

F
RD
2178
e.3

Transparencia y Comunicación

Declaraciones del Gobernador
del Banco Central, Lic. Francisco Guerrero Prats,
en entrevistas ofrecidas a importantes medios
de comunicación nacionales e internacionales

Diciembre 2001



Lic. Francisco Guerrero Prats-R.
Gobernador
Banco Central de la República Dominicana

FRD
2178
e.3

INTRODUCCION

La atención que concita la República Dominicana en todo el mundo se refleja en los espacios que le dedican numerosas revistas, periódicos y medios de prensa de países de Europa, Estados Unidos de Norteamérica y otras latitudes.

Abundante cantidad de artículos y reportajes que recogen declaraciones, opiniones vertidas por funcionarios, líderes empresariales y ejecutivos aparece en prestigiosos medios de comunicación que se interesan por la realidad dominicana.

La estabilidad macroeconómica nacional, sostenida aún bajo un crítico entorno internacional, llama la atención de publicaciones económicas especializadas y medios de prensa nacionales e internacionales.

Esta publicación recoge algunas de las entrevistas concedidas en los últimos meses por el Gobernador del Banco Central de la República Dominicana, licenciado Francisco Guerrero Prats, a la revista Forbes, The New York Times, Financial Times, y otras agencias que trabajan para periódicos y revistas de Alemania, Gran Bretaña, Puerto Rico y Estados Unidos de América.

719184

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

BIBLIOTECA

01-121

18/12/01

Hon.

RESPUESTAS DEL GOBERNADOR DEL BANCO CENTRAL AL PERIODICO "EL NUEVO DIA" DE PUERTO RICO

Junio, 2001

1. ¿Cuál es su evaluación general de la situación económica de la República Dominicana?

La economía dominicana es una economía sana, con fundamentos macroeconómicos sólidos, con un muy buen desempeño durante la mayor parte de la década de los 90. Sin embargo, en las actuales circunstancias ésta ha sido impactada coyunturalmente por un entorno internacional desfavorable, y por los efectos contraccionistas sobre el consumo doméstico que en el muy corto plazo generaron las reformas tributaria y arancelaria implementadas a principios del 2001.

2. ¿Por qué la economía dominicana cayó de manera tan drástica en enero y febrero?

En enero-marzo del 2001 la economía dominicana experimentó una caída de -1.5%, la cual se explica por la combinación de factores internos y externos. Dentro de los factores internos se destacan (1) **el impacto de la aplicación de reformas impositivas** (tributaria y arancelaria), que afectó el ingreso disponible del sector privado, (2) **la disminución de la liquidez en enero y febrero por**

pagos extraordinarios de deuda externa ascendente a US\$139.5 millones, lo cual contrajo sensiblemente la emisión monetaria induciendo a un ligero aumento en las tasas de interés, en esos dos meses. Por el lado de los factores externos se pueden mencionar: (1) **la desaceleración de la economía norteamericana** que luego de haber crecido en un 4.8% en enero-marzo del 2000, se desaceleró en el primer trimestre del 2001 a un 2.0%. Esta situación se reflejó en una desaceleración de las exportaciones de zonas francas, cuyo principal mercado de destino es los Estados Unidos, las cuales luego de haber aumentado en 8.2% en enero-marzo del 2000, apenas crecieron 3.7% en el primer trimestre de este año. Otro factor importante lo ha sido (2) **la depreciación del Euro**, cuya moneda, después de haberse recuperado a finales del 2000, se depreció en cerca de un 6% en el primer trimestre del presente año. En ese sentido, el país ha visto disminuir el flujo de turistas provenientes de Europa en un -7.6%, destacándose la caída del turismo alemán en -20.0%, en el primer trimestre del 2001. Por

último, (3), **la persistencia de altos precios internacionales del petróleo**, lo cual se verificó en el primer trimestre de este año cuando el precio promedio de la canasta de petróleo y derivados del país fue de 28.09 por barril, similar al nivel promedio que se tiene previsto para todo el año 2001.

3. **¿Cuáles han sido los factores que han incidido al comportamiento económico del país en el pasado año?**

En general, durante los ocho primeros meses del 2000 la economía dominicana mantuvo un crecimiento sin precedentes debido a una expansión insostenible de la demanda agregada, en el corto plazo, caracteriza por la ausencia de los ajustes necesarios en los precios internos de los combustibles, la generación de un déficit fiscal significativo financiado a través del Banco Central y el Banco de Reservas, fundamentalmente, que provocó un elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos que fue financiado a través de pérdidas de reservas internacionales del Banco Central.

En particular la situación macroeconómica en el período enero-agosto del 2000 era la siguiente:

- **Precios del Petróleo en alza.** El precio promedio de la canasta de petróleo y derivados del país se incrementó de US\$25.34 bbl en diciembre 1999 a US\$32.23 bbl a agosto del 2000, para un aumento de 27%.
- **Ausencia de ajustes en los precios internos de los combustibles.** No obstante esta situación, el Gobierno de turno no traspasó el aumento del costo de los combustibles al consumidor nacional, lo cual redujo la capacidad recaudatoria del diferencial de petróleo, el cual es un impuesto especializado para cubrir el servicio de la deuda pública externa, disminuyendo así los recursos disponibles para cubrir los

compromisos de deuda externa del gobierno.

- **Tasas de crecimiento económico insostenibles.** Debido al no-traspaso de los precios de los combustibles al consumidor y al fuerte incremento del gasto público, la economía dominicana mantuvo un nivel de gasto importante pero que no era sostenible en el tiempo, por la forma en que se financiaba, ya que tendía a agravar la situación deficitaria de la cuenta corriente de la balanza de pagos, y posteriormente, generar presiones sobre las reservas internacionales, el tipo de cambio y los precios internos.
- **Aumento gasto público por ciclo electoral.** El gobierno, por encontrarse en un período electoral, en vez de ajustar el gasto público ante la presencia del shock externo, incurrió en mayores gastos.

Todo lo anterior degeneró en importantes desequilibrios, que al mes de agosto del 2000 eran:

- **Déficit fiscal por no ajuste precios internos de combustibles de -4.0%/PIB.** Por no ajustar los precios internos de los combustibles, las recaudaciones del diferencial de petróleo se redujeron en casi un 60% de enero-agosto de 1999 a enero-agosto 2000, equivalente a unos RD\$2,000 millones.
- **Faltante de Pesos para el Pago de la Deuda externa de RD\$1,618.2 millones en el Banco Central.** Esto se produjo a consecuencia de la no entrega de pesos por parte del gobierno al Banco Central, lo que equivale a un financiamiento inorgánico. Hasta ahora el Banco Central no ha otorgado un sólo peso inorgánico para el pago de la deuda pública externa.
- **Déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos de -6.7%/PIB en enero-septiembre.**

Principalmente por el incremento del nivel de importaciones nacionales de un 13.0% en enero-septiembre del 2000, asociado al mayor crecimiento económico y al aumento de la factura petrolera por US\$680 millones, agravado por un tipo de cambio apreciado.

- **Caída de las Reservas Internacionales Netas del Banco Central por US\$350.0 millones.** Debido a los mayores requerimientos de divisas provenientes del aumento de la factura petrolera, el pago del diferimiento otorgado por el Club de París en el pasado y las mayores importaciones nacionales.
- **Contracción de la liquidez por RD\$2,427.2 millones.** Al mes de agosto la emisión monetaria había disminuido en 8.4%, con respecto a diciembre producto de las pérdidas de reservas netas del Banco Central y la política monetaria contractiva utilizada para neutralizar el efecto monetario del faltante de pesos para el pago de la deuda externa.
- **Aumento en la tasa de interés.** A consecuencia de la fuerte contracción de la liquidez la tasa de interés pasiva promedio aumentó en 4 puntos porcentuales.

4. ¿Qué ha hecho el Banco Central para paliar (o solucionar) la situación?

Ante esta situación hubo que accionar de inmediato en las dos áreas de política económica: Monetaria y Fiscal. Por el lado monetario, durante el período agosto-diciembre del 2000, se adoptaron una serie de medidas, las cuales se detallan a continuación:

- **Mantenimiento transitorio de política monetaria restrictiva, hasta que se adoptasen las medidas fiscales.** Se prorrogó el tope al crédito bancario y se postergó la devolución de los certificados de tesorería, llamados REPOS, del Banco Central.
- **Sinceración y ajuste de la Tasa**

de Cambio de acuerdo al mercado. A partir de agosto se ajustó inicialmente la tasa de cambio oficial de RD\$16.05 a RD\$16.40, y posteriormente se ajustó de manera semanal acorde con la del mercado bancario, devaluándose en un 3% en los últimos 4 meses del año.

- **Recuperación de RIN.** Las Reservas Internacionales Netas del Banco Central aumentaron en US\$244 millones de agosto a diciembre del 2000, propiciado por el ajuste de la tasa de cambio y el inicio del ajuste fiscal
- **Aumento de la liquidez al final del período para inducir un descenso en las tasas de interés.** La acumulación de reservas constituyó un mecanismo sano de devolver la liquidez al sistema y detener la tendencia alcista de las tasas de interés. De agosto a diciembre del 2000 la liquidez de la economía aumentó en **RD\$6,620 millones.**

En el ámbito fiscal se tomaron las siguientes medidas en el período Agosto-Diciembre del 2000:

- **Ajuste precios internos de los combustibles.** A partir de agosto, por Resolución de Industria y Comercio, se ajustaron los precios al consumidor de los combustibles. Esta medida garantizaba recursos anualizados por RD\$2,700 millones, lo cual contrasta con los recursos que general la Ley de Hidrocarburos aprobada posteriormente en el mes de diciembre, ascendente a RD\$7,500 millones.
- **Austeridad en el Gasto Público.** A partir del 16 de agosto el nuevo Gobierno adoptó una serie de medidas par reducir y racionalizar el gasto público: reducción de salarios, eliminación gastos superflous, reducción gastos materiales gastables, etc. Esta situación coadyuvó al proceso de acumulación de reservas internacionales del Banco Central.
- **Aprobación Ley Hidrocarburos.**

Esta Ley se aprobó para eliminar la discrecionalidad en los cambios de los precios internos de los combustibles y realizar los ajustes conforme fluctúen los precios internacionales del petróleo y la tasa de cambio.

- **Aprobación Ley Reforma Arancelaria.** Con esta Ley se redujo la tasa máxima del arancel de 35% a 20% y se simplificaron las tasas arancelarias aplicadas a las importaciones, de 8 a 4. El arancel efectivo bajó de 17.5% en el 2000 a 13.3% en enero-marzo 2001.
- **Aprobación Ley Reforma Tributaria.** Con la aprobación de esta Ley se aumentó la tasa del ITBIS (IVA) del 8% al 12% y se produjo un aumento en la base imponible, se ajustaron las tasas de los impuestos selectivos, y se colocó un anticipo del 1.5% sobre las ventas brutas de las empresas, entre otros.

5. ¿Cuales han sido los sectores de la economía que han mostrado mayor debilidad en el pasado año? Por qué?

Durante el año 2000, todos los sectores económicos crecieron conforme a la tendencia mostrada en períodos anteriores, por tal motivo no hubo ninguno que mostrara indicios de debilidad.

6. ¿Cuáles han sido los sectores de la economía que han mostrado mayor fortaleza en el pasado año? Por qué?

Desde la perspectiva del desempeño sectorial los sectores más dinámicos en término de tasas de crecimiento han sido aquellos relacionados con el sector externo, tanto en términos de influjo de inversión como de destino de su oferta, destacándose los siguientes:

<u>Sector</u>	<u>Crecimiento</u>
Comunicaciones	15.7%
Hoteles, Bares y Restuarantes	15.7%
Transporte	11.9%
Electricidad y Agua	11.0%
Minería	9.2%
Manufactura	9.0%
-Zona Franca	8.0%

7. ¿Por qué se han cerrado tantos puestos de trabajo en el sector de turismo, sobre todo en la región noreste del país?

La coyuntura económica internacional ha sido poco favorable para el desempeño de las economías de los principales países emisores de turismo a la República Dominicana, lo que ha incidido en una significativa disminución en la llegada de turistas a nuestro país, durante los primeros siete meses del año 2001.

En efecto, la fuerte disminución en el ritmo de expansión de las economías Norteamericana y Europeas, particularmente de la economía Alemana que era el principal país emisor de turistas a nuestro país de ese continente, son factores que orientan las decisiones de viaje de los turistas hacia países más cercanos al continente europeo.

Vale señalar que la llegada de turistas al país durante los primeros siete meses de este año, presentó una variación negativa del orden de -0.16%, con relación a igual período del año 2000. A su vez, las estadísticas reflejan una disminución del flujo de llegada por las terminales aeroportuarias de Las Américas y Puerto Plata, y consistentemente una contracción en la tasa de ocupación promedio, que es más fuerte en las zonas de Playa Dorada, Sosúa/Cabarete y Samaná, debido a la alta ponderación que tenía el turismo Europeo, especialmente procedente de Alemania, Puerto Plata. Las repercusiones de estos factores conllevaron a una reducción en la tasa

de ocupación, lo que produjo disminución de las tarifas con fines de captar demanda, ofertando paquetes turísticos a precios más bajos, que finalmente hizo disminuir los ingresos por habitación.

En interés de contrarrestar esta situación, las autoridades nacionales han iniciado un programa de rescate de la zona norte, con interés de mejorar la competitividad del producto turístico en esa región, mejorar el entorno de los hoteles, readecuar el sistema de acueducto y alcantarillado de Sosúa y Cabarete. Asimismo, se están realizando ingentes esfuerzos para incrementar la llegada de vuelos charters y regulares al país, desde Europa y los Estados Unidos por la terminal de Puerto Plata.

8. ¿Cuál ha sido la experiencia con las zonas francas en los pasados años?

Las zonas francas industriales han representado el renglón más dinámico de las exportaciones no tradicionales de la República Dominicana, con un crecimiento acumulado de más de 9.0% durante los últimos siete años, aportando el 80% del valor de las ventas totales de bienes en el exterior, con un monto de US\$4,770.6 millones durante el año 2000, correspondiendo un 54% a la industria de manufacturas textiles.

Resulta relevante destacar que se ha venido desarrollando un vigoroso proceso de diversificación en renglones como la electrónica, calzados, tabaco, productos farmacéuticos, joyería, entre otros, el cual, ante la desaceleración de la economía norteamericana y su efecto negativo en la industria de manufacturas textiles, se ha convertido en un importante sostén del dinamismo de dichas exportaciones, especialmente durante el primer semestre del año 2001.

Las zonas francas industriales, además de atenuar en forma significativa el déficit registrado en la balanza comercial del país, han constituido una

importante fuente de divisas, con US\$1,018.6 millones durante el año 2000, ocupando el tercer lugar luego del turismo y las remesas familiares. Asimismo, realizan un destacado aporte en empleos directos, transfiriendo tecnología y capacidad gerencial a través de más de 490 empresas y alrededor de 48 parques industriales distribuidos en toda la geografía nacional.

9. ¿Qué medidas se han tomado para mejorar la situación fiscal de la Compañía Dominicana de Electricidad?

En el último año, las autoridades dominicanas han efectuado una revisión de la situación del sistema energético nacional, cuyos resultados fueron dados a conocer recientemente por el Señor Presidente, a mediados de agosto, en una comparecencia televisada. En base a dicho programa fueron ya iniciadas las gestiones para superar el déficit y costo de generación de energía en el corto plazo, enfatizándose la búsqueda de fuentes alternativas de generación a más bajo costo, así como la renegociación de los contratos entre el Estado y las compañías privadas generadoras de energía.

