

Programa de Estabilización

Principales Proyecciones Macroeconómicas

	2002	2003	2004**	2005**
Crecimiento económico (cambio % PIB Real)	4.1%	-0.4%	-1.0%	4.0%-5.0%
Inflación Meta, fin de período (Cambio % IPC)	10.5%	42.7%	14.0%	9.5%
Cuenta Corriente Balanza de Pagos (% del PIB)	-3.8%	5.3%	4.5%	2.9%
Reservas Internacionales Brutas (US\$ Millones)	629.8	279.4	725.0	1,243.0
Reservas Internacionales Netas (US\$ Millones)*	356.0	-95.0	0.0	300.0

* No incluye depósitos de encaje en dólares.

**Proyecciones Programa Revisado

PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO**Crecimiento Económico e Inflación**

Luego de dos trimestres consecutivos con cifras negativas, la economía dominicana creció 0.9% en octubre-diciembre con respecto a igual periodo del año anterior. El resultado neto del año fue una caída de 0.4%, en términos reales, lo que implica un desempeño mucho más favorable que el proyectado tanto en el Programa de Estabilización original (-3.0%) como en su versión revisada (-1.3%). La respuesta de las exportaciones netas de bienes y servicios, especialmente del turismo¹³ explica estos resultados.

La tasa de inflación de 2003 fue de 42.7%, superior a la inflación de 35% proyectada en el Programa de Estabilización. Este resultado tiene su origen en la interrupción transitoria de la Primera Revisión del Acuerdo Stand By que incrementó la incertidumbre de los agentes económicos, reanudándose las presiones devaluatorias que, a su vez, repercuten directamente en los precios internos.

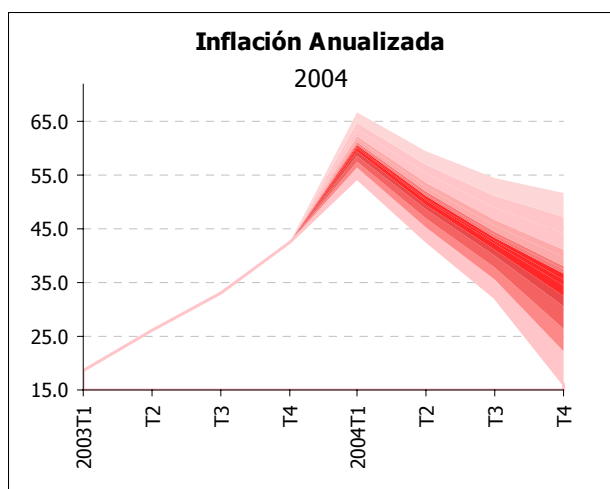
Programa Monetario 2004

El Programa Monetario está supeditado a la Revisión del Programa de Estabilización Económica de la República Dominicana aprobado el 11 de febrero de 2004 por el Directorio Ejecutivo del FMI, luego del cumplimiento de las acciones previas necesarias para retomar el acuerdo.

El Programa contempla un ajuste fiscal que busca contener 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. Asimismo, se espera estabilizar la situación financiera del sector energético, restringir la política monetaria con el objetivo de estabilizar la tasa de cambio y reducir la inflación, asegurar un régimen cambiario completamente flexible, progresar con las reformas en el sistema bancario y obtener financiamiento adicional de la comunidad internacional para aliviar la carga del ajuste económico.

En adición, el Programa fija criterios cuantitativos de desempeño y metas indicativas para finales de marzo y junio de 2004. Las revisiones tendrán lugar bajo el Acuerdo en mayo, agosto y noviembre de 2004, y en febrero y mayo de 2005. Se acordó que las metas y

¹³ Ver crecimiento del sector Hoteles, Bares y Restaurantes en el 2003, anexo estadístico.



critérios cuantitativos de desempeño para el resto de 2004, se establecerán en el contexto de la revisión del Programa que finalizará en mayo de 2004.

