

F
RD
0268

ICA FISCAL, MONETARIA Y CAMBIARIA EN LA COYUNTURA
ECONOMICA ACTUAL

F
RD
0268

Por: Lic. José Ml. López Valdés.

La Situación Económica Dominicana.

Durante el decenio recién finalizado la economía dominicana se ha caracterizado por una serie de desequilibrios a nivel macroeconómico que se han agudizado en los últimos años y han dado lugar a un resquebrajamiento de la confianza sobre el presente y el futuro económico del país. Dichos desequilibrios se ponen de manifiesto, por una parte, en un incremento sin precedente en los precios domésticos que ha llevado la tasa de inflación dominicana a los niveles más altos registrados en la historia económica del país; y por otra parte, en una depreciación significativa del tipo de cambio de la moneda nacional frente al dólar de los Estados Unidos, en el agotamiento de las reservas internacionales en el Banco Central y en el virtual cierre del crédito público externo del país. A su vez, el desabastecimiento del mercado interno, tanto de materias primas como de bienes de consumo e inversión, se ha ido acrecentando a medida que ha pasado el tiempo, conduciendo a un empeoramiento en las condiciones de vida del dominicano.

Las causas de esta situación son fundamentalmente de orden interno y han sido identificadas (véase el informe sobre la economía dominicana del Profesor Arnold C. Harberger, mecanografiado, enero 1990) principalmente en los déficits del sector público dominicano y en la correlativa expansión de los medios de pagos necesarios para financiarlos. En el orden externo es indiscutible que varios factores han influido negativamente como son, por ejemplo, los aumentos

. . . /

en el precio del petróleo, el empeoramiento de los términos de intercambio, el proteccionismo en los países de mayor desarrollo económico y la crisis internacional de la deuda. Sin embargo, creemos que el uso no adecuado de los instrumentos de política económica han jugado un papel relevante en nuestros desequilibrios macroeconómicos.

Es innegable que la eliminación de los déficits de nuestro sector público, unido al uso adecuado de los instrumentos de la política económica, constituyen la base para la corrección de los desequilibrios fiscales, monetarios y cambiarios que hoy nos afectan, posibilitando el desarrollo con estabilidad de la economía dominicana.

A tenor de estas realidades el Gobierno Dominicano anunció el establecimiento de un programa económico con el objetivo de corregir los desequilibrios en las tres áreas señaladas y ha ido adoptando una serie de medidas en estos tres campos. Es necesario reconocer que aun falta por definir la acción a seguir en lo que respecta a la inversión extranjera y a la deuda externa del país. Esto último está íntimamente ligado a nuestras futuras relaciones con el Fondo Monetario Internacional. 1/

Finanzas Públicas:

Con miras a eliminar los déficits del sector público dominicano, lo aconsejable económicamente es actuar tanto sobre los ingresos como sobre los egresos. En cuanto a lo primero, es necesario ajustar los precios de los bienes y servicios

1/ Véase "Gobierno Presenta Programa Económico para Sanear Finanzas. República Dominicana". Listín Diario, 2 de agosto de 1990, pág. 15.

que oferta el sector público a su costo real (costo nominal menos el costo de ineficiencia pública) eliminando los subsidios generalizados, así como mejorar las recaudaciones preferiblemente no aumentando los tipos impositivos (una reducción de los tipos impositivos daría lugar a un aumento en las recaudaciones, sobre todo cuando éstos son altos como en República Dominicana) y no creando nuevos impuestos (pues en el caso de nuestro país la carga fiscal es muy alta) sino incrementando el número de contribuyentes. Concomitantemente, es necesario recurrir al crédito externo para financiar las inversiones públicas con capacidad de generar su repago en divisas. En lo que respecta a los egresos públicos es aconsejable priorizar y racionalizar los mismos en procura de limitar o preferiblemente eliminar su impacto expansivo sobre la demanda efectiva de la economía.