El Gobierno eliminó el subsidio generalizado de la energía eléctrica existente hasta la fecha, ofreciendo en cambio un subsidio para los sectores de más bajos ingresos de la población. Adicionalmente, se propone contratar un préstamo por RD\$1,400 millones para cubrir parcialmente la deuda en atrasos con los generadores de energía.

10. ¿Han sido efectivas las políticas de privatización tomadas en los pasados años?

El tiempo transcurrido desde la capitalización de las empresas del Estado Dominicano no es suficiente para evaluar de manera crítica las bondades o debilidades de ese proceso.

11. ¿Cuán importantes son para el desarrollo del país los proyectos portuarios aprobados en los pasados años?

Los proyectos de puerto de trasbordo marítimos tendrán un impacto inmediato en el nivel de eficiencia de la economía. Con estas nuevas instalaciones el flujo de mercancía desde y hacia el país será más rápido, pues las nuevas instalaciones y equipos previstos así lo permitirán. En adición, las instalaciones permitirán un mayor nivel de seguridad en el manejo de los bienes. Todo lo anterior incidirá en los costos totales de los bienes transados por el país con el exterior, lo que tiene definitivamente un impacto positivo en el proceso de asignación de recursos domésticos.

12. ¿Qué importancia tienen las remesas para la economía?

La República Dominicana es uno de los países latinoamericanos que recibe mayores flujos de remesas familiares, tanto en términos absolutos como por habitante, con un crecimiento anual de 16.3% durante los últimos cinco años, incidiendo favorablemente en las posibilidades de ingreso y consumo de muchas familias en diferentes localidades del país.

El impacto positivo de dichos flujos se puede medir desde varios ángulos. En primer lugar, desde el punto de vista macroeconómico constituyen la segunda fuente de divisas con que cuenta la economía, con un aporte de US\$1,689 millones durante el año 2000, convirtiéndose en una de las fuentes de ingresos en moneda extranjera más estable para la economía. El valor de dichas remesas representó más del 8% del ingreso nacional disponible y el 9% del Producto Interno Bruto durante la pasada década.

En segundo lugar, desde el punto de vista social contribuyen a disminuir las presiones sociodemográficas y atenúan las necesidades económicas de un amplio segmento de la población dominicana, dado que significan un importante complemento para los ingresos de una gran cantidad de hogares. Asimismo, representan una fuente de empleo para muchos dominicanos, debido a que en el país se ha desarrollado un eficiente sistema de empresas dedicadas al envío y entrega de remesas con numerosas sucursales y agencias en todo el territorio nacional.

ENTREVISTA AL SEÑOR GOBERNADOR DEL BANCO CENTRAL DR. FRANCISCO ML. GUERRERO PRATS DE LA REVISTA MERCADO.

Agosto, 2001

- 1) Mercado: Después del primer año de cualquier nuevo gobierno, se impone la necesidad de un primer balance. ¿Cómo Ud evalúa este primer año de gestión? ¿Cuáles son las principales dificultades que tuvieron que enfrentar y cuáles son los principales logros que quisieran destacar?**

En agosto del 2000 encontramos una situación realmente difícil. El Banco Central había registrado la pérdida de US\$350 millones de sus reservas internacionales netas, lo que a su vez provocó una contracción de la liquidez de la economía y por ende un aumento en las tasas de interés. Las proyecciones realizadas en ese momento indicaban que el déficit de la cuenta corriente sería de aproximadamente 6.9% del PIB para el cierre del año, y que las reservas internacionales serían negativas en cerca de US\$70.0 millones. Igualmente encontramos que el diferencial entre la tasa de cambio oficial y la del mercado bancario era de casi 2%.

Ante esta amenaza a la estabilidad macroeconómica, las nuevas autoridades adoptaron una serie de medidas correctivas en el área monetaria y fiscal que permitieron que

la economía creciera en 7.8%, que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fuera sólo de 5.2% del PIB y que el déficit del sector público consolidado se redujera a 1.9% del PIB. La inflación, no obstante el impacto en los precios domésticos de los combustibles, se mantuvo en un dígito (9.02%). Al mes de mayo del presente año, aún con el ajuste fiscal, la inflación acumulada respecto a diciembre del 2000, fue de 3.11%. Más aún, para mayo y junio la variación en el Índice de Precios al Consumidor ha sido prácticamente cero.

Un logro significativo de la actual gestión ha sido la recuperación de las reservas internacionales del Banco Central. Así, en diciembre del 2000 las reservas internacionales netas aumentaron en US\$244.6 millones respecto al mes de agosto, mientras que en el mes de junio de este año se habían incrementado en US\$313.5 millones. Como resultado de la mayor liquidez de la economía las tasas de interés han caído hasta 4 puntos porcentuales con relación a los niveles promedio de diciembre del 2000. Un elemento de vital importancia a destacar es que a la fecha el Gobierno Central ha entregado la totalidad de

los pesos para cubrir el pago de sus compromisos externos, contribuyendo de este modo al mantenimiento de la estabilidad de precios. Asimismo, el Banco Central ha abandonado la utilización de los "topes de crédito" y la colocación de certificados de participación sin hacer uso de mecanismos de mercado.

Otro logro a resaltar y que apuntala la solidez del sistema bancario nacional es la adopción por la Junta Monetaria en enero del 2001 de las normas para los riesgos de mercado y la adecuación de las normas prudenciales. También se ha iniciado el programa BID-FOMIN, que fortalecerá la capacidad supervisora de la Superintendencia de Bancos. Finalmente, durante el primer año de gestión de la presente administración, han sido aprobadas leyes y reformas de importancia tanto en el ámbito económico, social e institucional, con lo cual la economía dominicana contará con bases sólidas que le permitirán alcanzar niveles de crecimiento sostenibles en un contexto de estabilidad macroeconómica.

- 2) Mercado: La economía dominicana se ha caracterizado en los últimos años por un crecimiento vigoroso, superando al de la mayoría de los países de la región. Sin embargo, en el primer trimestre del 2001, se ha registrado un crecimiento negativo del 1.5%, lo cual ha venido a reforzar el ambiente de pesimismo interno. ¿Se ha roto el motor de la economía, o bien este trimestre es sólo el resultado de un ajuste?**

La contracción de la economía dominicana en el primer trimestre de este año había sido prevista por las autoridades. Fue una consecuencia de la combinación de factores externos e internos, cuyo efecto inmediato se tradujo en una disminución de la demanda agregada. Por la parte externa incidieron en la reducción del ritmo de crecimiento los altos precios de los combustibles, la desaceleración de la economía de Estados Unidos, la

baja en los precios de nuestros productos de exportación y la devaluación del euro. En el orden interno, el ajuste fiscal adoptado a finales del pasado año también tuvo su efecto en los indicadores económicos del primer trimestre. El impacto de este tipo de reajuste no es nada nuevo en nuestro país. Si revisamos la historia económica, veremos cómo luego de los ajustes efectuados a mediados de los 80 y principios de los 90, la economía registró una desaceleración. Sin embargo, una vez asimilado el ajuste, la economía se coloca en condiciones de reiniciar su crecimiento sobre bases más sólidas.

Precisamente, si se analiza el comportamiento mensual de las actividades económicas durante el primer trimestre del año, se puede observar que el impacto del ajuste fiscal y de las correcciones a los desequilibrios existentes fue asimilado en los primeros dos meses del año, pues ya en marzo la economía registró un crecimiento positivo y los indicadores disponibles de abril mantienen igual tendencia. De manera, amigo Hebrard, el motor de la economía se mantiene intacto y cuenta con el combustible necesario para su relanzamiento, pues el país ha recibido ingresos en divisas que superan los niveles alcanzados en el pasado año. Sólo falta, pues, apretar el acelerador.

- 3) Mercado : No todo en la economía es cifras frías, sino también emociones y percepciones. En este aspecto, nos parece que existe un gran desfase entre la situación real de la economía (según los economistas) y la situación percibida por la población. Ud. Ha manifestado que "lo peor, ya pasó", igualmente los organismos multilaterales pronostican que la RD tendrá el mayor crecimiento de la región este año, pero al mismo tiempo, mucha gente duda (al ejemplo de Pedro Silverio de Cenantillas) de la posibilidad de**

tener un crecimiento positivo este año. ¿Cuál es su percepción, y por qué tanto desfase?

Estamos de acuerdo con relación a la importancia que tienen los aspectos subjetivos en el comportamiento de los fenómenos económicos. No es casual que en la literatura económica y de las demás ciencias sociales, las expectativas de los agentes ocupen un lugar central en el análisis de su comportamiento. Ahora bien, las expectativas se forman sobre la base de hechos o resultados, y frente a la realidad de una tasa de interés que a la fecha ha disminuido en más de cuatro puntos porcentuales, una tasa de cambio muy estable, baja inflación y aumento en las reservas internacionales netas, estamos seguros que los agentes económicos serán capaces de incorporar estos elementos en sus decisiones de consumo e inversión. Probablemente, tomando en consideración estos hechos, he visto que el Dr. Silverio revisó sus pronósticos de crecimiento de la economía dominicana para el presente año, coincidiendo con el Banco Central en que la misma registrará un crecimiento superior al promedio de América Latina. Por todo lo anterior, y sobre la base de las acciones emprendidas por las presentes autoridades, reiteramos que lo peor ya pasó, tal como lo dijimos en abril frente a la matrícula de la Cámara Americana de Comercio.

- 4) Mercado: Con relación a los bonos soberanos, nos parece que existe un relativo consenso en cuanto a la emisión, sin embargo, causa debate y preocupación el uso que se le dará a dichos fondos, así como la posibilidad de emitir más bonos en el 2002. ¿Qué uso se le va a dar a esos fondos, cómo asegurar que se vayan a dirigir hacia inversiones productivas? En base a la programación monetaria del BC, ¿Cuándo y cómo podremos sentir el impacto positivo de los bonos soberanos?**

Si usted me permite, lo primero que queremos señalar es que la emisión de bonos soberanos es una potestad del Estado moderno. En el caso que nos ocupa, el proyecto enviado al Congreso Nacional para su aprobación prevé el impacto macroeconómico del uso de estos recursos cuando taxativamente expresa en su artículo 3 que: "Los recursos provenientes de esta emisión deberán ser depositados en una cuenta remunerada en dólares de los Estados Unidos de América en el Banco Central de la República Dominicana, a favor del Gobierno Dominicano. El Gobierno Central y el Banco Central acordarán el canje gradual de estos recursos, garantizando la compatibilidad con el programa monetario y financiero que ejecutan las autoridades monetarias". Es así como en el Programa Monetario y Financiero 2001 del Banco Central ha sido incorporada la posibilidad de dicha emisión y por lo tanto integrada a las metas contempladas en el mismo. Es por ello que el Banco Central entiende que una inflación entre 7% y 8%, una tasa de cambio estable y competitiva, reducciones graduales en las tasas de interés, producto de aumentos en la liquidez respaldadas por mayores niveles de reservas internacionales, son una clara señal del compromiso de las autoridades monetarias de mantener la estabilidad macroeconómica, base fundamental para el logro de un crecimiento sostenible.

- 5) Mercado : Dentro de las reformas pendientes, está el tema del desarrollo del Mercado de Capitales en la RD. Al momento de la entrevista, queda aún pendiente la aprobación del Reglamento (en posesión del BC o de la Junta Monetaria) de dicha ley. ¿Cómo va a impactar la economía dominicana la creación de un auténtico mercado de capitales, podrá bajar más las tasas de interés?**

En el Banco Central estamos plenamente convencidos de que el

surgimiento de un mercado de capitales va a impactar positivamente la economía dominicana. Se crearían nuevas alternativas de ahorro e inversión para el financiamiento de largo plazo, a través de la emisión de valores y la negociación de títulos en el mercado secundario. Ello contribuiría además a la democratización del capital accionario de las empresas, dándole oportunidad al público para participar en su patrimonio.

Obviamente, esta apertura requerirá de ahorro interno adicional que permita el fondeo de largo plazo, lo cual podrá lograrse a través de la creación del nuevo sistema de seguridad social recientemente aprobado por el Congreso.

Al desarrollarse nuevas fuentes de financiamiento adicionales a las del sistema financiero tradicional, cuya naturaleza es básicamente cortoplacista, se propicia una mayor liquidez y competencia que deberá inducir a la baja en las tasas de interés. Es obvio que existen otros factores de índole monetario y fiscal, así como estructurales de la propia banca, que deben conjugarse para lograr la baja sostenida de las tasas de interés lo cual forma parte del plan estratégico del Banco Central.

Con respecto al Reglamento de la Ley de Mercado de Valores, el Banco Central colabora con el Poder Ejecutivo en su elaboración, ofreciéndole apoyo técnico y contratando un Consultor Internacional para aprovechar la experiencia de otros países. Adicionalmente ha coordinado reuniones de discusión con las partes involucradas con el propósito de arribar a posiciones de consenso. Podemos anunciar que en muy breve plazo este reglamento será conocido y aprobado por el Poder Ejecutivo.

- 6) **Mercado : Recuerdo en un seminario reciente que Ud. explicaba la vital importancia de la llegada de divisas al país como sostén indispensable al ritmo de crecimiento económico. Los cuatro**

sectores (fuera del endeudamiento) que alimentan la llegada de divisas son las zonas francas, el turismo, las remesas, y la inversión extranjera. ¿Cuál es el balance a la fecha en cada una de esas cuatro fuentes, y cuáles son las perspectivas para el cierre del 2001?

Efectivamente, estos cuatro sectores han realizado un importante aporte en divisas a la economía en consonancia con las tasas de crecimiento que han experimentado en los últimos dos años y que, en gran medida, ha permitido que el flujo de divisas hacia la economía haya crecido a una tasa promedio de 15%. Para el año 2001, estimamos que el flujo de divisas continuará creciendo al mismo ritmo de años anteriores, ayudado en esta ocasión por otras fuentes de divisas, tales como la inversión extranjera directa y las propias remesas familiares que no han descendido en el transcurso del año, a pesar de la desaceleración que ha mostrado la economía norteamericana. En los primeros cinco meses del año 2001 el flujo de divisas creció a una tasa de 14.5%, lo que ha permitido que la economía haya mantenido un adecuado desempeño en materia de cumplimiento de sus obligaciones externas, una tasa de cambio estable y al mismo tiempo, una recuperación sostenida de los niveles de reservas internacionales del Banco Central.

- 7) **Mercado: Una de las principales quejas de los inversionistas (tanto dominicanos como extranjeros) es el alto nivel de las tasas de interés. ¿Por qué las tasas de interés han permanecido tan altas durante tantos años?**

Es cierto que durante los últimos años la economía dominicana ha presentado tasas de interés relativamente altas. Esto como resultado de una política monetaria restrictiva cuyo objetivo consistía en mantener un tipo de cambio más o menos fijo, seleccionado como ancla para controlar la inflación.

A finales del año pasado, las autoridades monetarias implementaron una estrategia deliberada para bajar las tasas de interés. La Junta Monetaria decidió incrementar los niveles de reservas internacionales del Banco Central, así como flexibilizar la política monetaria con la liberalización de las inversiones que mantenían los bancos de servicios múltiples en Certificados de Participación y con el desmante de las que mantiene el público en dichos Certificados, con lo cual se procura que esos fondos vayan a la banca para incrementar la liquidez de la economía.

Con estas medidas la cartera de títulos valores del Banco Central se ha reducido en un 14.0% al momento de esta entrevista, incrementándose la liquidez de la banca que muestra niveles excedentarios de alrededor de RD\$3,800 millones.

