

PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

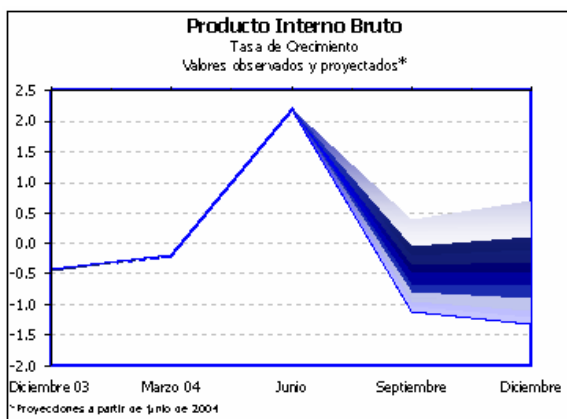
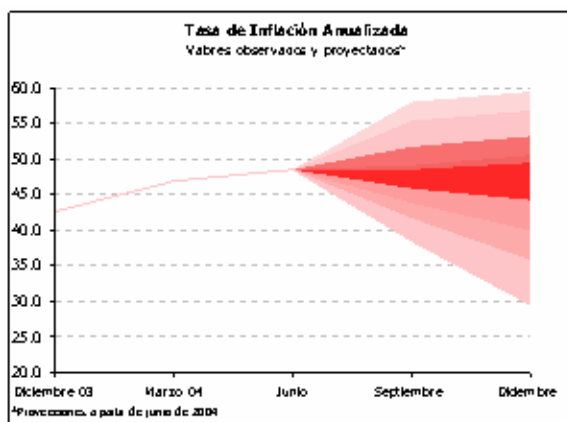
Crecimiento Económico e Inflación

Una mayor actividad económica como resultado de una combinación de factores, entre los que se encuentran el gasto público excesivo en el marco de la campaña política, un mayor dinamismo en las exportaciones ante la continua pérdida de valor del peso dominicano y un impacto estadístico debido a la notable caída del año anterior, generaron un crecimiento de 2.2% en abril-junio. Este crecimiento contribuyó a que la economía se expandiera 0.8%, en términos reales, durante el primer semestre, lo que compara favorablemente con el escenario base del Programa Monetario que presenta una contracción de 1% para el cierre del presente año.

Asimismo, el índice de precios al consumidor registró a junio, una expansión anualizada de 60.4%, superior a la inflación de 35% proyectada en la revisión del Programa de Estabilización a fines del año pasado. Es importante señalar que la interrupción del Acuerdo Stand By, en agosto del pasado año, fue determinante en la desviación que se observa en la inflación con respecto a lo establecido en el programa, ya que este hecho deterioró las expectativas económicas incrementando las presiones inflacionarias. Dado que el Acuerdo fue suspendido por segunda vez en el trimestre abril-junio, las metas del Programa Monetario han sido revisadas en consonancia con la información que arrojan los datos del primer semestre y con el actual estado de cosas de la economía.

Programa Monetario 2004

La revisión trimestral del Programa Monetario en enero-junio toma en cuenta la suspensión del Paquete de Estabilización Económica aprobado en febrero de 2004. Se espera que el acuerdo sea restaurado en el cuarto trimestre del presente año, lo que implicaría hacer las metas del Programa consistentes con el cumplimiento de los criterios cuantitativos y de desempeño que se definan en la nueva carta de intención. Mientras, se han establecidos rangos posibles para la evolución de las variables económicas relevantes en lo que queda de año. Cabe destacar, que la amplitud de los rangos establecidos depende de varios factores que están gravitando en la coyuntura económica actual, como la implementación de una nueva reforma fiscal y las medidas de política que ha de poner en funcionamiento el nuevo gobierno.



La mayor parte de los problemas de incumplimiento de las metas fijadas en el Acuerdo, se presentaron en el sector fiscal. En la parte monetaria, sin embargo, los desvíos de las metas originales eran justificables por el nivel de inflación observado, que fue mayor al estimado originalmente. Esto permitiría afirmar que reestablecido el acuerdo, las autoridades monetarias continuarían operando una política enmarcada dentro de las metas y criterios cuantitativos del Programa. A continuación se presentan metas-rango para algunas variables relevantes tomando en cuenta que el acuerdo firmado con el Fondo Monetario Internacional, permanece suspendido.