En esta área el Gobierno ha adoptado una serie de medidas que inciden preponderantemente sobre el ingreso público, aumentándolo, a saber: se han incrementado los precios de la gasolina (en un 233% de RD\$6.00 a RD\$20.00), el gasoil (en un 364% de RD\$2.95 a RD\$13.70) y los demás carburantes; así como también se han aumentado entre otros los precios del gas, la harina, el azúcar, la energía eléctrica (en más de un 104% de RD\$0.56 el kilovatio a más de RD\$1.14) y se han incrementado los ingresos aduanales vía la valoración de las importaciones al nuevo tipo de cambio oficial (de RD\$7.50 a RD\$11.50). A su vez, el aumento en la tasa de redescuento por parte del Banco Central, el diferencial cambiario al nuevo tipo de cambio para la compra y venta de la moneda nacional con relación a US\$ y el recargo cambiario, le generarán ingresos al Banco Central que contribuirá a cubrir el déficit de esta institución. Se ha anunciado una reforma fiscal, así como un nuevo régimen arancelario que al mismo tiempo que modernizaría el arancel vigente, dará lugar a un incremento en los ingresos del Gobierno por este concepto.

En relación a los gastos, se aumentaron las transferencias de fondos del Gobierno Central a favor de la C.D.E.; y se estableció un aumento de un 30% en los sueldos del sector público, lo cual incrementó todo el gasto corriente. Sin embargo aun es necesario definir las líneas de acción en cuanto al resto de la política de gasto e inversión pública, así como en lo relativo a la utilización del financiamiento externo. Asimismo es necesario cuantificar el resultado de dichas medidas y verificar si las mismas conducirán a eliminar del déficit del sector público dominicano; informándolo periódicamente a la población.

Política Cambiaria:

En el área cambiaria se indicó que a partir del 7 de agosto se restablecería el Sistema de Reintegro de Divisas, sistema de control de cambios que se había establecido en el país en julio de 1988 y se depreció oficialmente el peso dominicano en un 40% al establecerse una nueva tasa de cambio para las operaciones de compra (RD\$10.20 por US\$1.00) y de venta (RD\$10.50 por US\$1.00) del dólar de los Estados Unidos y se anunció una revisión periódica de estas tasas. Posteriormente, en el mes de octubre, se volvió a depreciar la moneda nacional, esta vez en un 10%, llevando la tasa de cambio al RD\$11.20 para la compra y a RD\$11.50 para la venta. A su vez, el Poder Ejecutivo dictó un decreto en virtud del cual solamente se podrán realizar importaciones de mercancías con dólares adquiridos bajo el Sistema de Reintegro de Divisas.

Ahora bien, las nuevas tasas de cambio fijadas por la autoridades monetarias fueron inferiores a las realidades del mercado de divisas, al establecerse las mismas entre un 20% y un 25% por debajo del precio a como se estaba --

negociando el dólar en el mercado paralelo (RD\$15.00 por US\$1.00). Con esta medida el Banco Central está jugando a la baja del tipo de cambio del mercado, juego que para que tenga los frutos deseados debe iniciarse con una buena base de reservas internacionales que permitan mantener el tipo de cambio fijado en el mercado oficial, deprimir el tipo de venta en el mercado paralelo y posteriormente el tipo de compra en este mercado, con lo que se tendería a reducirlo y unificarlo con el vigente en el mercado oficial de divisas. Sin embargo, al no disponer el Banco Central de las reservas internacionales necesarias para ejecutar una política cambiaria de este tipo, las divisas no han fluído al Banco en la magnitud deseada. Las autoridades económicas nacionales han reaccionado adoptando e intensificando medidas coercitivas para tratar de obtener una mayor entrega de divisas al Banco Central a un precio que, como hemos señalado, es inferior a las realidades del mercado y de la economía. Esta política no conducirá al fin deseado, como no ha conducido en el pasado, sólo lleva a aumentar la desconfianza, el temor y la inseguridad en el presente y futuro de la economía dominicana. Es necesario revertir el proceso aplicando una política cambiaria adecuada a la realidad económica del país y donde las fuerzas del mercado jueguen el papel fundamental. Un sistema donde el tipo de cambio se establezca libremente por los participantes en el mercado de divisas, sin fijación ni asignación de las divisas por el Banco Central, unido a una política monetaria y fiscal que tengan en tinta indeleble el objetivo de desarrollo con estabilidad económica, constituyen el camino por donde debemos transitar.