Todo este cuadro deberá reforzar la tendencia a la baja en las tasas de interés.

7B) Mercado: ¿Existe realmente la posibilidad de llegar a tener tasas competitivas como las que pagan nuestros competidores de Centroamérica y del Caricom?

Claro que sí. De hecho, con relación a estos países la República Dominicana incluso antes de registrar las reducciones de tasas a que nos hemos referido mantenía niveles competitivos aún con relación a algunos que han incursionado en la dolarización de sus economías, como es el caso de El Salvador y Guatemala.

8) Mercado : Otro tema que ha sido muy comentado durante este primer año es la conveniencia o no de dolarizar la economía dominicana al ejemplo de las vías que han seguido El Salvador y Guatemala. ¿Le conviene a la RD dolarizar, cuáles serían los efectos inmediatos? De ser positivo, qué pasos se requieren para llegar ahí. Además de los pasos económicos,

hay condiciones culturales o políticas para poder dolarizar?

Aquí en el Banco Central entendemos que la aplicación de malas políticas económicas en cualquier moneda conduce a resultados no deseados. Las naciones latinoamericanas que han adoptado el dólar, lo han hecho frente a complejas crisis económicas y como medida extrema. En casos como Ecuador, El Salvador y Guatemala, el proceso es tan reciente que los resultados aún no permiten su evaluación. En general, esos países han perdido la autonomía de su política monetaria y seguirán la que implemente en cada coyuntura la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Entiendo que buena parte de las ventajas que proclaman los que preconizan la dolarización pueden ser logradas en la medida se ejecuten políticas fiscales y monetarias adecuadas. Vale decir políticas fiscales equilibradas y políticas monetarias prudentes que faciliten un crecimiento sostenido con estabilidad de precios. Con relación a la última parte de su pregunta sobre las condiciones políticas y culturales para que este proceso se dé, los mismos economistas que favorecen la dolarización en la República Dominicana, reconocen que dichas condiciones aún no existen en el país.

Otra cosa sería favorecer una moneda única para la región latinoamericana, siguiendo el modelo de la Unión Europea, en la eventualidad de la concreción de los procesos de integración regional en los que participa la República Dominicana.

9) Mercado: Los acuerdos internacionales firmados por la RD contemplan la eliminación de las ventajas otorgadas a las empresas de zonas francas. Tomando en cuenta la importancia capital de este sector para la economía dominicana, ¿cómo poder programar un desmante del esquema actual? ¿Qué opinión le merece la idea de Costa Rica de

hacer del país completo una sola zona franca?

En efecto, dentro de las subvenciones prohibidas por el acuerdo sobre subsidios de la OMC existen algunos incentivos previstos en la Ley 8-90 de las zonas francas, básicamente las exenciones del pago del impuesto sobre la renta y las relativas a los impuestos internos sobre transacciones inmobiliarias que la República Dominicana debería eliminar al 31 de diciembre del año 2003, debido a que ya el país supera el nivel de mil dólares per cápita de ingreso.

Sin embargo, el mismo acuerdo prevé que pueden prevalecer las exenciones sobre impuestos arancelarios de insumos y maquinarias importados, lo cual constituye un elemento clave en la política de fomento de este tipo de industria. De hecho el Poder Ejecutivo en el mes de enero creó una comisión para revisar la Ley 8-90 sobre zonas francas para adaptarla a los acuerdos suscritos.

La República Dominicana tiene varias opciones estratégicas que puede considerar para abordar la situación que usted señala entre las cuales están la de obtener una prórroga de dos años hasta el 2005, cuando se inicia el proceso hemisférico de desgravación arancelaria; adecuar algunas disposiciones internas de la Ley 8-90 que limitan las ventas al mercado nacional.

Por último, es conveniente profundizar el proceso de integración de la República Dominicana con Centroamérica y el CARICOM con la finalidad de lograr mayores ventajas competitivas y mantener posiciones y alianzas estratégicas conjuntas frente a las negociaciones en el seno de la OMC y el ALCA.

- 10) Mercado : En varias oportunidades hemos visto funcionarios del equipo económico asumiendo posiciones encontradas sobre un mismo tema. Frente a esas situaciones, se ha comentado la**

necesidad de designar a un líder/ coordinador/vocero del equipo económico. ¿Ud. piensa que sea necesario coordinar mejor la comunicación de la política económica y de sus impactos? En este caso, no se impone el criterio a favor de dicha designación?

En el caso de esta institución, quien le habla tiene bien claro que en su condición de Gobernador del Banco Central y Presidente de la Junta Monetaria es su vocero autorizado. Esta posición la hemos asumido plenamente y con absoluta responsabilidad.

Con relación a si existe coordinación en el equipo económico debo dar testimonio de que periódicamente se celebran reuniones de trabajo convocadas por el Secretario Técnico de la Presidencia y encabezadas en ocasiones por el propio Señor Presidente de la República, en las que se debaten y adoptan las decisiones de política económica, previa ponderación de sus impactos.

Sin embargo, en una sociedad democrática y plural como la que vivimos, a nadie debe extrañarle la divergencia de criterios entre funcionarios. El mismo Presidente Mejía ha dicho que no les impondrá una mordaza a sus funcionarios, aunque ha enfatizado la necesidad de proyectar una imagen consistente del gobierno en lo relativo a las políticas públicas adoptadas.

- 11) Mercado : Para finalizar, quisiéramos preguntarle sobre su pronóstico en cuanto a los principales indicadores macro-económicos para el 2001, y cuáles son sus perspectivas de la economía dominicana para el 2002.** Para el presente año, las autoridades monetarias esperan un nivel de crecimiento superior al promedio de América Latina, con un nivel de inflación entre 7% y 8%, con resultados fiscales equilibrados. En cuanto a las cuentas externas, esperamos un déficit de la cuenta

corriente de la balanza de pagos de alrededor del 3% que será financiado básicamente con la afluencia de Inversión Extranjera Directa. Asimismo el manejo de la política monetaria estará orientado al logro de un descenso en las tasas de interés bajo el firme compromiso de la Junta Monetaria con la estabilidad macroeconómica. Para el año 2002, las perspectivas son aún mejores, pues

la economía ya habrá asimilado totalmente el impacto de los ajustes efectuados en el 2001, por lo que esperamos que ésta retome la senda de altos niveles de crecimiento en un entorno de estabilidad macroeconómica, pero sobre todo sobre bases más sólidas, lo que permitirá combatir de una manera mucho más efectiva la pobreza.

RESPUESTAS DEL GOBERNADOR DEL BANCO CENTRAL AL CUESTIONARIO PROPUESTO POR PRESSE MEDIA PARA EL DIARIO ALEMAN HANDELSBLATT

Septiembre, 2001

1. Balance: Logros, coste y riesgos

Desde 1995 la economía dominicana se ha desenvuelto dentro de un ambiente de estabilidad macroeconómica, que unido a un entorno internacional favorable y a los efectos de las reformas llevadas a cabo al inicio de la década del '90, influyeron para que la República Dominicana se situara entre los países de mayor crecimiento de América Latina. A su vez, la rápida expansión de las actividades productivas estuvo acompañada de tasas de inflación de un solo dígito, a pesar del vigoroso incremento del consumo y de la inversión privada

Este cuadro de estabilidad y crecimiento económico, que ha mantenido el país por casi una década, se vio amenazado en el curso del 2000 como consecuencia de la combinación del shock petrolero y de la ejecución, durante los primeros ocho meses del año, de una política fiscal deficitaria, influenciada por el ciclo electoral.

Dicha política se caracterizó por un notable exceso del gasto sobre los ingresos, los cuales fueron afectados negativamente por la falta de un ajuste oportuno de los precios internos de los combustibles.

Al finalizar el primer trimestre del 2000 el PIB real había crecido a una tasa de casi 11%, a pesar de los mayores requerimientos de divisas de la economía provocados por

el incremento de los precios internacionales de los combustibles, que se inició en el 1999 y que continuó con mayor intensidad en el 2000. Esta situación demandaba la aplicación de un ajuste a la baja del crecimiento de la economía, con el objeto de hacerlo más compatible con las condiciones externas y de esa manera atenuar las fuertes presiones que provocaba la factura petrolera en las reservas internacionales del Banco Central. El nuevo Gobierno que asumió el poder a partir del 16 de agosto del 2000 ajustó rápidamente los precios de los derivados del petróleo mediante decisión administrativa, logrando posteriormente la aprobación congresional de la Ley de Hidrocarburos, con lo cual se eliminó la discrecionalidad en la política de ajuste de los precios internos de los combustibles. Adicionalmente, la nueva administración gubernamental aplicó una mayor disciplina en la ejecución del gasto público. Concomitantemente, las autoridades del Banco Central mantuvieron una política monetaria restrictiva, a fin de dar tiempo para que las medidas fiscales surtieran el efecto esperado de contraer la demanda agregada de la economía, de manera que se crearan condiciones más propicias para mantener la estabilidad y recuperar los niveles de reservas internacionales,

erosionados por las razones antes referidas, así como por un mayor servicio de la deuda externa. El aumento de las tasas de interés fue uno de los costos del proceso inicial de ajuste de la economía.

A pesar del fuerte ajuste económico aplicado en el último cuatrimestre, la economía dominicana concluyó el año 2000 con una tasa de crecimiento del PIB real de 7.8%, siendo la mayor de todas las economías latinoamericanas. Mientras que la tasa de inflación anualizada, medida de diciembre a diciembre, alcanzó 9.02%, resultado determinado en alto grado por los ajustes de los precios de los combustibles.

Simultáneamente con esta estrategia se aprobaron las reformas arancelaria y tributaria que entraron en vigencia a partir de enero del 2001, que disminuyeron sensiblemente el ingreso disponible de los agentes, generándose una desaceleración de la demanda agregada durante el primer trimestre del año, cuando el crecimiento económico fue negativo en 1.5%. Sin lugar a dudas este fue el mayor costo de este proceso de ajuste macroeconómico.

Luego de la implementación de las medidas fiscales, así como de la aplicación de una política monetaria orientada a devolver la liquidez a la economía dominicana para inducir un descenso en las tasas de interés internas, se puede afirmar que, a pesar de encontrarnos en una coyuntura internacional que ha sido desfavorable, la economía dominicana se encuentra en un proceso de franca recuperación.

Muestra de ello ha sido el crecimiento observado por el producto interno bruto real en el periodo abril-junio del 2001 de 1.8%, impulsado principalmente por los sectores comunicaciones, energía, agropecuario y azucarero, los cuales mostraron niveles de crecimiento importantes durante el segundo trimestre de este año.

En enero-junio, el balance global de la balanza de pagos fue positivo en US\$56.7 millones, luego de concluir en el mismo período del pasado año con un déficit de US\$151.3 millones, una mejoría de US\$208.0 millones. Asimismo, el déficit de la cuenta corriente ascendió a 2.3% del PIB, menor

al déficit arrojado en igual período del 2000 de -5.1% con respecto al PIB.

Un reflejo de la confianza de la comunidad internacional es la cifra correspondiente a la inversión extranjera directa, que al mes de junio alcanzó US\$516.6 millones, la cual fue ligeramente superior al monto registrado en el primer semestre del 2000. Esto es un indicador de que los inversionistas extranjeros siguen considerando este país como un destino seguro para sus inversiones.

Debido al mantenimiento del elevado influjo de divisas al país, el Banco Central pudo iniciar la recuperación de sus reservas internacionales a partir del mes de marzo, sin que se generasen presiones sobre el mercado de divisas, llegando al mes de julio a US\$875.9 millones las reservas brutas y US\$507.5 millones las reservas netas, aún teniendo que realizar mayores pagos de factura petrolera y de deuda externa en enero-junio de este año con relación a igual período del pasado año.

Con la recuperación de las reservas internacionales y la devolución de los certificados de participación del Banco Central, se produjo un aumento de la liquidez en la economía que indujo a una baja en las tasas de interés.

El resultado presupuestario del Gobierno Central arrojó un superávit de RD\$4,425.2, la mayor parte para cubrir deuda interna y externa. Pero lo más importante a resaltar en este punto es que durante la actual gestión gubernamental no se ha recurrido al financiamiento del Banco Central para cubrir el servicio de la deuda externa del Gobierno.

La economía dominicana tiene fundamentos macroeconómicos sólidos. Estamos seguros de estar en el camino correcto, sólo hay que continuar propiciando políticas macroeconómicas coherentes y realizando las reformas necesarias para alcanzar mayores niveles de crecimiento y mejorar las condiciones de vida de los dominicanos. Sin embargo, esto dependerá en parte, de un entorno internacional favorable, expresado en una reducción de los precios del petróleo y una recuperación del dinamismo mundial, particularmente de los Estados Unidos.

2. Sector Bancario

El sistema bancario de la República Dominicana, hasta la adopción de las medidas de reforma financiera a inicios del año 1991, operó bajo la estructura de banca especializada, en la que cada tipo de institución servía un segmento del Mercado, conforme a los distintos sectores de la economía.

En este contexto, operaban antes de las medidas de reforma por una parte los bancos comerciales, entidades autorizadas a captar todo tipo de depósitos, incluyendo los depósitos a la vista, y realizar colocaciones de préstamos a los sectores de consumo y el sector comercio, y por otra parte los bancos de desarrollo, los bancos hipotecarios de la construcción, las financieras, las asociaciones de ahorros y préstamos, las casas de préstamos de menor cuantía y las cooperativas de ahorro y crédito, que captaban fondos diferentes de los depósitos de ahorros y a más largo plazo, para destinarlos a la promoción de la agroindustria, sector vivienda y construcciones de locales comerciales, así como a financiar otras actividades productivas.

Las medidas de reforma financiera implementadas por las autoridades monetarias, desde el año 1991, han modificado el marco de operación del mercado bancario, mediante la liberalización financiera, la instauración de conceptos de banca múltiple o universal y el establecimiento de normas prudenciales, bancarias y de riesgos de mercado acorde con los estándares internacionales, principalmente de Basilea, que han permitido la operación de las entidades financieras en un entorno más favorable y competitivo. Dentro del contexto de la liberalización financiera, cabe mencionar la liberalización de las tasas de interés en enero del año 1991, las cuales desde entonces deben ser determinadas por las partes contratantes de las transacciones financieras, así como la reducción y unificación de los requisitos de reserva legal bancaria.

La instauración del concepto de banca múltiple o universal se realizó mediante los mecanismos de capitalización, al exigir

capitales mínimos mayores para las nuevas figuras, así como a través de fusiones bancarias, donde dos o más instituciones se fusionaban para configurar una entidad multiservicio con capacidad de realizar bajo un mismo techo una amplia gama de operaciones activas y pasivas, favoreciendo la reducción de costos y facilitando las labores de supervisión bancaria. Para promover las fusiones se otorgaron una serie de incentivos que contribuyó a reducir considerablemente el número de entidades bancarias que operaban en el mercado financiero nacional al pasar de 560 en el 1991 a 157 a junio del 2001.

Dentro del marco de las normas prudenciales, bancarias y de riesgos de mercado se han establecido requisitos de suficiencia de capital, normas de calificación de activos por riesgos con sus correspondientes provisiones, incluyendo los riesgos de mercado relacionados la liquidez, la tasa de interés y la tasa de cambio.

El sistema financiero del país está conformado actualmente por los bancos comerciales de servicios múltiples, con una participación en el total de activos de un 74.0%, mientras las asociaciones de ahorros y préstamos, (entidades mutuales) participan con un 16.0%, correspondiendo el restante 10.0 % a otras instituciones financieras, entre las que se destacan los bancos de desarrollo e hipotecarios y las financieras que se han venido reduciendo como resultado de las medidas de reforma implementadas por las autoridades monetarias, con el propósito de reducir el número de entidades, sanear el sistema y diversificar sus servicios en aras de que sean más competitivos.