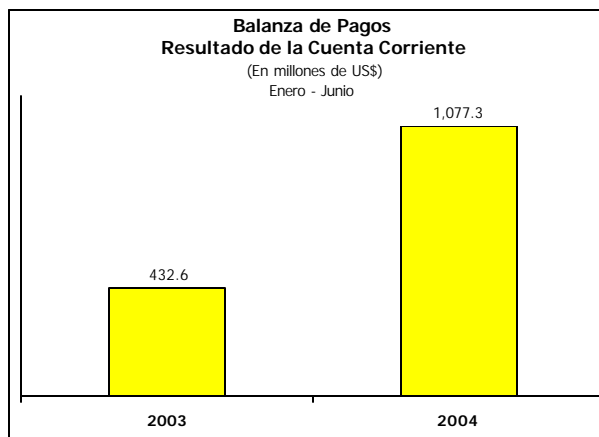
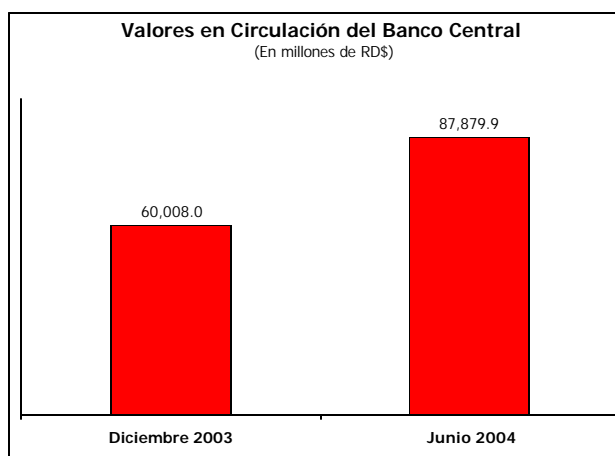
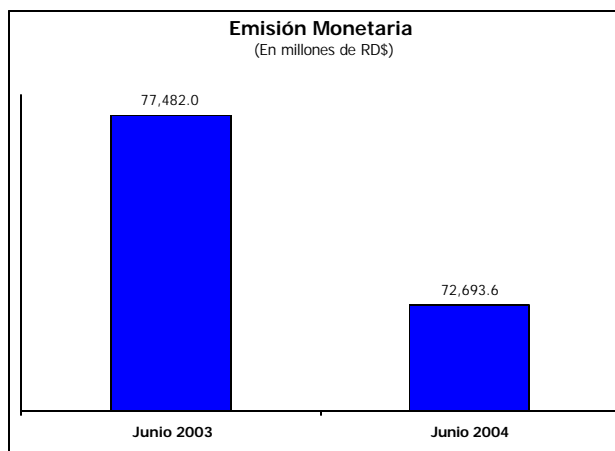
A. Inflación Esperada

En enero-junio, la tasa de inflación acumulada fue de 31.1%, porcentaje que marca un desvío considerable de la meta de 35% establecida para el año completo en el Programa de diciembre de 2003. Este desvío fue el resultado del estancamiento del acuerdo con el FMI, conjuntamente con la postergación de una serie de medidas fiscales de corte restrictivo. Cabe destacar además, que mientras el Programa de Estabilización se elaboró en base a una tasa de cambio promedio de RD\$40.0/US\$, el tipo de cambio promedio durante los primeros seis meses de 2004 fue de RD\$47.79/US\$.

Dada la inflación acumulada durante el primer semestre y las perspectivas para el resto del año, se ha revisado hacia arriba el pronóstico de inflación para el cierre de 2004. Tal y como indica la gráfica adjunta, se espera que la tasa de inflación anualizada se encuentre al cierre del año entre 45% y 50%. Es importante señalar, que el cumplimiento de esta proyección va acorde con los niveles de inflación registrados en los últimos meses y con los efectos esperados de la reforma fiscal y las medidas económicas que ha de implementar el nuevo gobierno.