*

Política Monetaria:

En el campo de la política monetaria, las medidas anunciadas son de carácter

. . . /

estrictamente restrictivo como la amerita la coyuntura económica actual. El objetivo que se procura alcanzar es el de lograr una reducción en la demanda efectiva al limitar la expansión de los medios de pago, lo que de alcanzarse, habrá de conducir a una reducción en la tasa de inflación nacional.

Dada la importancia que estas medidas tienen para la economía nacional y el sistema financiero en particular, pasaremos a analizarlas con más detalle:

a) Tasas de interés pasivas.

En la literatura sobre economía monetaria contemporánea queda claramente demostrado que, cuando un país atraviesa por un proceso inflacionario prolongado, y las tasas de interés sobre los depósitos son negativas, es decir, inferiores a la tasa de inflación, la movilización del ahorro por el sistema financiero se ve seriamente afectada. En esta situación las personas que tienen su riqueza o ahorro en forma de dinero, al darse cuenta de la pérdida que experimentan en su poder adquisitivo como resultante del aumento generalizado de los precios, inician un proceso de conversión de sus ahorros en forma de dinero hacia aquellos bienes cuyos precios aumentan, cuando menos, al mismo ritmo de la inflación. El dólar de los Estados Unidos y otras divisas, los bienes raíces y otros bienes duraderos, las joyas, las obras de artes, son los bienes más buscados y en los cuales se va a refugiar, como una sana medida de protección, la riqueza monetaria de los habitantes de todo país que ahora se ve afectado por el virus de la inflación. Como resultado de esta situación el ahorro financiero disminuye como también disminuye la inversión, la producción, el ingreso y el bienestar económico de la población.

El establecimiento de una tasa de interés real positiva (es decir, una tasa de interés nominal superior a la tasa de inflación) contribuirá a detener y revertir el proceso, siempre y cuando se adopten previamente las medidas correctas de política económica para controlar y eliminar la inflación. La confianza en la moneda nacional renacerá, al lograrse la anhelada estabilidad económica del país, sentándose entonces las bases para un sano desarrollo económico.

En nuestro país, durante los últimos dos (2) meses, las tasas de interés aplicables al sistema financiero fueron objeto de modificaciones en sentido alcista por parte de las autoridades monetarias. El 7 de agosto del año en curso se aumentó inicialmente el interés que los bancos e instituciones financieras pagan por los recursos que captan, llámense éstos depósitos de ahorro, a plazo, cédulas hipotecarias y bonos. En este momento, sin embargo, no se autorizó un aumento correlativo en la tasa de interés que los bancos han de cobrar en sus operaciones de préstamos. Esta medida afectó negativamente al sistema financiero nacional quien vio aumentar, entre un 6% y un 70%, sus costos como resultante de las mayores tasas de interés que deben de pagar por el dinero que movilizan, no autorizándoles un aumento en el interés a cobrar en los préstamos que les permitiera cubrir el incremento que estaba aconteciendo en sus gastos financieros por una decisión no tomada por ellos.

Posteriormente, antes de cumplirse los dos (2) meses de la medida anterior, las autoridades monetarias aumentaron nuevamente la tasa de interés sobre los depósitos incrementando esta vez, a partir del 4 de octubre, no solamente el

interés para los depósitos anteriormente indicados (entre un 13% y un 27%), sino también para los recursos captados mediante el Certificado Financiero (especie de depósito a plazo fijo cuya base de depositantes es bastante alta, pues su monto mínimo es de RD\$10,000) desde un 24% a un máximo de un 36% anual, aumento que equivale a un 50%.