Entradas de Grupos Internacionales

La República Dominicana, desde los inicios del sistema bancario, ha contado con la presencia de bancos internacionales, procedentes básicamente de Estados Unidos y Canadá. Actualmente operan en el país Citibank y Nova Scotia como sucursales de sus oficinas matrices, las cuales para fines de operaciones permitidas y de aplicación de las normas bancarias,

prudenciales y de riesgos de mercado tienen un tratamiento similar a los bancos nacionales.

A tal efecto cabe también destacar la participación accionaria del Banco Popular de Puerto Rico y Sabadell de España en el Banco BHD, así como las alianzas estratégicas de los Bancos Popular Dominicano y Bancrédito con Bancaja y la Caja de ahorros de Asturias, ambas de España.

De igual modo, operan en el país tres oficinas de representación correspondientes a los Bancos Bilbao Vizcaya, Santander Central-Hispano y Caja de Ahorros de Asturias, entidades bancarias españolas y recientemente se ha instalado el Banco de Desarrollo Altas Cumbres de capital totalmente chileno.

La República Dominicana por los indicadores de estabilidad económica y política, así como por el crecimiento que ha mostrado en los últimos años, se ha convertido en un destino muy apreciado para la presencia de la banca internacional, ya que el país está recibiendo frecuentemente representantes de bancos extranjeros con interés de operar en la República Dominicana.

En este sentido, es conveniente señalar que contamos con una Ley de Inversión Extranjera que permite la instalación de empresas de capital totalmente extranjero, así como la repatriación del 100.0% de las utilidades. Por su parte, la Ley General de Bancos actualmente vigente no contempla de manera específica el tratamiento de las sucursales de bancos extranjeros.

A tales fines, el proyecto de Código Monetario y Financiero, actualmente en discusión contempla de manera taxativa la política de apertura y funcionamiento de bancos extranjeros, llenando el vacío que en este sentido pudiera reflejar en nuestra legislación bancaria. Esta medida permitirá que la banca internacional tenga una mayor presencia en el país, incentivando la competencia y contribuyendo a que la banca local opere con mayor grado de eficiencia y por ende con menores márgenes de intermediación.

3. Política Monetaria/ tipos de interés/ tipos de cambio/ reservas del Banco Central/ Inflación

En la República Dominicana hay distintos tipos de tasas de interés, en función de las operaciones realizadas por las entidades bancarias: activas y pasivas en monedas nacional y extranjeras, preferenciales e interbancarias.

Desde 1991, las tasas de interés son fijadas libremente por la oferta y demanda de recursos en el sector financiero, no obstante son monitoreadas diariamente por el Banco Central. A través del Sistema Bancario en Línea se reciben dichas informaciones, las cuales muestran las colocaciones y captaciones, tanto en moneda nacional como extranjera realizadas, por todas las instituciones que conforman el sistema financiero nacional. Esto permite mantener un seguimiento adecuado sobre el comportamiento de esta variable.

Durante el presente año 2001 el Banco Central ha propiciado una política de reducción de las tasas de interés bancarias a través del aumento de las reservas internacionales y el desmote en un 20% de la cartera total de títulos del Banco Central. La tendencia es que las tasas continúen reduciéndose gradualmente en vista de los elevados niveles de liquidez de los bancos y de los esfuerzos permanentes del Banco Central por mantener la política de reducción de las tasas a fin de incentivar un aumento en la demanda interna.

El objetivo de las autoridades monetarias en materia de política monetaria está focalizado en aumentar la liquidez de la economía, a través de la acumulación de reservas internacionales y disminución del stock de certificados de participación del Banco Central, para propiciar una disminución de las tasas de interés internas, con el fin de crear un entorno más favorable para la recuperación del dinamismo de las actividades productivas impactadas de manera desfavorable, desde el pasado año, por las políticas y reformas adoptadas para mantener la estabilidad macroeconómica en el país y por factores exógenos.

Al mes de junio, la emisión monetaria había aumentado en 8.1% respecto a diciembre pasado, lo que indujo a una disminución de la tasa de interés interbancaria en 5.0 puntos porcentuales respecto a diciembre del 2000. Adicionalmente, se verificaron reducciones de tasas marginales de hasta 6 puntos porcentuales y se esperan caídas adicionales en las tasas pasivas debido a que aún esta variable no ha recogido la totalidad del efecto rezagado del crecimiento de la liquidez.

Por su parte, el Banco Central mantuvo una política cambiaria tendente a evitar un desplome de la tasa de cambio ante el enorme influjo de divisas que continúa recibiendo la economía, y de esa forma tratar de que las actividades generadoras de divisas no se perjudicaran con una posible apreciación nominal del tipo de cambio. Como se mencionó anteriormente, las reservas internacionales del Banco Central, luego de haber disminuido en los meses de enero y febrero por los pagos extraordinarios de deuda externa, mantuvieron una tendencia creciente. En adición, el *stock* de certificados de participación en circulación disminuyó en RD\$618.6 millones con respecto al nivel registrado a finales de diciembre del 2000. Esta expansión de la liquidez de la economía se ha generado sin que el Banco Central tenga que incurrir en la práctica de otorgar financiamiento al Gobierno para completar los pagos del servicio de la deuda pública externa. Esta política ha permitido a las autoridades monetarias mantener la inflación controlada a pesar del impacto de las medidas fiscales de enero, que en dicho mes provocaron un incremento de 2.5% en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). La inflación acumulada al mes de julio de este año fue de 2.28%. Si se elimina el efecto de las medidas fiscales, la inflación acumulada sería de tan sólo 0.14%, lo cual indica que no ha habido inflación por razones monetarias.

4. Indicadores de Riesgo

Con respecto a los indicadores de riesgo que pudiera presentar la economía dominicana, el Banco Central considera que

dicha economía no evidencia elementos de riesgo que pudieran afectar las decisiones de inversión, ya sean de origen nacional o extranjero.

En este sentido, cabe destacar los sólidos fundamentos de la economía dominicana, la cual durante el período 1993-2000 ha logrado una tasa de crecimiento anual promedio en torno al 7% en valores reales, una de las mayores del mundo, con inflación de un solo dígito, déficit fiscales muy moderados y una relativa estabilidad del tipo de cambio. En el sector externo, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ha mantenido en un moderado promedio de 2.3% del PIB y ha sido cubierto adecuadamente por el superávit de la cuenta de capitales y financiera, el cual se ha sustentado en el alto crecimiento de la inversión extranjera directa.

En consonancia con esta evolución de la balanza de pagos del país, las reservas internacionales han observado una continua mejoría en el período 1995-2000, la cual se ha acentuado en el año 2001, ya que al finalizar el mes de agosto, las reservas brutas habían crecido 8% y las netas 19.6% con respecto al 31 de diciembre del año 2000.

En materia de deuda externa, la República Dominicana está al día en el pago de sus obligaciones y ha logrado una notable mejoría de su solvencia financiera, tal como se muestra en la evolución durante el período 1993-2000 de los siguientes indicadores ortodoxos: la relación deuda/PIB se redujo de 47% a 18.6%; la de deuda/exportaciones de bienes y servicios, de 96% a 41%; la de intereses devengados/exportaciones de bienes y servicios, de 5.8% a 2.6% y, la de servicio de la deuda/exportaciones de bienes y servicios, de 12.1% a 4.7%. En conjunto, el *stock* de la deuda se redujo en un 19.8% en el período señalado.

A la luz de estos y otros elementos tan positivos en la evolución de la economía dominicana, no es de extrañar que las agencias internacionales hayan mejorado la calificación de riesgo-país otorgada a la República Dominicana. En efecto, Moody's Investors Service mejoró la calificación de riesgo en moneda extranjera de B1 a Ba2.

De igual forma, la firma Standard & Poor's aumentó la calificación de los créditos soberanos en moneda local y extranjera de largo plazo de B+ a BB-, mantuvo en B la calificación del crédito soberano en moneda local y extranjera a corto plazo, confiriendo a ambas calificaciones la categoría de estables.

5. Bonos Soberanos

ES UN TEMA ATINENTE A OTRAS INSTANCIAS DISTINTAS AL BANCO CENTRAL.

6. Firma de Tratado para la Protección de inversiones alemanas en la República Dominicana a finales de mes

ES UN TEMA ATINENTE A OTRAS INSTANCIAS DISTINTAS AL BANCO CENTRAL.

**RESPUESTAS DEL GOBERNADOR DEL BANCO CENTRAL
LIC. FRANCISCO GUERRERO PRATS
AL CUESTIONARIO SOMETIDO POR SUMMIT
COMMUNICATIONS**

Septiembre, 2001

1. Perspectivas de la economía dominicana.

La economía dominicana es una economía sana, con fundamentos macroeconómicos sólidos, y un buen desempeño durante la mayor parte de la década de los 90. Sin embargo, en las actuales circunstancias ésta ha sido impactada coyunturalmente por un entorno internacional desfavorable, y por los efectos contraccionistas sobre el consumo doméstico que en el muy corto plazo generaron las reformas tributaria y arancelaria implementadas a principios del 2001. A pesar del ajuste económico aplicado en el último cuatrimestre del año 2000, donde se combinaron políticas monetarias y fiscales contraccionistas, la economía dominicana concluyó ese año con una tasa de crecimiento del PIB real de 7.8%, siendo la mayor de todas las economías latinoamericanas. Mientras que la tasa de inflación anualizada, medida de diciembre a diciembre, alcanzó 9.02%, resultado determinado en alto grado por los ajustes de los precios de los combustibles.

Las reformas arancelaria y tributaria que entraron en vigencia a partir de enero del 2001, disminuyeron

sensiblemente el ingreso disponible de los agentes, generándose una desaceleración de la demanda agregada durante el primer trimestre del año, verificándose un crecimiento económico negativo en 1.5%.

Luego de la implementación de las medidas fiscales, así como de la aplicación de una política monetaria orientada a devolver la liquidez a la economía dominicana para inducir un descenso en las tasas de interés internas, se puede afirmar que, a pesar de encontrarnos en una coyuntura internacional que ha sido desfavorable, la economía dominicana se encuentra en un proceso de franca recuperación. Muestra de ello ha sido el crecimiento observado por el producto interno bruto real en el periodo abril-junio del 2001 de 1.8%, impulsado principalmente por los sectores comunicaciones, energía, agropecuario y azucarero, los cuales mostraron niveles de crecimiento importantes durante el segundo trimestre de este año. Un aspecto relevante es el hecho de que esta recuperación del crecimiento, estuvo acompañada de una baja inflación, un tipo de cambio estable y de tasas de interés con una tendencia a la baja. Por ejemplo, al

mes de julio la inflación acumulada fue de 2.28%, debido principalmente por el impacto de las medidas fiscales del mes de enero, que en caso de que se elimine el efecto de dichas medidas sobre los precios, la inflación apenas sería de 0.14%.

Para fin de año se estima un crecimiento económico por encima del promedio de América Latina, acompañado de una tasa de inflación de un solo dígito, en un entorno de bajas tasas de interés internas y de estabilidad en el tipo de cambio. Los niveles de reservas internacionales netas estarán cercanos a los US\$1,000 millones, la economía habrá recibido un elevado flujo de inversión extranjera directa bordeando también los US\$1,000 millones, lo cual unido a los recursos provenientes de la reciente colocación de US\$500 millones en bonos soberanos auguran un panorama positivo para el año 2002 en términos de desempeño macroeconómico.

En conclusión, la economía dominicana tiene fundamentos macroeconómicos sólidos. Estamos seguros de estar en el camino correcto, sólo hay que continuar propiciando políticas macroeconómicas coherentes y realizando las reformas necesarias para alcanzar mayores niveles de crecimiento y mejorar las condiciones de vida de los dominicanos. El mejor testimonio de esto último ha sido la mejora en la calificación del riesgo soberano obtenidas por el país, a través de las firmas Moody's y Standard and Poor's (S&P). Moody's subió la calificación en dos grados al pasar de B1 a Ba2, mientras que S&P aumentó un grado al pasar de B+ a BB-. Esto mejorará sensiblemente el acceso de las empresas dominicanas a recursos externos con tasas de interés mucho más bajas. Otro elemento de igual relevancia ha sido la colocación en los mercados internacionales de los bonos soberanos de la República Dominicana, sin descuento, a un 9.5% de cupón, y a sólo 9 días de los sucesos lamentables ocurridos en los Estado Unidos.

2.- Efectos de la Integración Comercial y Libre Comercio en la Economía Dominicana: Recientemente Ejemplificado en la Conferencia de Québec.

La República Dominicana considera que el tema del libre comercio hemisférico, a través de la conformación de un Área de Libre Comercio de Las Américas (ALCA), a iniciarse en el año 2005, según el mandato de la Tercera Cumbre de Jefes de Estado y Gobierno, celebrada en Québec, es una oportunidad para lograr objetivos de crecimiento, empleo, distribución del ingreso, aumento de las actividades productivas con la creación de bienes exportables, acceso a mejores tecnologías e insumos especializados, con el objetivo de lograr más prosperidad, realización del potencial humano y desarrollo institucional.

En ese sentido, la República Dominicana ha venido participando en cada uno de los grupos de negociaciones, contribuyendo con el diseño de los procedimientos que aseguren eficiencia y avances en la implementación de ALCA. En este contexto se ha establecido un tratamiento especial y diferenciado para las pequeñas economías de la región, debido a asimetría existente entre los países que conformarían la región. Además, el país está consciente que con la instauración de ALCA, se aumentaría la acción negociadora como bloque hemisférico en el marco multilateral de la OMC.

Desde 1984, cuando Estados Unidos puso en ejecución la "Iniciativa para la Cuenca del Caribe" (CBI), la República Dominicana ha tenido una experiencia exitosa, en cuanto a su desempeño exportador, compitiendo con otras veintitrés economías de la región, con una participación creciente en las importaciones estadounidenses. Al respecto cabe destacar que al finalizar la década pasada el país era el líder entre los miembros del CBI en cuanto a exportaciones al mercado a dicho mercado con más del 31% de participación. Los principales productos

beneficiarios son: cigarrillos o puros (9.6%); partes de calzados (7.4%) artículos de joyería (6.1%); azúcar de caña (5.6%); circuitos electrónicos (5.1%) y textiles confeccionados (1.0%). En conjunto, el comercio dominico-estadounidense, ha crecido en 8.1%, durante los últimos siete años, alcanzando US\$10.7 billones en el año 2000, lo cual sitúa a República Dominicana como el quinto socio comercial de los Estados Unidos.

En cuanto a la integración subregional, República Dominicana firmó dos acuerdos de libre comercio: uno con el Mercado Común Centroamericano y el otro con CARICOM. Estos acuerdos abarcan el comercio de bienes, servicios e inversión y otras temáticas, tales como compras del sector público; reglas de origen; procedimientos aduaneros; medidas de salvaguardia, etc., de manera que se tratan de acuerdos de tercera generación.

Durante 1998-2000 el intercambio comercial dominicano con los citados bloques ascendió a US\$529.8 millones, lo cual representó el 1.3% del intercambio del país. No obstante, es presumible que con la entrada en vigencia de estos acuerdos el país tenga éxito exportador y la unificación de intereses comunes frente a los distintos escenarios donde se participa en negociaciones de acuerdos comerciales.

