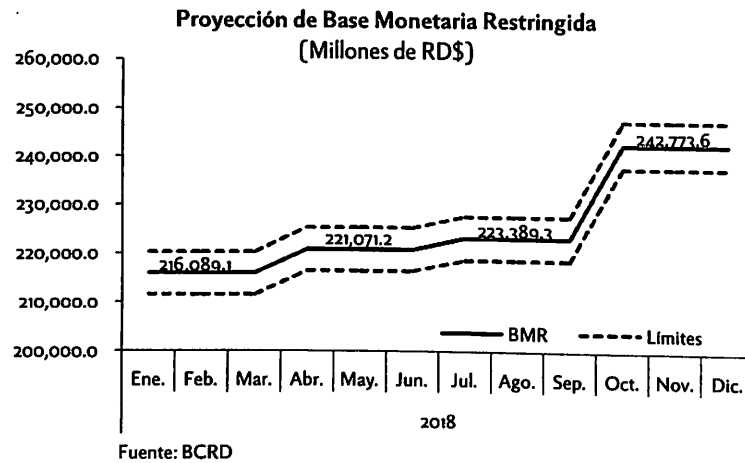
Fuente: BCRD

Asimismo, la inflación subyacente aún se mantiene por debajo del límite inferior del rango meta –alcanzando un variación interanual de 2.23% en octubre– y se estima que dicho indicador se coloque en torno a 2.5% interanual en diciembre de 2017. Considerando la reactivación del crecimiento económico, se prevé que la inflación subyacente convergería al rango objetivo de 4.0% \pm 1.0% interanual en el horizonte de política.

Los riesgos sobre el pronóstico de inflación para 2018 están sesgados al alza. Recientemente, la Organización de Países Productores de Petróleo (OPEP) parece haber alcanzado un acuerdo para extender los recortes de producción. De materializarse esta política, el precio del petróleo podría incrementarse más allá de lo previsto, incidiendo en mayores presiones de inflación. En adición, se toma en consideración la posible ocurrencia de fenómenos atmosféricos imprevistos, los cuales pueden afectar negativamente la producción y los precios de algunos alimentos.

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 2018.



El proceso de ajuste fino de las condiciones de liquidez de la economía sería consistente con el cumplimiento del objetivo de inflación, implicando la necesidad de realizar operaciones de esterilización monetaria mediante colocaciones netas de títulos-valores. El aumento de liquidez generado durante 2018 por los factores expansivos sería compensado parcialmente por los ingresos por concepto del plan de Recapitalización del BCRD, que alcanzarían RD\$27,072.0 millones, 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 alcanzaría 1.3% del PIB al cierre de 2018.

Las proyecciones del Programa Monetario sugieren que el crecimiento de la Base Monetaria Restringida (BMR), consistente con la meta de inflación de 4.0% ± 1.0% interanual, se situaría en torno a 8.7% interanual, al cierre de 2018, luego de que se disipe el efecto estadístico del impacto de la reducción del encaje legal. En efecto, el componente de billetes y monedas emitidos se mantendría creciendo en torno a 8.7% en promedio durante el año 2018, consistente con el crecimiento del PIB nominal. El comportamiento de la BMR estaría vinculado, entre otros factores de expansión monetaria, a la acumulación de reservas internacionales, las cuales se ubicarían en torno a 4.2 meses de importaciones en 2018.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA DOMINICANA
DEPARTAMENTO PROGRAMACIÓN MONETARIA Y ESTUDIOS ECONÓMICOS

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PROGRAMA MONETARIO 2018

Variables	Proyección 2017	Proyección 2018
Sector Real:		
Crecimiento PIB Real	4.5%	5.5%
Tasa de Inflación, Fin de Período	3.8%	4.0%
Sector Fiscal:		
Presión Tributaria	14.1%	14.5%
Var. % Ingresos Totales GC	13.4%	11.8%
Var. % Ingresos Tributarios GC	15.0%	12.1%
Var. % Gastos Totales GC	10.3%	10.5%
Balance SPNF como % PIB	-2.3%	-2.2%
Balance Cuasifiscal como % PIB	-1.2%	-1.3%
Balance SP Consolidado como % PIB	-3.6%	-3.5%
Sector Externo:		
Balance Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos como % PIB	-0.8%	-0.9%
Var. % Exportaciones Totales	2.3%	2.5%
Var. % Importaciones Totales	2.9%	3.8%
Var. % Factura Petrolera	15.4%	1.1%
Var. % Inversión Extranjera Directa	7.3%	5.1%
Sector Monetario:		
Reservas Internacionales Netas (MM US\$)	6,311.5	6,705.0
Var. % Base Monetaria Restringida	-4.9%	8.7%
Var. % Préstamos Bancarios Sector Privado en M/N	10.0% - 12.0%	11.0% - 13.0%