

### Criterios Cuantitativos de Desempeño y Metas Indicativas Primer trimestre 2004

	Marzo 2004		
	Programa	Preliminar	Desviación
<b>I. Criterios Cuantitativos de Desempeño</b> (En millones de RD\$)			
A. Balance del Sector Público No Financiero <sup>1/</sup>	300	-3,243	-3,543
B. Cambio en el Crédito Neto al SPNF	-5,250	-2,587	2,663
C. Activos Internos Netos del Banco Central <sup>2/</sup> (En millones de US\$)	71,158	67,566	-3,592
D. Acumulación bruta de atrasos externos	0	0	0
E. Contratación de deuda externa	800	1,045	245
F. RIN del Banco Central	-100	-72	28
<b>II. Metas Indicativas</b> (En millones de RD\$)			
A. Gasto del Gobierno Central <sup>3/</sup>	24,700	32,221	7,521
B. Pérdida Cuasi-Fiscal del Banco Central	6,740	5,600	-1,140
C. Cambio en los depósitos del Gobierno Central en el BC	4,770	4,780	10
D. Base Monetaria <sup>2/</sup>	67,158	64,667	-2,491
E. Certificados del Banco Central	...	76,897	...

1/ El registro de este resultado incluye pagos al sector eléctrico realizados de forma extra-presupuestaria y registrados bajo la categoría de reducción de atrasos. Al momento de realizar este informe, el Banco Central no disponía del desglose con la aplicación de los pagos. Es importante precisar que este resultado es preliminar. Si una vez contando con este desglose, una proporción o la totalidad de estos pagos se destina a cubrir compromisos corrientes y no a reducir atrasos de 2003, se realizaría una revisión al alza en el gasto y en el resultado deficitario del sector público.

2/ Existe una discusión en el ámbito técnico con el FMI sobre el asiento contable del Coeficiente de Inversión de 5% que da origen a la reducción de la Base Monetaria en pesos o Emisión Monetaria. Pero hay acuerdo en que se ha realizado un esfuerzo significativo de política monetaria y, en caso de que no se llegara a un consenso sobre el cumplimiento de las metas monetarias, lo más probable es que se proceda a una dispensa técnica. De forma tal, la parte monetaria no constituiría un obstáculo para la continuidad del Acuerdo Stand By.

3/ Incluye el "Residual" o "Discrepancia Estadística" que surge cuando el financiamiento neto difiere de la diferencia observada entre los ingresos y gastos reportados. El mismo se interpreta como gastos no identificados. Aplica lo señalado en la nota 1/.

## REVISIÓN PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

### Crecimiento Económico e Inflación

La economía dominicana en el primer trimestre del año experimentó una reducción de 0.2% con respecto a igual período del año anterior. Este resultado es reflejo de la política monetaria restrictiva aplicada durante el primer trimestre de 2004, así como de la contracción en la absorción interna privada (C+I), producto de la depreciación real del peso dominicano.

La severa crisis bancaria que se verificó en el año 2003, surgida luego de una serie de choques exógenos de gran magnitud ha dado lugar a un comportamiento contractivo de la economía, sin embargo, la reducción en la actividad económica ha sido inferior a la experimentada por otros países latinoamericanos que han sufrido perturbaciones similares, lo que demuestra la capacidad de la economía dominicana para recuperarse de las crisis.

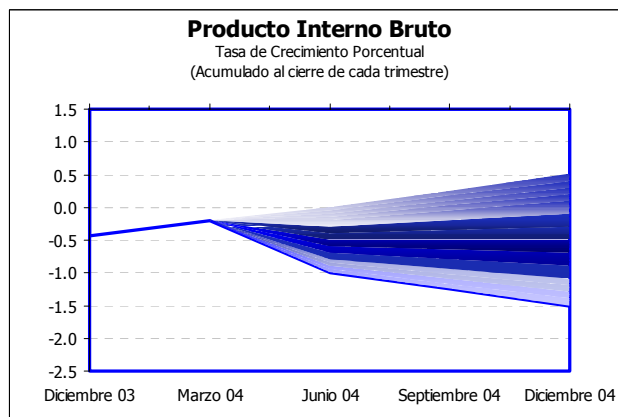
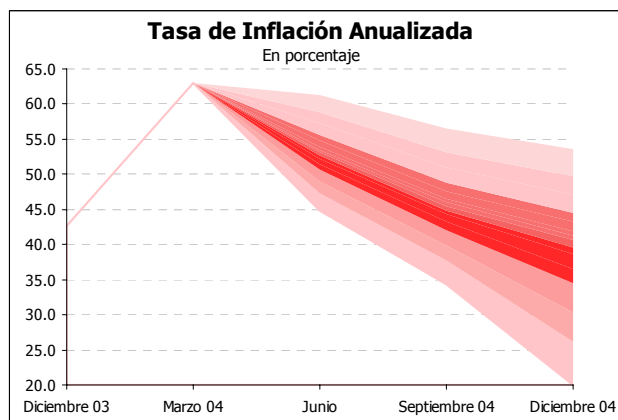
Dadas las condiciones externas desfavorables ante elevados precios del petróleo y las perspectivas de aumento en las tasas de interés en los Estados Unidos, que de materializarse constituiría un choque externo adicional para la economía dominicana, así como la necesidad de mantener una política monetaria restrictiva las proyecciones de crecimiento para fines de 2004 se mantienen alrededor de -1.0 por ciento.