La economía dominicana tiene un alto grado de apertura, dado que su comercio exterior representó 77.2% del PIB corriente del año 2000. En consecuencia, la entrada en vigencia de los acuerdos libres de comercio, primero con Centroamérica y el Caribe, y posteriormente, a través del ALCA, representa grandes desafíos para la economía nacional, pero también beneficios que pueden implicar mayor crecimiento económico, empleo y mejor distribución del ingreso.

3.- Perspectivas del sector minero.

El crecimiento promedio de la minería en el período 2001-2004, según estimaciones preliminares, sería de

3.4%, con una participación promedio de alrededor de un 2.0% en el Producto Interno Bruto (PIB). No obstante presentar una caída de 7.4% en el 2001, esta sería contrarrestada por la tendencia de los años siguientes, especialmente el 2002 y 2004 con tasas 9.5% y 11.1%, respectivamente. La evolución de la minería estaría influenciada principalmente por las producciones de níquel y en menor medida de los agregados de la construcción, minerales de mayor ponderación en la actividad.

La producción mundial de níquel depende de la industria del acero inoxidable, la cual utiliza como insumo el 66% de este mineral. El mercado del acero inoxidable se ha reducido como consecuencia de la recesión mundial, que a su vez ha provocado la disminución en la demanda de níquel, ocasionando una significativa caída en los precios. En efecto, los precios han descendido de US\$4.27 la libra, a mediados del año 2000, hasta US\$2.50 a finales de agosto del presente año. Esta situación, unida a los elevados precios del petróleo, principal costo de producción de la Falconbridge Dominicana, ha conducido a la única empresa dedicada a la explotación de níquel en la República Dominicana a detener su producción por un período de tres meses, a partir del próximo 21 de octubre. Las ganancias se han reducido de US\$66.0 millones, en el año 2000, a menos de US\$4.0 millones hasta el mes de agosto del presente año. El personal no será afectado, porque se aprovechará la paralización de las operaciones para dar mantenimiento a los equipos.

No obstante, analistas del sector pronostican que lo peor en el mercado del níquel va a ocurrir a finales de este año y quizá parte de enero próximo, pues esperan que a principios del 2002 el precio empezará a recuperarse; por lo que la empresa ha planificado reiniciar sus operaciones en febrero del año próximo y prevé realizar paradas de mantenimiento de las unidades de

plantas eléctricas en el 2003 y 2004, las cuales afectarían principalmente la producción del último año citado. En este sentido, la producción caería en 22.6% en el presente año, crecería un 14.4% en el 2002, un 18.7% en el 2003 y disminuiría en 0.7% para el 2004; promediando un 2.5% para el período completo. La ponderación de este mineral dentro del valor agregado fue de 62.4%, para el año 2000.

Asimismo, la producción de arena, grava y gravilla obedece al comportamiento de la construcción, debido a que son minerales que dicha actividad utiliza como insumos y a su vez estaría influenciada principalmente por la orientación del gasto público, el cual enfatizaría el gasto de capital. Del mismo modo, influirían las tasas de interés, cuyos niveles de reducción conducen a pronosticar un repunte en este sector, ya que recientemente se han registrado las tasas más bajas de los últimos diez años. La ponderación de los agregados de la construcción dentro del valor agregado minero fue de 33.5%, para el año 2000.

Mientras que, la producción de yeso dependerá de los estudios de factibilidad que realiza la empresa Cemex Dominicana, motivados por el alto costo del transporte y las

condiciones del muelle de Barahona, las cuales han resultado inadecuadas, porque en el mismo se embarca sal, la cual contamina el yeso con facilidad, deteriorando la calidad del producto. Su ponderación dentro del valor agregado fue de 0.3%, para el año 2000.

Por último, el Gobierno dominicano seleccionó a la compañía Placer Dome, de Canadá, para la explotación de los sulfuros de la mina de Pueblo Viejo, Cotuí, provincia Sánchez Ramírez, propiedad de la empresa Rosario Dominicana.

La compañía Placer Dome propuso extraer los sulfuros de la mina de Pueblo Viejo, con una producción anual estimada de 403 mil onzas de oro y de 2.2 millones de onzas de plata en forma de doré; también 90 millones de libras de cinc, extendiendo la vida de la mina a 33 años, con una inversión de capital de US\$336 millones, **iniciando la producción en 36 meses**, luego de la firma del contrato para el arrendamiento, que tendría una vigencia de 25 años. Considerando el inicio del período productivo de esta empresa, su posible producción no fue tomada en cuenta para estas proyecciones.

RESPUESTAS DEL GOBERNADOR DEL BANCO CENTRAL LICENCIADO FRANCISCO GUERRERO PRATS A LA REVISTA LATIN FINANCE.-

Octubre, 2001

1.- Cambios al Código Monetario y Financiero: ¿qué va a significar?

El Banco Central de la República Dominicana trabaja actualmente en una nueva versión del Código Monetario y Financiero, que consistirá en una ley marco que actualiza la regulación de los asuntos monetarios y financieros del país, en un entorno caracterizado por la autonomía de los bancos centrales, la globalización de las economías, la apertura de los mercados financieros y el surgimiento de nuevos productos y servicios bancarios.

Esta versión del Código Monetario y Financiero, se plantea denominarla, "Ley Monetaria y Financiera". Por su alcance será sencilla, clara y transparente, y contendrá los aspectos medulares y fundamentales de una legislación de su género, acorde con los estándares internacionales.

Esta nueva propuesta de Ley estará en consonancia con las legislaciones vigentes en una buena parte de los países con características similares al nuestro y acorde con las responsabilidades inherentes de las autoridades monetarias y supervisoras, relacionadas con la estabilidad de precios y la existencia de un sistema

financiero eficiente, competitivo y solvente.

En estos momentos, se trabaja en la fase final de revisión del documento para presentarlo próximamente a la Junta Monetaria, discutirlo con los sectores involucrados y remitirlo oportunamente al Poder Ejecutivo, a los fines de que sea sometido en esta legislatura al Congreso Nacional

2. El Control de la Inflación

Históricamente la República ha mantenido niveles de inflación relativamente bajos, si se compara con el resto de los países de América Latina. Esto se hizo más evidente en la década de los 90 cuando el promedio de inflación de la región fue de 168.4%, según la CEPAL, mientras que en nuestro país fue apenas de 7.4%.

Durante gran parte del año 2000, si bien el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica del país estuvo en peligro, debido a la situación del momento caracterizada por elevados precios internacionales de los combustibles y al no ajuste de los precios internos de los combustibles, además de un déficit fiscal de enormes proporciones, asociado al ciclo electoral, acompañado con pérdidas

de reservas internacionales, el Banco Central logró mantener el control de la inflación a través del mantenimiento, transitorio, de una política monetaria restrictiva. En efecto, a partir del mes de agosto del pasado año y luego de la llegada de las nuevas autoridades gubernamentales se inició un proceso de ajuste, mediante el cual se implementaron una serie de medidas para corregir las distorsiones que manifestaba la economía en ese entonces, las cuales impactaron el nivel de precios internos. No obstante, la inflación de fin de período se mantuvo por debajo de los dos dígitos al concluir el año en 9.02%.

En el mes de enero del 2001 entraron en vigencia las reformas tributaria y arancelaria, las cuales impactaron en un 2.5% el IPC de ese mes. Al margen de este efecto inicial en el nivel de precios, la tasa de inflación se ha mantenido controlada durante todo el año, de tal suerte que al mes de septiembre la inflación acumulada fue de 3.98%. En caso de excluir el impacto en los precios de las medidas fiscales del mes de enero, la inflación acumulada sería tan sólo de 1.8%, lo cual indica que prácticamente en nuestro país no hay inflación por razones monetarias.

3. Perspectivas para las tasas de interés: liquidez y encaje

Desde agosto del pasado año 2000 las autoridades monetarias han implementado una estrategia combinada para reducir las tasas de interés, la cual contempla acciones de política monetaria, así como ejecutorias de tipo estructurales y de mercado.

Entre estas acciones se destacan: el desmonte gradual de los Certificados de Participación del Banco Central en un plazo de 5 años (2001-2005), el incremento de las reservas internacionales, la modernización de las operaciones de mercado abierto y la reducción gradual de los requerimientos de reservas de encaje legal, así como las iniciativas tendientes

a impulsar la aprobación del Proyecto de Código Monetario Financiero y la implementación de la Ley de Mercado de Valores y de Seguridad Social, entre otras.

En tal sentido, durante el presente año 2001 se ha verificado una tendencia importante hacia la baja de las tasas de interés, luego de los altos niveles que se observaron durante el año 2000. Las Autoridades Monetarias tienen contemplado mantener la sostenibilidad de esa política, monitoreando en todo momento el comportamiento de dichas tasas, acorde con las metas del Programa Monetario del 2001.

Con respecto al manejo de la liquidez, la mesa de dinero representa la nueva manera de las autoridades del Banco Central de hacer política monetaria, a través del uso de instrumentos indirectos de control monetario. Dentro del mecanismo de mesa de dinero se incluyen el monitoreo de las operaciones realizadas en el mercado interbancario, la compra y venta de títulos del Banco Central a través de subastas públicas, un mecanismo de intermediación de liquidez y facilidades de adelantos de liquidez de corto plazo. Entre los beneficios inmediatos de la mesa de dinero se destacan: la obtención de informaciones más oportunas respecto a los niveles de tasas de interés del mercado, mayor eficiencia en la distribución de los excedentes de liquidez entre los bancos demandantes y los ofertantes de recursos, seguridad para los bancos de poder disponer de una ventanilla de facilidades permanentes de crédito de corto plazo del Banco Central, a los fines de garantizar el mantenimiento de los niveles de tasas de interés, conforme a los objetivos del Programa Monetario.

En términos de política de encaje legal, la Junta Monetaria recientemente autorizó a los bancos comerciales y de servicios múltiples a excluir del pasivo sujeto a encaje los depósitos interbancarios y los financiamientos de corto plazo obtenidos en el exterior,

como una manera de ir depurando las partidas que deben ser afectas a encaje antes de iniciar oportunamente la reducción de las tasas, contemplada dentro de las estrategias del Banco Central para propiciar la baja de las tasas de interés, entre otras medidas ya ejecutadas.

Conforme al objetivo de las autoridades del Banco Central de disminuir las tasas de interés durante el año 2001, la política monetaria ha estado orientada a incrementar la liquidez de la economía, a través del aumento de las reservas internacionales y la redención de los certificados de participación de esta Institución. Esto con la finalidad de crear condiciones más favorables para promover la recuperación del crecimiento de las actividades productivas, las cuales han estado impactadas por la desaceleración de la economía mundial y las reformas fiscales de inicio de año. El aumento de la liquidez se hizo más evidente a partir del mes de marzo del presente año, producto principalmente de la recuperación sostenida de las reservas internacionales del Banco Central, lo cual provocó importantes excedentes de encaje en la banca, induciendo a que las tasas de interés iniciasen una tendencia a la baja. Por ejemplo, la tasa pasiva promedio ponderado, ha disminuido en 6.5 puntos porcentuales de febrero a septiembre del 2001, mientras que la tasa activa promedio ponderado ha descendido en 7.4 puntos porcentuales.

Se espera que para fin de año, la tasa de interés pasiva promedio ponderado se mantenga alrededor del 11%. En la medida en que las tasas de interés internacionales continúen descendiendo, habrá una mayor holgura para que la política monetaria doméstica induzca descensos adicionales en las tasas de interés, tanto para éste como para el próximo año.

4. Crecimiento de las reservas internacionales: son suficientes o no?

El actual nivel de la reservas internacionales, el más alto en la historia del Banco Central, permite cubrir ampliamente los compromisos corrientes del Banco Central por concepto del servicio de la deuda externa y del pago de la factura petrolera. Considero que la suficiencia o no de la reservas de un banco central tiene que analizarse en función de la coherencia y consistencia de las políticas económicas que adopte un país, dado que de las mismas dependerá la volatilidad y el grado de incertidumbre del mercado cambiario. Con respecto al manejo de la liquidez, la mesa de dinero representa la nueva manera de las autoridades del Banco Central de hacer política monetaria, a través del uso de instrumentos indirectos de control monetario. Dentro del mecanismo de mesa de dinero se incluyen el monitoreo de las operaciones realizadas en el mercado interbancario, la compra y venta de títulos del Banco Central a través de subastas públicas, un mecanismo de intermediación de liquidez y facilidades de adelantos de liquidez de corto plazo.

5. Dolarización: partidario?

Considero que la aplicación de políticas económicas no sanas conduce a resultados negativos para un país, al margen de la moneda que se utilice en él. Algunos países que han adoptado recientemente el dólar, lo han hecho como medida extrema ante una compleja crisis económica, perdiendo la autonomía de su política monetaria y teniendo que seguir la que implemente en cada coyuntura la Reserva Federal de los Estados Unidos. Entiendo que una gran parte de las ventajas de la dolarización se pueden lograr para la economía dominicana conforme se vayan adoptando plenamente algunas medidas, tales como la prohibición constitucional y penalización de los financiamientos al gobierno por parte del Banco Central y el de Reservas, el establecimiento de la plena autonomía del Banco Central para cumplir con sus objetivos,

el ajuste estricto de toda emisión monetaria al respaldo existente en reservas internacionales, el establecimiento de la libre flotación del tipo de cambio, unificando los segmentos del mercado cambiario y transparentando sus mecanismos, así como una aplicación más rigurosa de las normas internacionales al sistema bancario dominicano.

Como mencionamos anteriormente, nuestro país no tiene tradición de inflaciones elevadas. La solidez de nuestros fundamentos macroeconómicos nos ha permitido mantener niveles de crecimiento económico importantes con baja inflación en el pasado reciente, aún en un entorno internacional adverso. Además, en la actualidad no existe un proceso de sustitución de monedas que nos mueva a pensar en esa alternativa. Esto nos lleva a reafirmar que con el mantenimiento de políticas macroeconómicas sanas y coherentes es posible que en el corto y mediano plazo la economía dominicana pueda manejarse sin la necesidad de dolarizarse.

Ahora bien, vivimos en un entorno internacional cambiante e incierto. Debemos estar atentos a la evolución de países similares al nuestro que hayan implementado este tipo de régimen, así como de las corrientes y tendencias

que en ese sentido puedan desarrollarse en la región.

6. Remesas: efecto del 11 de septiembre ?

En términos generales, fuera del impacto momentáneo por la paralización de los vuelos comerciales desde los Estados Unidos de América por algunos días, el atentado terrorista del 11 de septiembre no ha afectado el flujo de las remesas familiares provenientes de los Estados Unidos. El Banco Central ha recibido informaciones de los principales agentes remesadores que dan cuenta de que el flujo de divisas se ha mantenido normal en el curso del presente año 2001 y de que no se espera que el mismo vaya a reducirse en los próximos meses. Entiendo que esto se debe a que los sectores de la economía norteamericana en donde es mayor la concentración de la mano de obra dominicana, no han sido mayormente afectados.

Hasta junio las remesas habían registrado una tasa de crecimiento de un 7 por ciento con respecto al año anterior. Dado que no hay evidencias de que se haya reducido en los últimos meses esa tasa de crecimiento, el Banco Central espera que se mantenga en lo que resta del presente año por las razones que expusimos anteriormente.

RESPUESTAS DEL GOBERNADOR DEL BANCO CENTRAL A LA REVISTA FORBES GLOBAL

Octubre, 2001

1. Evolución de las variables macroeconómicas de la República Dominicana: El camino hacia la estabilidad.

Al finalizar el año 1990, luego de experimentar el nivel más alto de inflación registrado en la República Dominicana (79.9%), fruto de los desequilibrios macroeconómicos acumulados, y de la gran indisciplina monetaria y fiscal de finales de la década de los 80, el país inició una política seria de estabilización, la cual incluyó, el 28 de agosto de 1991, la aprobación de un acuerdo stand-by por 19 meses por el Fondo Monetario Internacional y otro acuerdo posterior durante el período julio 93-marzo 94.