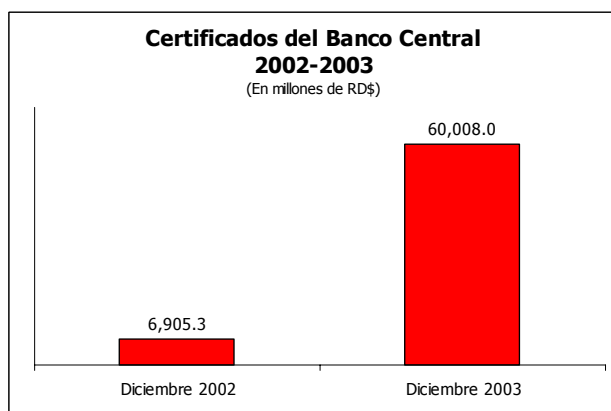
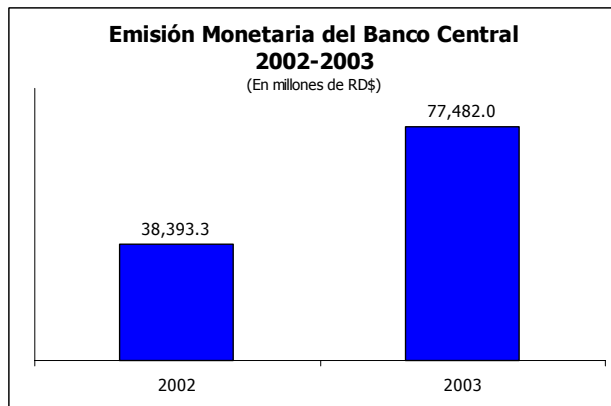
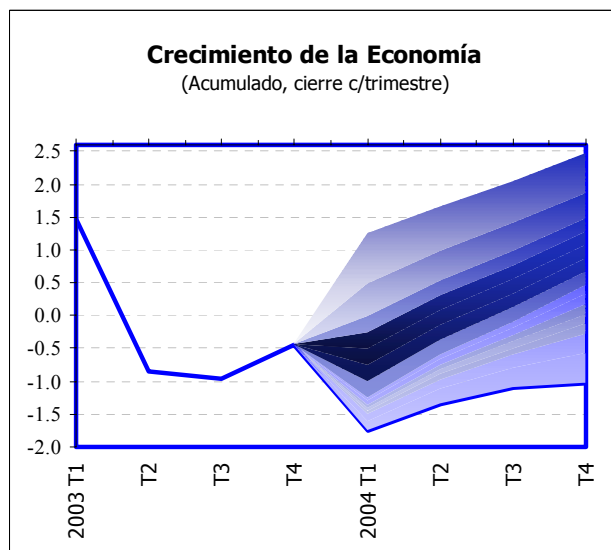
A. Inflación Esperada

El Programa de Estabilización fue concebido en un esquema de Programación Financiera que supuso un tipo de cambio contable de RD\$40.0/US\$. Consistente con dicho nivel de tasa de cambio, se proyectó una inflación de 14% para 2004.

La economía dominicana experimentó una significativa depreciación real de su moneda que constituyó el factor preponderante en la explicación de la inflación de 42.7% en 2003. Resulta evidente que para poder cumplir con la meta de reducción inflacionaria, el tipo de cambio debe de estabilizarse en torno a los niveles contemplados en el Acuerdo. Esto sólo es factible con una recuperación de la confianza de los agentes económicos que les motive a paralizar la sustitución de moneda y la salida de capitales. Las autoridades confían que el cumplimiento de lo estipulado en el Programa de Estabilización, permitirá revertir la salida de capitales y estabilizar la moneda nacional.

La agenda de renegociación y el esfuerzo realizado por las autoridades monetarias para cumplir las acciones previas necesarias para el relanzamiento del acuerdo requirieron de un espacio de tiempo en que el mercado cambiario mantuvo su volatilidad. Esto exacerbó las presiones especulativas que brotan en períodos de incertidumbre, registrándose durante el mes de enero de 2004 transacciones a niveles de tipo de cambio de hasta RD\$58/US\$. El traspaso a la inflación de las presiones cambiarias llevaron a un nivel de inflación de 9.23% en enero y de 11.25% en febrero de 2004.