La tasa de inflación del primer trimestre de 2004 fue de 24.37%. No obstante, se espera que la inflación pueda contenerse en 35% en 2004. Es importante destacar que esta proyección podría ser revisada de continuar la tendencia al alza en los precios internacionales del petróleo.

### Programa Monetario y Financiero Líneas Estratégicas

Las autoridades mantienen su compromiso de llevar a cabo una política monetaria restrictiva que apunte a mantener la emisión monetaria en función a lo acordado en el Programa de Estabilización.

El objetivo es mantener el estado restrictivo de la política monetaria considerando el nivel de emisión monetaria logrado al cierre del mes de marzo. En este escenario, el crecimiento de la emisión estaría determinado en función de la demanda de circulante.



Esta resultaría consistente con la proyección de inflación y con las necesidades estacionales de liquidez.

El Programa de Estabilización aspira a lograr un ajuste fiscal que limite el déficit del sector público consolidado (i.e., Gobierno Central, Resto del Sector Público No Financiero y Déficit Cuasi-fiscal del Banco Central) en 3.8% del PIB, aproximadamente. Esto implica lograr un superávit del Sector Público No Financiero de 0.2% del PIB en 2004.

### A. Inflación Esperada

Las autoridades monetarias esperan que el tipo de cambio se estabilice y que consecuentemente se controle el ritmo inflacionario. Lograr este objetivo supone la puesta en marcha de medidas que logren estabilizar la situación financiera del sector eléctrico, el cual está presionando de forma importante los resultados fiscales, y que a su vez permitan la obtención de mayores ingresos fiscales netos. Si en adición, se produjese un influjo importante de capitales, esto contribuiría a restar presiones devaluatorias e inflacionarias, ante la realidad de un escenario internacional con precios del petróleo sobre los US\$40 por barril. En el contexto antes mencionado, las proyecciones de inflación para 2004 oscilan alrededor de 35%, tal y como se señala en el Informe de la Economía Enero-Diciembre 2003 y en la sección introductoria de esta Revisión del Programa Monetario.

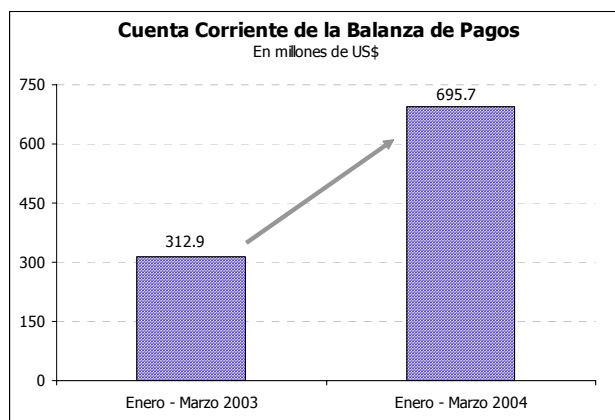
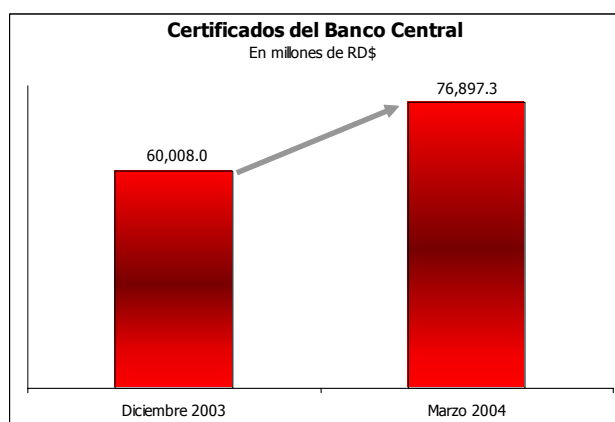
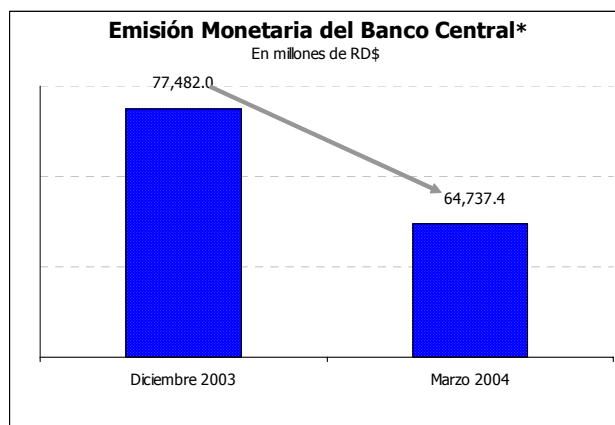
### B. Crecimiento de la Economía

El Programa de Estabilización Económica estima una caída del PIB real de aproximadamente 1% en 2004.