Los acuerdos perseguían restaurar el "equilibrio" de la balanza de pagos de la República Dominicana, reducir las presiones inflacionarias y crear las condiciones para el aumento de la producción y el empleo. Los criterios de ejecución incluían topes sobre el crédito neto del Banco Central y el Banco de

Reservas al sector público no financiero, niveles críticos en los activos domésticos netos y en las reservas internacionales netas del Banco Central, así como restricciones al déficit global y al nivel de endeudamiento externo neto del sector público no financiero. El acuerdo también incluía la promesa del Gobierno de eliminar todos los controles de precios en la medida que la situación económica y social lo permitiese, y de continuar sus políticas de restablecer el rol de la política de tasas de interés como un componente clave de la política monetaria, mantener las tasas de redescuentos a niveles acordes al mercado, la revisión del sistema de encaje legal con miras a su eventual unificación, y el empleo de operaciones de mercado abierto como instrumento de control monetario.

El cumplimiento de los tópicos acordados con el FMI fue bastante satisfactorio. En cada una de las revisiones del acuerdo, el país

cumplió los topes establecidos con márgenes significativos. En 1991 la inflación se redujo a 7.9% y empezaron a mejorar los indicadores macroeconómicos sustancialmente, la confianza de los agentes empezaba a recuperarse a medida que el crecimiento repuntaba, y las reservas internacionales que se habían mantenido en niveles negativos durante la década pasada, para finales de 1993 alcanzaron los US\$437.9 millones. En 1994, a consecuencia de la situación política del momento asociada a las elecciones presidenciales, se produce un cambio en la tendencia que había exhibido la política fiscal desde el 1992, el déficit del sector público consolidado se elevó a 3.9% del PIB generándose fuertes presiones inflacionarias que culminaron con una inflación de 14.3%, acompañado de un proceso de pérdida de reservas internacionales. Ese año fue escenario de una contienda electoral reñida que desencadenó un histórico acuerdo que recortó el período constitucional a dos años; la incertidumbre política y la política expansiva del gasto público generaron fuertes presiones sobre el sector externo y financiero de la economía.

Para eliminar las presiones que se estaban acumulando las autoridades monetarias unificaron la tasa de cambio oficial y la del mercado, congelaron el excedente de encaje legal (reservas bancarias) de los bancos comerciales, impusieron un tope al crédito al sector público y colocaron certificados financieros, entre otras medidas. Como resultado, los préstamos y

captaciones del sector financiero comenzaron a tomar el sendero deseable para garantizar un clima de estabilidad que repercutiría en nuevas iniciativas de inversión nacional y extranjera. El plan de acción incluyó la renegociación de la deuda externa con la banca privada internacional y se reafirmó el compromiso de no incurrir en atrasos en los pagos externos. Las reservas internacionales netas disminuyeron en US\$469.7 millones, la emisión monetaria disminuyó en 16.2% en términos reales y las presiones inflacionarias cesaron.

A partir de finales de 1994, luego que desaparecieron las presiones políticas sobre el ciclo económico, la política monetaria se concentró en mantener la estabilidad macroeconómica, creando las condiciones propicias para un crecimiento económico sostenido con precios estables. La estrategia de política monetaria adoptada por el Banco Central utilizó activamente el tipo de cambio como ancla nominal para lograr la estabilidad de precios. En períodos de fuertes influjos de capitales externos, el Banco Central recurría de manera simultánea a la compra de divisas en el mercado cambiario y a la venta de certificados de participación para esterilizar la monetización de dichas compras y así mantener el tipo de cambio estable. El mismo mecanismo de esterilización operaba en períodos de fuertes presiones producto del financiamiento monetario de los déficit fiscales.

Esporádicamente y con el objeto de subsanar presiones acumuladas sobre las reservas internacionales y la cuenta corriente de la balanza de pagos las autoridades juzgaron

conveniente ajustar el tipo de cambio oficial en respuesta a la creciente apreciación real que resultaba del hecho de que la inflación en nuestro país resultaba ser mayor año tras año que la inflación promedio de nuestros principales socios comerciales.

Sin embargo, la apreciación real no impactó de manera más notoria la competitividad de nuestra economía debido a que el tipo de cambio real de los países de América Central, El Caribe y México, los cuales compiten con nuestros productos de exportación tanto de bienes como de servicios, se encontraba más sobrevaluado que el nuestro con relación al dólar. Este hecho, unido al dinamismo que venía experimentando la economía estadounidense, precios del petróleo favorables y los frutos que ya empezaban a sentirse del proceso de reformas estructurales de primera generación que acompañaron al período de estabilización de los primeros años de la década de los noventa, permitió a la República Dominicana mantener un crecimiento de sus exportaciones, que junto con los crecientes flujos de inversión extranjera directa, fueron suficientes para financiar cómodamente el déficit en cuenta corriente, normalmente de alrededor de 2% del PIB, y aumentar las reservas internacionales netas del Banco Central, creando un clima favorable para la inversión y el crecimiento.

Especial atención requiere el análisis de la economía dominicana a partir del significativo shock petrolero del año 2000, el cual debilitó significativamente la

posición de reservas internacionales del Banco Central en la medida que el Gobierno Central no entregaba los pesos necesarios para el pago del servicio de la deuda pública externa, al compás que el Banco Central pagaba a vencimiento los pagos por este concepto. Para mantener la estabilidad de precios, las autoridades monetarias esterilizaron la contrapartida de los pagos externos que el gobierno estaba supuesto a entregar con operaciones de mercado abierto. Esta práctica generó una contracción de la liquidez que elevó significativamente las tasas de interés, sobre todo en el segundo semestre del año 2000.

Las nuevas autoridades del Banco Central que asumieron en agosto del 2000 iniciaron una política de acumulación de reservas con el objeto de reestablecer la liquidez, reducir la tasa de interés y revertir gradualmente la sobre-valoración del tipo de cambio real. Simultáneamente con esta estrategia se aprobó un paquete fiscal que disminuyó sensiblemente el ingreso disponible de los agentes, generándose una desaceleración de la demanda agregada durante el primer trimestre del año, cuando el crecimiento económico fue negativo en 1.5%.

No obstante, en el segundo trimestre del 2001 esta tendencia se revirtió, al mostrar el PIB un crecimiento positivo de 1.8%.

2. Principales líneas maestras de la política monetaria del Banco Central.

El objetivo de las autoridades monetarias para el presente año en materia de política monetaria

está focalizado en generar un aumento de la liquidez de la economía, a través de la acumulación de reservas internacionales y disminución del stock de certificados de participación del Banco Central, para propiciar una disminución de las tasas de interés internas, con el fin de crear un entorno más favorable para la recuperación del dinamismo de las actividades productivas impactadas de manera desfavorable, desde el pasado año, por las políticas y reformas adoptadas para mantener la estabilidad macroeconómica en el país y por factores exógenos.

Al mes de junio, la emisión monetaria había aumentado en 8.1% respecto a diciembre pasado, básicamente debido al aumento de las reservas internacionales netas del Banco Central y la disminución del stock de certificados de participación de esa entidad, que de manera combinada indujo a una disminución de la tasa de interés interbancaria en 5.0 puntos porcentuales respecto a diciembre del 2000. Adicionalmente, se verificaron reducciones de tasas marginales de hasta 6 puntos porcentuales y se esperan caídas adicionales en las tasas pasivas debido a que aún esta variable no ha recogido la totalidad del efecto rezagado del crecimiento de la liquidez.

Las reservas internacionales del Banco Central, luego de haber disminuido en los meses de enero y febrero por los pagos extraordinarios de deuda externa, mantuvieron una tendencia creciente alcanzando a junio niveles de US\$502.7 millones las

netas y de US\$854.6 millones las brutas. En adición, el *stock* de certificados de participación en circulación disminuyó en RD\$618.6 millones con respecto al nivel registrado a finales de diciembre del 2000.

Esta expansión de la liquidez de la economía se ha generado sin que el Banco Central tenga que incurrir en la práctica de otorgar financiamiento al Gobierno para completar los pagos del servicio de la deuda pública externa. Esta política ha permitido a las autoridades monetarias mantener la inflación controlada a pesar del impacto de las medidas fiscales de enero, que en dicho mes provocaron un incremento de 2.5% en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). La inflación acumulada al mes de julio de este año fue de 2.28%. Si se elimina el efecto de las medidas fiscales, la inflación acumulada sería de tan sólo 0.14%, lo cual indica que no ha habido inflación por razones monetarias.

3. Proyecto de Ley para el Código Monetario y Financiero: Características y Potencialidades

El nuevo Anteproyecto de Ley Monetaria y Financiera, que actualmente está en proceso de readecuación, está diseñado para continuar el fortalecimiento y modernización de la supervisión y regulación prudencial del sistema financiero dominicano, así como mejorar la efectividad de la política monetaria del Banco Central. Se trata de consolidar el marco institucional y hacer más efectiva la ejecución de la política monetaria mediante la utilización de instrumentos indirectos y la

eliminación del uso de instrumentos directos.

El anteproyecto de Ley aprovecha la práctica tradicional dominicana y su modelo constitucional, e introduce mejoras provenientes de modernos modelos regulatorios, en áreas tales como: la autonomía de las autoridades monetarias (Junta Monetaria, Gobernador, Superintendente de Bancos) e incrementará los poderes de supervisión de la Superintendencia de Bancos. A la vez, la Ley aumentará la competencia en la intermediación financiera, eliminando barreras de entrada a la banca extranjera, lo que será esencial para reducir la tasa de interés y los "spreads" entre la tasa activa y pasiva.

Por último, la nueva Ley incorporará las recomendaciones consideradas como "mejores prácticas" por las instituciones financieras internacionales.

4. Las tasas de interés y el tipo de cambio en República Dominicana y su impacto en el desarrollo económico

Como se pudo ver en la pregunta 1, durante la segunda mitad de la década de los 90 el Banco Central utilizó el tipo de cambio como ancla nominal contra la inflación. Sin embargo, el precio de esta política fue el mantenimiento de elevadas tasas de interés reales, así como una cierta apreciación del tipo de cambio que en ocasiones era parcialmente corregida.

Esta política indujo a un mayor flujo de financiamiento del exterior, el cual resultaba importante para financiar el crecimiento económico. Además, al eliminarse la posibilidad de fluctuaciones bruscas en el tipo de

cambio concomitantemente con una inflación baja, la inversión extranjera mantuvo un ritmo importante en el período principalmente luego de la aprobación de la Ley de inversión extranjera.

Mientras el entorno internacional era favorable, el ancla nominal del tipo de cambio en cierta forma contribuyó al mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, favoreciendo el crecimiento económico. No obstante, luego del shock petrolero del 1999-2000 y los inicios de la desaceleración de la economía mundial en el 2000-2001, se hacía imperativo un cambio en la política monetaria, como forma de aminorar el impacto de estos choques externos en la economía.

Este cambio de política se produjo luego de agosto del 2000 con la llegada de las nuevas autoridades monetarias, tal como se pudo ver en la pregunta 1.

5. Deuda Externa e Interna: Peligros y Oportunidades.

La República Dominicana es uno de los países con mayor capacidad de endeudamiento externo, como lo muestran los indicadores de deuda externa. En efecto, para el año 2000 el servicio de la deuda externa como porcentaje del PIB fue de 18.6%, luego de haber presentado un nivel de 61.7%/PIB en el 1991. Estos indicadores que hoy exhibe la República Dominicana, son el producto de la decisión de las autoridades dominicanas de honrar sus compromisos externos. El historial de pagos del país, así como su desarrollo macroeconómico en los últimos

años, le han permitido iniciar el proceso de emisión de bonos soberanos por primera vez. A los fines de hacer un uso racional de estos recursos, el poder ejecutivo dispuso la creación de una comisión de seguimiento de la ejecución de la deuda pública externa.

En cuanto a la deuda pública interna, el Gobierno de la República Dominicana no emite regularmente obligaciones para financiar su resultado presupuestario. Las fuentes de financiamiento del Gobierno Central son los bancos comerciales y a través del crédito de suplidores del sector privado. En el pasado el financiamiento con el sector privado ascendió a montos considerable, esta deuda fue documentada en el 1999 con una emisión de bonos gubernamentales por unos RD\$5,000 millones y las presentes autoridades han cumplido con los pagos correspondientes.

A los fines de evitar otra acumulación de deuda flotante con el sector privado, se ha adoptado un mecanismo presupuestario que elimina esta posibilidad. En adición, se ha iniciado un proyecto de reforma financiera del Estado con el cual institucionalmente se crean las condiciones para un manejo financiero del Estado con mayor transparencia y controles

6. Situación del Sector Bancario y Financiero Dominicano

Los principales indicadores financieros muestran que la República Dominicana cuenta con un sistema financiero estable, caracterizado por una sólida posición patrimonial que ha venido respaldando el constante

crecimiento de sus activos, acorde con el comportamiento mostrado por la economía y conforme al cumplimiento por parte de dichos intermediarios de las normativas vigentes, las cuales han sido formuladas tomando como referencia los estándares internacionales.

El sistema bancario del país esta conformado por los bancos comerciales de servicios múltiples, con una participación de un 74.0%, las asociaciones de ahorros y prestamos, entidades mutuales, con un 16.0% y el restante 10.0 % corresponde a otras instituciones financieras, entre las que se destacan los bancos de desarrollo e hipotecarios y las financieras que se han venido reduciendo como resultado de las medidas de reforma implementadas por las autoridades monetarias, con el propósito de reducir el número de entidades, sanear el sistema y diversificar sus servicios en aras de que sean más competitivas.

El sistema financiero a nivel consolidado presenta al cierre del mes de junio del 2001, un total de activos de RD\$207,508.8 millones, para un crecimiento anual promedio que supera el 20.0%, sustentado básicamente por la cartera de crédito y las inversiones, las cuales a la indicada fecha presentan un monto de manera conjunta de RD\$140,700.0 millones, un 67.8%. Por su parte, los pasivos ascendieron a RD\$177,548.7 millones, constituidos fundamentalmente por captaciones locales y por financiamientos internacionales, en tanto que el patrimonio asciende a RD\$22,467.5 millones.

En lo que respecta a los principales indicadores, la solvencia del sector financiero es de 12.8% a diciembre del 2000, conforme a los datos de la Superintendencia de Bancos, el cual está por encima del 8% requerido por las normas de Basilea y del 10.0% establecido en las normas vigentes en el país, el riesgo crediticio es de 3.8% a la fecha citada y las provisiones constituidas representan un 2.8% de los activos de riesgo. Por su parte, la rentabilidad del capital pagado supera el 35.0%.

Finalmente es conveniente señalar que la estabilidad y la solidez que presenta el sistema financiero dominicano, son el producto del proceso de saneamiento y reforma implementado en el país, con la instauración de la banca universal y la aplicación de normas bancarias, prudenciales y de riesgos de mercado acorde con los estándares internacionales. Este proceso ha ido acompañado de fusiones bancarias y alianzas estratégicas de bancos locales e internacionales.

7. Presencia y Desarrollo de la Banca Internacional en la República Dominicana

La República Dominicana, desde los inicios del sistema bancario, ha contado con la presencia de bancos internacionales, procedentes básicamente de Estados Unidos y Canadá. Actualmente operan en el país Citibank y Nova Scotia como sucursales de sus oficinas matrices, las cuales para fines de operaciones permitidas y de aplicación de las normas bancarias, prudenciales y de riesgos de mercado tienen un

tratamiento similar a los bancos nacionales.