Esto, sin embargo, no invalida el objetivo fundamental del Programa de Estabilización de reducir la inflación y llevarla a niveles de un dígito. Se prevé que la inflación anualizada, una vez estabilizado el tipo de cambio, vaya convergiendo a niveles de un dígito, manteniéndose factible la meta de lograr 9.5% de inflación en 2005. La senda esperada de reducción en la inflación se muestra en el gráfico tipo abanico adjunto. La senda probabilística muestra que la proyección central de inflación para 2004 es de 35.0%. Para lograr reducir la inflación se deben minimizar las desviaciones con respecto a las metas cuantitativas fiscales y monetarias del Programa de Estabilización.



B. Crecimiento de la Economía

El Programa de Estabilización Económica estima una caída del PIB real de aproximadamente 1% en 2004. Sin embargo, a luz de los resultados del último trimestre cuando el PIB se expandió 0.9%, las perspectivas de crecimiento para 2004 lucen más favorables de lo previsto y los resultados podrían ser positivos. Al igual que en el caso de la inflación, presentamos una gráfica “tipo abanico” para nuestras proyecciones de crecimiento, en la cual se puede apreciar una proyección central de crecimiento que rondaría entre 0.0% y 1.0% positivo para 2004.

C. Sector Monetario

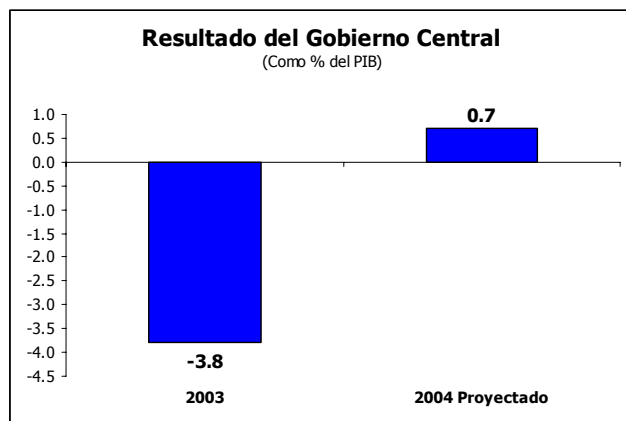
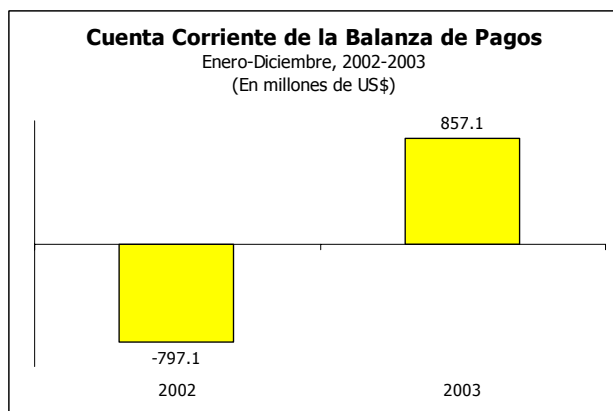
En 2003 las autoridades monetarias rescataron a los depositantes legítimos de Baninter y otorgaron asistencia de liquidez para viabilizar la venta de los bancos Bancrédito y Mercantil, evitando con esto la quiebra total de estas entidades bancarias.

El rescate financiero al cierre de 2003 tuvo en costo de RD\$101,686.3 millones, equivalente a 20.3% del Producto Interno Bruto.¹⁴ Del costo total del rescate, Baninter representa 71.5%, Bancrédito 22.7% y Mercantil 5.8%. Como proporción del PIB el rescate de estas tres instituciones ascendió a 14.5%, 4.6% y 1.2%, respectivamente.