En la gráfica “tipo abanico” se puede apreciar que la proyección de crecimiento rondaría entre -1.0% y 0% para 2004. El escenario base se fundamenta en el impacto que ha tenido la crisis bancaria y la inflación sobre el poder adquisitivo de los consumidores, lo cual se ha reflejado en una contracción de los niveles de consumo.

### C. Sector Monetario

Durante el primer trimestre de 2004 las autoridades realizaron un importante esfuerzo monetario, el cual logró revertir parte del aumento experimentado en la emisión monetaria a finales del año pasado y que se originó en el rescate financiero ascendente al 20.5% del Producto Interno Bruto que posiblemente evitó el colapso del Sistema de Pagos en la República Dominicana. La emisión monetaria se redujo RD\$12,744.6 millones, pasando de un nivel de RD\$77,482.0 mi-



lones, al cierre de diciembre de 2003, a un nivel de RD\$64,737.4 a finales de marzo.

La estrategia de política monetaria adoptada hasta el momento ha repercutido en un aumento considerable en el *stock* de certificados en circulación del Banco Central, dadas las operaciones de esterilización del rescate bancario. Sin embargo, en la medida que la inflación continúe bajando, y se pueda favorecer una reducción en las tasas de interés y la recuperación del crecimiento en la economía, tanto los papeles en circulación del Banco Central como el déficit cuasi-fiscal podrían ir disminuyendo. Al logro de estos resultados contribuiría de forma importante que se pudiese capitalizar el Banco Central con una combinación de aportes netos del Gobierno Central, venta de activos y recuperación de cartera de crédito de las instituciones envueltas en el rescate, y otras posibles operaciones financieras que pudiesen contemplarse.

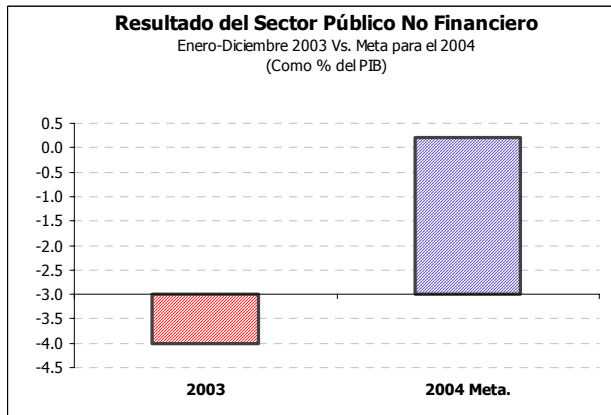
#### D. Balanza de Pagos

El primer trimestre de 2004 se verificó un superávit de US\$695.7 millones, en la cuenta corriente de la balanza de pagos en comparación con un superávit de RD\$312.9 en el mismo trimestre del año anterior. Este resultado se explica a partir de la significativa depreciación real que ha experimentado el peso dominicano lo que ha provocado a su vez una contracción en la absorción interna privada (consumo e inversión). Las autoridades esperan que, en la medida que la demanda interna se vaya recuperando, el superávit de cuenta corriente vaya disminuyendo. De igual manera, este escenario se enmarca dentro del contexto de una reversión de la salida de capitales y ante un clima que incentive la recuperación en los niveles de inversión en el país.

#### F. Sector Fiscal

Los resultados preliminares del primer trimestre arrojan un déficit del Sector Público No Financiero de RD\$3,243.3 millones que, en comparación a la meta programada en Plan de Estabilización de lograr un superávit de RD\$300 millones, representa una desviación de RD\$3,543.3 millones. Para ajustar esta importante desviación y lograr la meta acordada con el FMI en 2004, se requiere mayor control y ajuste en el nivel de gastos y de mayores ingresos fiscales.

El registro de este resultado incluye pagos al sector eléctrico realizados de forma extra-presupuestaria bajo la categoría de reducción de atrasos. Los pagos se registraron de esa forma debido a que al momento de terminar este informe, el Banco Central no disponía del desglose de la aplicación de estos pagos.



Es importante precisar que una vez contando con el desglose de los pagos, si una proporción de los mismos fue a cubrir compromisos corrientes y no para reducir atrasos pasados, se realizaría una revisión al alza en el resultado deficitario del sector público en la misma proporción. Esta desviación debería de ser compensada en el resto del año para poder cumplir con la meta del Programa de un superávit de 0.2% del Sector Público No Financiero

Entre los factores que contribuyeron al resultado fiscal, se destacan mayores transferencias corrientes al sector eléctrico y por concepto de subsidio al gas licuado, con respecto a las programadas. La mayor proporción del aumento en las transferencias se debió al mayor tipo de cambio con relación al nivel supuesto en el Programa de Estabilización de RD\$40 por US\$, así como por el alza registrada en los precios del petróleo.

Por último, es importante señalar que para garantizar la sostenibilidad de las cuentas fiscales del país, urge estabilizar la situación financiera del sector energético. Este es un problema de la economía dominicana que absorbe cuantiosos recursos y ha estado latente por mucho tiempo, y al cual es necesario buscarle una solución definitiva.