A tal efecto cabe también destacar la participación accionaria del Banco Popular de Puerto Rico y Sabadell de España en el Banco BHD, así como las alianzas estratégicas de los Bancos Popular Dominicano y Bancrédito con Bancaja y la Caja de ahorros de Asturias, ambas de España.

De igual modo, operan en el país tres oficinas de representación correspondientes a los Bancos Bilbao Vizcaya, Santander Central-Hispano y Caja de Ahorros de Asturias, entidades bancarias españolas y recientemente se ha instalado el Banco de Desarrollo Altas Cumbres de capital totalmente chileno.

La República Dominicana por los indicadores de estabilidad económica y política, así como por el crecimiento que ha mostrado en los últimos años, se ha convertido en un destino muy apreciado para la presencia de la banca internacional, ya que el país está recibiendo frecuentemente representantes de bancos extranjeros con interés aquí.

En este sentido, es conveniente señalar que contamos con una Ley de Inversión Extranjera que permite la instalación de empresas de capital totalmente extranjero, así como la repatriación del 100.0% de las utilidades. Por su parte, la Ley General de Bancos actualmente vigente contempla de manera específica el tratamiento de "sucursales" de bancos extranjeros.

A tales fines, el proyecto de Código Monetario y Financiero, actualmente en discusión contempla de manera taxativa la

política de apertura y funcionamiento de bancos extranjeros con 100% de participación foránea, llenando el vacío que en este sentido pudiera reflejar nuestra legislación bancaria. Esta legislación más acabada permitirá que la banca internacional tenga una mayor presencia en el país, incentivando la competencia y contribuyendo a que la banca local opere con mayor grado de eficiencia y por ende con menores márgenes de intermediación.

8. Reformas gubernamentales con impacto macroeconómico: Reforma Tributaria, Ley de Hidrocarburos, Ley de Inversión Extranjera, etc...

- **Ley de Inversión Extranjera (No.16-95) 20 de noviembre de 1995.** Esta ley, promulgada a finales del 1995, ha sido uno de los principales pasos de avance que ha realizado la República Dominicana en materia de reformas estructurales. La misma confiere trato igualitario al inversionista nacional como al extranjero, elimina las restricciones a la repatriación de utilidades y dividendos, y permite la inversión en cualquier sector, exceptuando en desechos radioactivos, actividades que puedan afectar el medioambiente y aquellas relacionadas con la seguridad nacional.

El enorme influjo de inversión extranjera directa que ha recibido el país en los últimos años está asociado, además del clima de estabilidad macroeconómica imperante, a la promulgación de esta importante Ley.

- **Ley General de Reforma de la Empresa Pública (No. 141-97), 24 de junio de 1997.**

Bajo esta ley se contempló la capitalización de la CDE, de las empresas de CORDE, y el arrendamiento de los ingenios del CEA, así como de los hoteles de la Corporación de Fomento de la Industria Hotelera, con la finalidad de sanear financieramente las empresas del estado con capital fresco, mejorar su productividad y eficiencia, y liberar al Estado de la carga presupuestal que representaban las pérdidas de esas empresas, así como los subsidios otorgados a las mismas. Mediante el mecanismo de la capitalización los inversionistas adquieren el 50% de las acciones de las empresas, de forma tal que el Estado Dominicano sería su socio, siendo la administración responsable de las nuevas firmas privadas.

El proceso de capitalización de la CDE se realizó mediante una licitación pública internacional ofertándose las áreas de distribución y generación de electricidad, en la que preclasificaron 21 empresas. En este proceso resultaron ganadoras cuatro empresas internacionales, cuyas casas matrices están radicadas en España, Inglaterra, Estados Unidos y Chile. El monto capitalizado ascendió a US\$643.5 millones.

En el **área de distribución** de electricidad, se dividió la distribución de energía del país en tres regiones: norte, sur y este. El Consocio Unión

FENOSA de España aportó 211.9 millones correspondientes al 50% del capital accionario de dos nuevas empresas EDENORTE Y EDESUR. Asimismo, la empresa AES Dominicana filial de AES Corporation de los Estados Unidos, aportó US\$109.3 millones para formar EDE-ESTE.

En el **área de generación**, la empresa Haina Investment de capital accionario norteamericano e inglés aportó US\$144.5 millones para suscribir el 50% del capital accionario de la empresa Generadora Haina. De igual manera, la Coastal Corporation de los Estados Unidos y la Gener de Chile, formaron el consorcio New Caribbean Investment que aportó US\$177.8 millones para suscribir el 50% del capital accionario de la Generadora ITABO.

De las empresas del grupo **CORDE** han sido capitalizadas la Compañía Anónima Tabacalera, la cual recibió un aporte de US\$21.4 millones de parte de un consorcio español, y la empresa Molinos Dominicanos, procesadora de trigo, fue capitalizada por RD\$250.0 millones por una empresa dominicana de amplia experiencia en el ramo.

En el caso del **CEA**, se procedió al arrendamiento de 10 ingenios, 5 a empresas nacionales y 5 a una firma afiliada a un consorcio mejicano.

- **Ley de Seguridad Social (No. 87-2001) 10 de mayo del**

2001. Esta Ley fue concebida con la finalidad de crear un sistema de pensiones moderno que beneficie a todos los **t r a b a j a d o r e s**, independientemente de su nivel de ingreso, y les permita recibir una pensión justa y digna. Además de proporcionar una pensión a todos los dominicanos, esta Ley permitirá el desarrollo de instrumentos de financiamiento de largo plazo en el mercado de capitales, lo cual promoverá el ahorro interno para el financiamiento de proyectos de más largo plazo a tasas de interés competitivas. El reglamento de aplicación de la Ley está en proceso de elaboración.

- **Ley de Mercado de Valores (No.19-2000) 8 de mayo del 2000.** La promulgación de esta Ley se hizo con la finalidad de promover y regular el mercado de valores de la República Dominicana para incentivar la formación de ahorro interno y su canalización a los sectores productivos, facilitar la realización de las operaciones de mercado abierto del Banco Central, y permitir el desarrollo de nuevos instrumentos financieros. Esta viene a ser complementada por la aprobación de la Ley de seguridad social. El reglamento de aplicación de la Ley se encuentra en su fase final. El ámbito de aplicación de esta Ley abarca la oferta pública de valores, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, sus emisores, así como los participantes del

mercado de valores, i.e., la bolsa de valores, la bolsa de productos, los intermediarios de valores (puestos de bolsa, agentes y corredores), la cámara de compensación, depósito centralizado de valores, calificadoras de riesgo, los fondos mutuos o cerrados, administradoras de fondos, compañías titularizadoras, así como toda persona física o jurídica, nacional o extranjera, que participe en el mercado de valores.

- **Ley de Hidrocarburos (No.112-00) 1 de noviembre del 2000.** Esta ley representa uno de los blindajes más importantes ante choques externos con que cuenta la economía dominicana, ya que permitirá recaudar una cantidad de recursos anualmente que se destinarán al pago de la deuda pública externa, sin importar el nivel de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, ni las fluctuaciones del tipo de cambio. La misma estableció un nuevo sistema para el ajuste de los precios de comercialización de los hidrocarburos, de manera semanal y en base a las fluctuaciones de los precios de paridad de importación de los combustibles y /o a los movimientos de la tasa de cambio.
- **Reforma Arancelaria (No.146-00) 26 de diciembre del 2000.** Esta Ley redujo la tasa máxima del arancel de 35% a 20% y simplificó las tasas arancelarias aplicadas a las importaciones

de 9 a 5 tasas, indicando un importante paso de avance en materia de apertura comercial al exterior así como en la reducción de costos y aumento de la competitividad doméstica.

- **Reforma Tributaria (No. 147-00) 26 de diciembre del 2000.** A través de esta Ley se aumentó la tasa del ITBIS (IVA) del 8% al 12% concomitantemente con un aumento en la base imponible, se ajustó las tasas de los impuestos selectivos, y se colocó un anticipo del 1.5% sobre las ventas brutas mensuales de las empresas, entre otros.

En agenda se encuentran los siguientes anteproyectos de Ley relevantes:

- **Código de Ordenamiento de Mercado,** que servirá para actualizar los instrumentos legales e institucionales vigentes, así como la creación de un régimen de competencia con miras a lograr proteger al consumidor efectivamente. Este está compuesto por 6 Libros:
 - Libro I: Promoción a la Libre Competencia
 - Libro II: Competencia Desleal
 - Libro III: Protección de los Derechos del Consumidor
 - Libro IV: Sobre Derecho de Autor (aprobado)**
 - Libro V: Propiedad Industrial (aprobado)
 - Libro VI: Instituto de Ordenamiento de Mercado
- **Código Monetario y Financiero (comentado anteriormente)**

RESPUESTAS DEL GOBERNADOR DEL BANCO CENTRAL LIC FRANCISCO GUERRERO PRATS AL FINANCIAL TIMES

Noviembre, 2001

1. **Breve resumen de los avances logrados en los primeros 12 meses de gobierno del PRD. La situación actual del Banco Central comparada con la herencia del gobierno anterior. ¿Cómo se estabiliza una economía con los precios del petróleo en alza?**

En general, durante los ocho primeros meses del 2000 la economía dominicana mantuvo un crecimiento sin precedentes debido a una expansión insostenible de la demanda agregada, en el corto plazo, caracterizada por la ausencia de los ajustes necesarios en los precios internos de los combustibles, la generación de un déficit fiscal significativo financiado a través del Banco Central y el Banco de Reservas, fundamentalmente, que provocó un elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos que fue financiado, en buena medida, a través de pérdidas de reservas internacionales del Banco Central.

En particular la situación macroeconómica en el período enero-agosto del 2000 era la siguiente:

- **Precios del Petróleo en alza.** El precio promedio de la canasta de petróleo y derivados del país se incrementó de US\$25.34 bbl en

diciembre 1999 a US\$32.23 bbl a agosto del 2000, para un aumento de 27%.

- **Ausencia de ajustes en los precios internos de los combustibles.** No obstante esta situación, el Gobierno de turno no traspasó el aumento del costo de los combustibles al consumidor nacional, lo cual redujo la capacidad recaudatoria del diferencial de petróleo, el cual es un impuesto especializado para cubrir el servicio de la deuda pública externa, disminuyendo así los recursos disponibles para cubrir los compromisos de deuda externa del gobierno.
- **Tasas de crecimiento económico insostenibles.** Debido al no-traspaso de los precios de los combustibles al consumidor y al fuerte incremento del gasto público, la economía dominicana mantuvo un nivel de gasto que no era sostenible en el tiempo, por la forma en que se financiaba, ya que tendía a agravar la situación deficitaria de la cuenta corriente de la balanza de pagos, y posteriormente, generar presiones sobre las reservas internacionales,

el tipo de cambio y los precios internos.

- **Aumento gasto público por ciclo electoral.** El gobierno, por encontrarse en un período electoral, en vez de ajustar el gasto público a la baja ante la presencia del shock externo, incurrió en mayores gastos.

El nuevo Gobierno que asumió el poder a partir del 16 de agosto del 2000 ajustó rápidamente los precios de los derivados del petróleo mediante decisión administrativa, logrando posteriormente la aprobación congressional de la Ley de Hidrocarburos, con lo cual se eliminó la discrecionalidad en la política de ajuste de los precios internos de los combustibles. Adicionalmente, la nueva administración gubernamental aplicó una mayor disciplina en la ejecución del gasto público.

Concomitantemente, las autoridades del Banco Central mantuvieron una política monetaria restrictiva, a fin de dar tiempo para que las medidas fiscales surtieran el efecto esperado de contraer la demanda agregada de la economía, de manera que se crearan condiciones más propicias para mantener la estabilidad y recuperar los niveles de reservas internacionales, erosionados por las razones antes referidas, así como por un mayor servicio de la deuda externa. El aumento de las tasas de interés fue uno de los costos del proceso inicial de ajuste de la economía.

A pesar del fuerte ajuste económico aplicado en el último cuatrimestre, la economía dominicana concluyó el año 2000 con una tasa de crecimiento del PIB real de 7.8%, siendo la mayor de todas las economías latinoamericanas. Mientras que la tasa de inflación anualizada, medida de diciembre a diciembre, alcanzó 9.02%, resultado determinado en alto grado por los ajustes de los precios de los combustibles.

Simultáneamente con esta estrategia se aprobaron las reformas arancelaria y tributaria que entraron en vigencia

a partir de enero del 2001, que disminuyeron sensiblemente el ingreso disponible de los agentes, generándose una desaceleración de la demanda agregada durante el primer trimestre del año, cuando el crecimiento económico fue negativo en 1.5%.

Luego de la implementación de las medidas fiscales, así como de la aplicación de una política monetaria orientada a devolver la liquidez a la economía dominicana para inducir un descenso en las tasas de interés internas, se puede afirmar que, a pesar de encontrarnos en una coyuntura internacional que ha sido desfavorable, la economía dominicana se encuentra en un proceso de franca recuperación. Muestra de ello ha sido el crecimiento observado por el producto interno bruto real en el período abril-junio del 2001 de 1.8%, impulsado principalmente por los sectores comunicaciones, energía, agropecuario y azucarero, los cuales mostraron niveles de crecimiento importantes durante el segundo trimestre de este año. Un aspecto relevante es el hecho de que esta recuperación del crecimiento, estuvo acompañada de una baja inflación, un tipo de cambio estable y de tasas de interés con una tendencia a la baja. Al mes de julio la inflación acumulada fue de 2.28%, debido principalmente al impacto de las medidas fiscales del mes de enero, que en caso de que se elimine el efecto de dichas medidas sobre los precios, la inflación apenas sería de 0.14%.

Debido al mantenimiento del elevado influjo de divisas al país, el Banco Central pudo iniciar la recuperación de sus reservas internacionales a partir del mes de marzo del 2001, sin que se generasen presiones sobre el mercado de divisas, llegando al mes de agosto a US\$883.5 millones las reservas brutas y US\$528.5 millones las reservas netas, aún teniendo que realizar mayores pagos de factura petrolera y de deuda externa en enero-junio de este año con relación a igual período del pasado año. Esto contrasta

con el nivel de reservas internacionales encontradas al mes de agosto del 2000, cuando las brutas llegaron a US\$595.2 millones y las netas a US\$197.3 millones.

En conclusión, los principales logros en materia de política monetaria que pueden exhibir las actuales autoridades monetarias son los siguientes:

- Ausencia de inflación por razones monetarias.
- Recuperación niveles de reservas internacionales del Banco Central
- Disminución Stock certificados de participación del Banco Central.
- Disminución de las tasas de interés internas por aumento de la liquidez.
- Estabilidad en la tasa de cambio.
- Uso de Instrumentos Indirectos de política monetaria a través del desarrollo de la mesa de dinero.
- No otorgamiento de crédito al Gobierno para pagos de deuda pública externa.
- Transparencia Institucional, a través de las reuniones periódicas con agentes económicos.

2. Resumen de la estrategia del Sr. Gobernador para lograr los objetivos propuestos por el Presidente de la República Dominicana, el Sr. Hipólito Mejía. La opinión personal del Gobernador sobre los acontecimientos del "Martes Negro" en Nueva York, y el cambio en la estrategia planeada anteriormente. Bonos soberanos y su postergación.