Concomitantemente con esta última medida las autoridades monetarias aumentaron también la tasa de interés que las instituciones financieras pueden cobrar en sus operaciones de préstamos desde un máximo de un 34% a un 43% anual, aumento que equivale a un 26%. Mediante esta medida el Banco Central trató de reparar "Un Punto Cojo en la Política Monetaria del Programa de Saneamiento de la Economía Nacional". 1/

A continuación presentamos un cuadro donde se resumen los cambios acontecidos en las tasas de interés en los dos (2) meses señalados:

	<u>Antes</u>	<u>Ahora</u>	<u>Variación Porcentual</u>
I. <u>Depósitos</u>			
Cuentas de Ahorro	5%	10.5%	110
Depósitos a Plazo	9.5%	14.5%	53
Cédulas Hipotecarias	11%	16%	45
Bonos	12%	17%	42
Certificados Financieros	24%	36%	50
II. <u>Préstamos</u>	34%	43%	26

1/ Véase nuestro artículo anterior con este mismo título publicado en el Listín Diario el 5 de agosto de 1990, pág. 6.

Las modificaciones introducidas en las tasas de interés sobre las distintas clases de depósitos tienen como aspecto positivo la unificación del mercado al disponer el pago de una misma tasa de interés por tipo de instrumento, con lo que se introduce la igualdad en la competencia bancaria por la captación de depósitos. Esta medida eliminó la distorsión que existía, según la cual, instrumentos iguales tenían diferentes tasas de interés dependiendo de las entidades que las emitieran, favoreciendo en consecuencia, unas instituciones sobre otras y promoviéndolo por ende, una desigual competencia. Esta desigualdad ha sido eliminada con la sola excepción de la existente para el caso de los bonos frente a las cédulas hipotecarias, devengando aquellos un (1) punto porcentual más que éstas. Sin embargo, ambos instrumentos son de esencia similar en nuestro país, aunque emitidos por instituciones financieras diferentes. Creemos necesario corregir esta desigualdad igualando el interés de ambos instrumentos para que nuestro sistema financiero compita en igualdad de condiciones en cuanto al interés que paga por los depósitos, sin privilegios regulatorios de unas instituciones frente a otras, promoviéndose con ello los postulados de la libre competencia.

Ahora bien, ¿cuál será el efecto del aumento acontecido de las tasas de interés pasivas sobre el monto del ahorro y su movilización; sobre la repatriación del ahorro que está en los mercados externos y sobre la llamada fuga de capitales, así como sobre las propias instituciones financieras?.

En este orden, los estudios e investigaciones empíricas realizadas en los últimos años no presentan evidencias concluyentes de que un aumento en la tasa

de interés sea determinante y conduzca a un incremento en el volumen de ahorro. En este sentido y para el caso de los países de mayor desarrollo económico, "las variaciones relativamente moderadas de las tasas de interés reales que se han producido en los últimos años probablemente han tenido un efecto neto muy pequeño sobre el ahorro" 2/. Sin embargo, las conclusiones son más determinantes en cuanto a que una tasa de interés real positiva conducirá a una mayor movilización del ahorro por el sistema financiero bajo una situación en la cual la política fiscal y monetaria propician una estabilidad de carácter permanente en los niveles de precios.

En nuestro país, los aumentos dispuestos por las autoridades monetarias en las tasas de interés sobre los depósitos, no propiciarán una mayor movilización del ahorro interno, en razón de que la tasa de interés real es negativa a pesar de los aumentos, y de que además, se han afectado instrumentos donde el interés no es una variable determinante, como es el caso de las cuentas de ahorros, los depósitos a plazo, las cédulas hipotecarias y los bonos, principalmente.

En el caso de las cuentas de ahorros, el depositar en ellas se lleva a cabo por razones muy distintas al interés que se recibe. Entre estas razones se han identificado como determinantes las siguientes: enfrentar gastos determinados en una fecha futura o gastos que se pudieran presentar de manera imprevista, la seguridad, la facilidad y comodidad en su retiro, las posibilidades

2/ AGHEVLI, Biján y BOUGHTON, James. "El Ahorro Nacional y la Economía Mundial". Finanzas y Desarrollo. junio. 1990.

de obtener un préstamo para la vivienda ó uno personal, la confiabilidad. La movilización de fondos a través de las cuentas de ahorros continuará realizándose con independencia del interés que se pague sobre estos depósitos. Si no es así, ¿cómo se podría explicar que una persona, inclusive las conocedoras del mecanismo de los mercados de dinero y capital, tengan una cuenta de ahorros con saldos que muy bien podrían estar devengando un interés doble y hasta casi de un 400% sobre el interés que actualmente reciben y, sin embargo, prefieren mantener su depósito bajo la forma de una cuenta de ahorro y no en otro instrumento de mayor rendimiento?.