Como consecuencia del rescate bancario, la emisión monetaria terminó 2003 en RD\$77,482.0 millones, para un aumento de RD\$39,088.7 millones con respecto al año anterior. Esto a pesar de los esfuerzos constantes de las autoridades para esterilizar, en la medida de sus posibilidades, esta asistencia de liquidez. Estos esfuerzos se observan en el nivel de los valores en circulación al final de 2003 que ascendieron a RD\$60,008.0 millones de pesos.

Es importante resaltar que en el Sistema Bancario se produjo una transparentización de los balances de las instituciones financieras involucradas en el rescate financiero, las cuales estaban manteniendo depósitos y préstamos no reportados. Una consecuencia de esta transparentización fue el aumento en los depósitos de encaje en el Banco Central, los cuales crecieron RD\$25,949.1 millones de pesos en 2003. Esto significa que el 66.4% del aumento en la Emisión no involucró aumento significativo en los Billetes fuera del

¹⁴ Esta suma excluye los intereses pagados a los depositantes del BANINTER que fueron sujetos a canje por Certificados del Banco Central. Ya que estos intereses pagados forman parte del déficit cuasi-fiscal. Esto así para contabilizar como rescate sólo la asistencia neta de liquidez.



Banco Central, los cuales aumentaron sólo en RD\$13,139.7 millones, 12.9% del monto involucrado en el rescate.

El gran reto de la política monetaria hacia el futuro es poder reducir el volumen de Certificados de Inversión de forma tal que las presiones sobre la emisión vía el pago de intereses por los mismos ceda gradualmente. Una de las medidas que se ha convenido con el FMI a fin de contener parcialmente el déficit cuasifiscal, es la desmonetización en el Banco Central de gran parte del equivalente en pesos dominicanos de los recursos del servicio de la deuda que se liberarán mediante la renegociación con el Club de París. Asimismo, se espera reducir el monto de los certificados, en la medida de lo posible, a través de la venta de activos y de la recuperación de la cartera de crédito de las instituciones que tuvieron problemas¹⁵.

D. Balanza de Pagos

El 2003 se caracterizó por una significativa depreciación real del peso dominicano que resultó en una contracción de la Absorción Interna (Consumo e Inversión) y en el consecuente superávit en la cuenta corriente, ascendente a US\$867.1 millones (5.1% del PIB), que contrasta significativamente con el déficit de US\$797.9 millones registrado en el año 2002.

El Programa de Estabilización Económica proyecta un superávit de Cuenta Corriente de aproximadamente US\$721 millones para 2004. Se espera que en la medida que la demanda interna se vaya recuperando, el superávit de cuenta corriente disminuya. Esto dentro del contexto de una reversión de la salida de capitales y de un clima que incentive la recuperación en los niveles de inversión extranjera.

F. Sector Fiscal

Durante el período enero-diciembre, el Gobierno Central registró un déficit en base devengada de RD\$19,310.7 millones, aproximadamente 3.8% del Producto Interno Bruto.

El Programa de Estabilización Económica con el Fondo Monetario Internacional apunta a lograr un superávit en el Gobierno Central de 0.7% del PIB en 2004.

¹⁵ En el caso de Baninter a través del Scotia Bank se han recuperado RD\$2,000 millones de pesos en cartera de crédito y US\$60 millones que han sido utilizados principalmente para cubrir líneas de crédito en el exterior. El costo del rescate habría sido mayor sin estas recuperaciones.

Este resultado, unido a un déficit de 0.5% del PIB proyectado para el resto del sector público no financiero, básicamente explicado por el sector eléctrico, permitiría obtener un superávit de 0.2% del PIB en el sector público no financiero. Este superávit del sector público no financiero busca lograr que el déficit consolidado del sector público sea de 3.75% en 2004, de forma que no haya presiones deficitarias adicionales a las que representa el déficit cuasi-fiscal del Banco Central generado por el rescate bancario.

El 2004 supone importantes retos ya que se amerita un importante ajuste en el Gasto Público como porcentaje del PIB, así como una reforma fiscal comprensiva que sería introducida a mediados de año. Esta reforma está llamada a garantizar la sostenibilidad futura de la deuda pública.