La economía dominicana es una economía sana, con fundamentos macroeconómicos sólidos, y un buen desempeño durante la mayor parte de la década de los 90. Sin embargo, en las actuales circunstancias ésta ha sido impactada coyunturalmente por un entorno internacional desfavorable, y por los efectos contraccionistas sobre el consumo doméstico que en el muy corto plazo generaron las reformas tributaria y arancelaria implementadas a principios del 2001. En ese tenor y con el objetivo de crear un entorno más favorable para

la recuperación del dinamismo de las actividades productivas, las autoridades monetarias han establecido como objetivo de política aumentar la liquidez de la economía, a través de la acumulación de reservas internacionales y disminución del stock de certificados de participación del Banco Central, para propiciar una disminución de las tasas de interés internas.

Sobre la emisión de los bonos soberanos por US\$500.0 millones hay muy buenas noticias. La totalidad de los mismos fue colocada en la tercera semana de septiembre, sin descuento y a una tasa de interés de 9.5%, a un plazo de 5 años. Lo relevante de este hecho es que se logró en un entorno internacional muy desfavorable, lo cual es un indicador de la solidez de los fundamentos macroeconómicos del país y de la confianza de los inversionistas en las políticas que aplican las actuales autoridades.

3. Las tasas de interés y su evolución en el mercado dominicano, fomento de la pequeña y mediana empresa como motor básico de la economía.

Desde el año 1991 las tasas de interés en la República Dominicana son determinadas por la libre oferta y demanda de recursos en el sector bancario, lográndose una importante reducción en los niveles de tasas, respecto a la década anterior.

Desde agosto del pasado año 2000 las autoridades monetarias han implementado una estrategia combinada para reducir las tasas de interés la cual contempla acciones de política monetaria, así como ejecutorias de tipo estructurales y de mercado. Entre estas acciones se destacan: el desmonte gradual de los Certificados de Participación del Banco Central en un plazo de 5 años (2001-2005), el incremento de las reservas internacionales, la modernización de las operaciones de mercado abierto y la reducción gradual de los requerimientos de reservas de encaje

legal, así como las iniciativas tendientes a impulsar la aprobación del Proyecto de Código Monetario Financiero y la implementación de la Ley de Mercado de Valores y de Seguridad Social.

En tal sentido, durante el presente año 2001 se ha verificado una tendencia importante hacia la disminución de las tasas de interés, luego de los altos niveles que se observaron durante el año 2000. En efecto, las tasas activas y pasivas registradas por los bancos comerciales de servicios múltiples se han reducido en 5.64 y 5.60 puntos porcentuales, respectivamente, con relación al nivel más alto registrado en febrero del presente año, colocándose en 22.63% la activa y 13.69% la pasiva, en promedio ponderado al mes de agosto del 2001, en términos nominales. En términos reales también se aprecia una reducción de ambas tasas. Este comportamiento se debe a la política deliberada del Banco Central de aumentar sus reservas internacionales y a la redención de los valores en circulación del Banco Central para incentivar la canalización de mayores recursos a los sectores productivos y promover el crecimiento económico.

Aunque el Banco Central del Siglo XXI está orientando su visión de futuro a sus objetivos fundamentales que son la estabilidad de precios y la regulación del Sistema Financiero, ha contribuido de manera indirecta al fomento de la pequeña y mediana empresa por la vía de propiciar la baja de las tasas de interés y mediante la confirmación de la configuración legal y normativas que propicien el adecuado desenvolvimiento de las instituciones que ofrecen servicios financieros a dichos sectores. Entre estas acciones se destacan las siguientes:

- Continuación del proceso de instauración del concepto de banca de servicios múltiples o banca universal, promovido dentro del marco de la reforma financiera iniciada en el 1993, con facilidades de servicios financieros a todos los

sectores de la economía, incluyendo el financiamiento a la micro y pequeña empresa, lo cual además se consigna dentro de las opciones del Código Monetario y Financiero.

- Autorización de nuevas entidades al amparo de las disposiciones que permiten la apertura y funcionamiento de bancos de desarrollo con servicios ampliados, cuyo objeto principal es organizar, promover y fomentar la creación de micro, pequeñas y medianas empresas, mediante el otorgamiento de préstamos y asistencia técnica. En este contexto, la Junta monetaria ha aprobado franquicias como la del Banco de Desarrollo ADEMI y el Banco de Desarrollo de la Pequeña Empresa, dedicados básicamente a canalizar recursos a las micro y pequeñas empresas. Asimismo durante el presente año se han autorizado tres nuevos Bancos de Desarrollo, los cuales podrán realizar servicios financieros ampliados, entre los cuales se encuentra el Banco Altas Cumbres de capital extranjero.
- Flexibilización en enero del 2001 de las exigencias para evaluar los préstamos por debajo de RD\$50,000.00 (US\$3,000.00), para que los mismos sean evaluados en función de su morosidad, es decir, sin tomar en consideración la garantía y los requisitos de presentación de estados financieros para medir la capacidad de pago del deudor.
- En adición, el DEFINPRO del Banco Central ha continuado canalizando recursos a importantes proyectos de desarrollo de diversos sectores del país a través de pequeñas y medianas empresas a través de los fondos FIDE e INFRATUR, con recursos provenientes de organismos internacionales de financiamiento y aportes directos del Banco Central.

4. Nueva política tributaria. Cómo cambiar la cultura del dominicano, como hacerle ver que "conviene pagar los impuestos". El ajuste y sus efectos secundarios. El gasto público y su austeridad, es posible? ¿Cuáles son los puntos a tratar de inmediato?

Durante el período agosto-diciembre del 2000 las nuevas autoridades gubernamentales ejecutaron una serie de medidas de política fiscal, a los fines de reducir el déficit fiscal heredado, las cuales se detallan a continuación:

Ajuste precios internos de los combustibles. A partir de agosto, por Resolución de Industria y Comercio, se ajustaron los precios de los combustibles al consumidor para detener la erosión de las recaudaciones del impuesto sobre los hidrocarburos y sincerar los precios internos. Esta medida garantizaba recursos anualizados por RD\$2,700 millones, lo cual contrasta con los recursos que generan la Ley de Hidrocarburos aprobada posteriormente, ascendente a unos RD\$7,500 millones.

Austeridad en el Gasto Público. A partir del 16 de agosto el nuevo Gobierno adoptó una serie de medidas para reducir y racionalizar el gasto público: reducción de salarios, eliminación gastos superfluos, reducción gastos materiales gastables, etc. Esta situación coadyuvó al proceso de acumulación de reservas internacionales del Banco Central.

Aprobación de la Ley de Hidrocarburos (No.112-00) 1ro de noviembre del 2000. Esta ley representa uno de los blindajes más importantes ante choques externos con que cuenta la economía dominicana, ya que permitirá recaudar una cantidad de recursos que anualmente se destinarán al pago de la deuda pública externa, sin importar el nivel de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, ni las fluctuaciones del tipo de cambio. La misma ley estableció un nuevo sistema para el ajuste de los precios de comercialización de los hidrocarburos,

de manera semanal y en base a las fluctuaciones de los precios de paridad de importación de los combustibles y /o a los movimientos de la tasa de cambio.

Reforma Arancelaria (No.146-00) 26 de diciembre del 2000. Esta Ley redujo la tasa máxima del arancel de 35% a 20% y simplificó las tasas arancelarias aplicadas a las importaciones de 9 a 5 tasas, indicando un importante paso de avance en materia de apertura comercial al exterior así como en la reducción de costos y aumento de la competitividad doméstica.

Reforma Tributaria (No.147-00) 26 de diciembre del 2000. A través de esta Ley se aumentó la tasa del ITBIS (IVA) del 8% al 12% concomitantemente con un aumento en la base imponible, se ajustó las tasas de los impuestos selectivos, y se colocó un anticipo del 1.5% sobre las ventas brutas mensuales de las empresas, entre otros.

Como se mencionó anteriormente, la entrada en vigencia de estas reformas en enero del 2001 impactó el ingreso disponible de los dominicanos, lo cual unido a un entorno internacional poco favorable, degeneró en una notoria desaceleración de la economía en el primer trimestre del año.

No obstante, en los primeros seis meses del año, el Gobierno Central mantuvo un manejo presupuestario superavitario, ascendente a RD\$4,425.2, con la finalidad de cumplir sus compromisos de pago de deuda interna y externa. Un elemento preponderante en la obtención de este superávit, ha sido la reducción de una serie de gastos corrientes y de capital, a pesar de las mayores erogaciones por concepto de subsidios al consumo de la energía eléctrica y al gas licuado de petróleo (GLP). Además, en la actualidad existe una disposición administrativa del Poder Ejecutivo que busca disminuir el gasto corriente en 10% a fin de año. Pero lo más importante de resaltar en este punto es el hecho de que en lo que va de

esta gestión gubernamental no se ha recurrido al financiamiento del Banco Central para cubrir el servicio de la deuda externa del Gobierno.

Por último, con relación al cambio de cultura para el pago de impuestos, es necesario que el público perciba que los recursos recaudados por la administración tributaria son usados de manera eficiente, y que su utilización no da lugar a la corrupción administrativa. En este sentido, entendemos que las autoridades gubernamentales han estado desarrollando una política de gasto mucho más eficiente que en el pasado.

5.- Tendencias modernas de la planeación del desarrollo, que se puede aplicar al caso dominicano, fortalezas y debilidades. ¿De qué manera se logra beneficiar a los que más lo necesitan? Agricultura, minería, transporte, turismo, dónde puede ser más beneficiosa la cooperación del capital extranjero?.

Esta pregunta encierra varios aspectos. El primero de ellos referente a las principales fortalezas del caso dominicano, sin lugar a dudas, que ha sido el clima favorable para la inversión, tanto local como extranjera, que se ha mantenido durante la última década y que ha dado por resultado flujos crecientes de inversión hacia sectores económicos que se han convertido en el motor del crecimiento en años recientes. El aspecto fundamental del ambiente para la inversión es la estabilidad macroeconómica que ha disfrutado el país desde inicios de los 90 expresado en fundamentos económicos sólidos, es decir, con ausencia de desequilibrios o déficits importantes, que se han manifestado en una baja inflación y estabilidad cambiaria.

Adicionalmente, la diversificación de la economía; el fortalecimiento del sector financiero; tasas de interés cada vez más competitivas respecto a las prevalecientes en economías similares; el buen clima laboral, una

mano de obra con grandes habilidades para ser entrenada y un sector empresarial con iniciativas y cada vez más orientado a producir para mercados competitivos, son también parte de la fortaleza con que cuenta actualmente la economía nacional. A todos estos elementos favorables hay que agregar la aprobación de las reformas estructurales más importantes como la fiscal y arancelaria, en particular, la referente a los precios de los derivados del petróleo, seguridad social, mercado de capitales, la de salud y la de educación etc., que definitivamente habrán de incidir en el futuro cercano en una mayor eficiencia en general.

Desde el punto de vista de las debilidades, la dependencia de las importaciones petroleras sigue siendo el aspecto más vulnerable de nuestra economía, a esto se ha adicionado la desaceleración de la economía mundial y, en particular, la de los Estados Unidos, nuestro principal socio comercial. Cualquier mejoría en estos aspectos repercutirá de manera favorable en el desempeño de la economía dominicana en el porvenir inmediato.

El segundo aspecto de la pregunta tiene que ver con el bienestar de los que más lo necesitan. Aquí conviene precisar de entrada que un banco central no tiene dentro de sus responsabilidades la de implementar políticas redistributivas que afecten de manera directa el bienestar de cada ciudadano. El efecto de la acción de un banco central sobre el bienestar se logra a través de la aplicación de políticas que, en términos de bienestar, podríamos calificar de preventivas porque están orientadas a evitar su deterioro mediante el mantenimiento de la estabilidad de precios, es decir, controlando la inflación, para mantener el poder de compra de la población.

Al mismo tiempo, la estabilidad permite que los diferentes agentes económicos puedan efectuar mejores decisiones de inversión y, por tanto, mejorar sus ingresos, ya que no se ven afectados

por los espejismos que en términos de rendimiento, o sea, en término del retorno de la inversión, que normalmente se producen cuando existe alta volatilidad en los precios, en el nivel de inflación.

Finalmente, en lo que respecta a qué sectores puede beneficiar más la inversión extranjera, somos de opinión que la inversión extranjera ha probado ser beneficiosa en todas las áreas donde se ha hecho presente, introduciendo nuevas tecnologías, mejorando la eficiencia y creando, en general, mejores condiciones, salariales y de trabajo. Por estos motivos creemos, en principio, que no importa hacia qué sectores vaya la inversión extranjera su impacto será favorable para la economía.

6. La mesa de dinero, qué beneficios inmediatos ha traído al sistema financiero dominicano? Cómo ha cambiado la política monetaria aparte de evitar los madrugonazos?

La mesa de dinero representa la nueva manera de las autoridades del Banco Central de hacer política monetaria, a través del uso de instrumentos indirectos de control monetario. Dentro del mecanismo de mesa de dinero se incluyen el monitoreo de las operaciones realizadas en el mercado interbancario, la compra y venta de títulos del Banco Central a través de subastas públicas, un mecanismo de intermediación de liquidez y facilidades de adelantos de liquidez de corto plazo. Entre los beneficios inmediatos de la mesa de dinero se destacan: la obtención de informaciones más oportunas respecto a los niveles de tasas de interés del mercado, mejor eficiencia en la distribución de los excedentes de liquidez entre los bancos demandantes y los ofertantes de liquidez, seguridad para los bancos al poder disponer de una ventanilla de facilidades permanentes de crédito de corto plazo del Banco Central, el mantenimiento de la tendencia a la

baja de las tasas de interés, entre otros.

Esta nueva manera de hacer política monetaria ha logrado una mayor transparencia en las políticas adoptadas por el Banco Central, eliminándose el uso de medidas ortodoxas como los "congelados", topes de cartera al comercio entre otros para sustituir dichas medidas por la adopción de instrumentos de mercado, la obtención de informaciones oportunas para sustentar las decisiones de política de las autoridades monetarias, en beneficio de una estabilidad macroeconómica más sostenible en el tiempo.

7. TEMA LIBRE: Importancia del Mantenimiento de la Estabilidad Macroeconómica

En la República Dominicana existe un consenso nacional sobre la importancia de mantener la estabilidad macroeconómica. Esta es una condición necesaria para propiciar un clima de inversión atractivo y propicio para el desarrollo de negocios que impulsen el crecimiento económico y generen empleos, sobre todo en las actuales circunstancias donde el entorno internacional se hace cada vez más incierto. Tanto las autoridades monetarias como las fiscales han hecho suyo el firme compromiso del mantenimiento de la estabilidad macro ya que es un requisito indispensable para poder combatir la pobreza de una manera más efectiva, mejorar la distribución del ingreso de los hogares dominicanos y promover la paz social. En conclusión, la economía dominicana tiene fundamentos macroeconómicos sólidos. Estamos seguros de estar en el camino correcto, sólo hay que continuar propiciando políticas macroeconómicas coherentes y realizando las reformas necesarias para alcanzar mayores niveles de crecimiento y mejorar las condiciones de vida de los dominicanos. El mejor testimonio de esto último ha sido la

mejora en la calificación del riesgo soberano obtenidas por el país, a través de las firmas Moody's y Standard and Poor's (S&P). Moody's subió la calificación en dos grados al pasar de B1 a Ba2, mientras que S&P aumentó un grado al pasar de B+ a BB-. Otro elemento de igual relevancia ha sido la colocación en

los mercados internacionales de los bonos soberanos de la República Dominicana por un monto de US\$500.0 millones, sin descuento, a un 9.5% de cupón y sobretodo a sólo nueve días de los nefastos acontecimientos de N.Y. y Washington que estremecieron los mercados mundiales.