B. Crecimiento de la Economía

Las perspectivas de crecimiento para el presente año se mantienen en línea con lo definido en la versión original del Programa de Estabilización Económica. Se estima para 2004, una caída del PIB real de aproximadamente 1%. Esta proyección, sin embargo, podría revisarse al alza si el dinamismo de los sectores orientados al mercado externo continúa, generando una expansión de la actividad económica, tal y como lo hizo durante el segundo trimestre.



C. Sector Monetario

Durante enero-junio de 2004, la política monetaria restrictiva basada en la colocación de certificados de inversión al público en general, a las instituciones de intermediación financiera y a los inversionistas institucionales, logró revertir la tendencia creciente que presentó la emisión monetaria al cierre del año pasado. Como resultado, la emisión monetaria se redujo de RD\$77,482.0 millones en diciembre de 2003 a RD\$72,693.6 millones en junio de 2004.

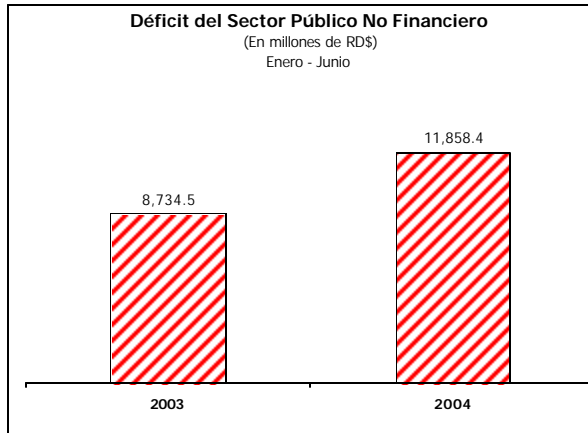
Además de la colocación de certificados de participación, la reducción de la emisión monetaria se debió, en gran medida, a la introducción en marzo del llamado “Coeficiente de Inversión Bancaria”. Para los meses siguientes, el crecimiento de la Base Monetaria estará en función del objetivo de inflación proyectado en el Programa Monetario para el presente año.

A junio de 2004, el rescate bancario, medido en términos de adelantos y facilidades otorgados a la banca durante el periodo de crisis, asciende a RD\$109,764 millones, de los cuales aproximadamente el 67.6% corresponde al Banco Intercontinental, el 25.1% a Bancrédito y el 7.1% al Banco Mercantil. Para esterilizar el efecto monetario de las facilidades y adelantos, las autoridades monetarias han continuado con su política de colocación de valores en circulación. Entre enero y junio del presente año, los valores en circulación aumentaron de RD\$60,008.0 millones a RD\$87,879.9 millones.

D. Balanza de Pagos

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró en enero-junio de 2004, un superávit de US\$1,077.3 millones, cifra que supera en un 149% a los RD\$432.6 millones registrados en el mismo periodo de 2003. Gran parte del incremento del superávit de cuenta corriente se asocia a la desaceleración de la actividad económica y a la continua depreciación del peso dominicano que han dado como resultado una caída de las importaciones de 6.7% y un aumento de las exportaciones de 3.4%.

Para el resto del año, se espera una disminución en el superávit de cuenta corriente, como resultado de la recuperación gradual de la demanda doméstica y de la moderación del grado de volatilidad en el mercado cambiario. Otros factores que podrían ser determinantes en el resultado de balanza de pagos para fines de año, serían una eventual reversión de la salida de capitales observada en el primer semestre y el establecimiento de un clima de confianza que incentive la recuperación de la inversión extranjera.



F. Sector Fiscal

Durante el semestre enero-junio de 2004, el Gobierno Central registró un déficit en base devengada de RD\$11,858.4 millones, cifra que contrasta con la meta programada en el Plan de Estabilización Económica, el cual contiene un superávit de RD\$300 millones, 0.7% del PIB, para finales del presente año. Asimismo, el déficit cuasi-fiscal del Banco Central ascendió a RD\$14,120 millones, registro que supera lo planteado en el Acuerdo Stand-By por unos RD\$820 millones. La crisis bancaria, conjuntamente con niveles de inflación y depreciación mayores a lo esperado y con una fuerte expansión del gasto público durante el segundo trimestre del año, fueron los principales causantes de los desvíos observados tanto en la meta de déficit público del Gobierno Central, como de pérdida cuasi-fiscal del Banco Central.