Para el caso de las Cédulas Hipotecarias y los Bonos, la tasa de interés tampoco es una variable fundamental o determinante como no lo es en el caso de las cuentas de ahorros. En aquellos instrumentos la movilización de recursos se lleva a cabo gracias a los incentivos fiscales de que gozan los mismos, es decir, la posibilidad que tiene todo contribuyente de disminuir el pago del Impuesto sobre la Renta, así como el impuesto de sucesiones, si invierte en ellos una parte de su ingreso anualmente, en el caso del primero, hasta un 5% de la renta anual. Esto no quiere decir que el contribuyente no va a pagar impuestos, él los pagará pero en una menor proporción y a cambio de depositar en Cédulas Hipotecarias y en Bonos un porcentaje mayor de recursos que frente al caso de no hacer estos depósitos y pagar totalmente el Impuesto sobre la Renta. A su vez, estos fondos depositados en las instituciones financieras, son prestados de manera rotativa, generándose empleo, producción e ingreso y por ende, un aumento en las recaudaciones totales del Estado, gracias al efecto multiplicador que tiene este idóneo mecanismo de movilización de recursos.

. . . /

En consecuencia, las inversiones o depósitos en Cédulas Hipotecarias y Bonos se llevan a cabo fundamentalmente por los incentivos fiscales de que gozan, no por el interés nominal que ellos devengan.

Por último, el caso del Certificado Financiero, instrumento de captación para el cual la tasa de interés es una variable determinante, se estableció una tasa máxima de interés de un 36%, a un plazo no inferior de 24 meses. En este caso no creemos que contribuirá a aumentar la movilización de ahorros en razón de que dicho interés es negativo en términos reales, es decir, se encuentra por debajo de la tasa de inflación dominicana. Para el año en curso la tasa de inflación superará el 45% que registramos en 1988 y 1989, en razón a los fuertes ajustes de precios públicos hechos en los últimos dos (2) meses, así como a la depreciación de la moneda nacional frente al dólar de los Estados Unidos en el mercado cambiario.

Por otra parte, es necesario destacar que la tasa de interés máxima dispuesta para el Certificado Financiero de un 36% anual se encontró divorciada de la realidad del mercado de dinero, habiéndose establecido la misma por el Banco Central en un 20% por encima de dicha realidad, la cual estaba alrededor del 30% para depósitos de cierto volumen. A tenor de lo anterior era más apropiado haberla fijado a ese nivel, pues aun en el porcentaje establecido por el Banco Central, la misma es negativa en términos reales.

En lo que respecta a la repatriación de los ahorros depositados en el exterior y a la llamada fuga de capitales, será la confianza que genera una economía

estable sin desequilibrios monetarios y fiscales y en sana expansión, lo que contribuirá a revertir este proceso y no otra cosa.

Ahora bien, los aumentos dispuestos por las autoridades monetarias a las tasas de interés pasivas darán como resultante un incremento muy significativo en los gastos de las instituciones financieras, afectándolas negativamente. Su incidencia será mayor en aquellas instituciones donde los Certificados Financieros constituyen su principal fuente de captación. En este sentido, los bancos hipotecarios de la construcción serán las entidades que mayormente se verán afectadas en sentido negativo, pues los Certificados Financieros constituyen más del 70% de sus depósitos, en segundo lugar la banca de desarrollo, donde dicho certificado equivale a un porcentaje superior al 60% de sus depósitos; en menor medida las asociaciones de ahorros y préstamos y los bancos comerciales, instituciones donde estos Certificados Financieros equivalen a un porcentaje comprendido entre el 35% y el 25%, respectivamente, de sus obligaciones por depósitos.

El incremento en los gastos financieros de los bancos se verá aumentado además por la conversión que se producirá de los depósitos de menor tasa a los de mayor rendimiento, como es el caso, por ejemplo, de las Cédulas Hipotecarias y los Bonos emitidos por las asociaciones de ahorros y préstamos, los bancos hipotecarios y los bancos de desarrollo a favor del Certificado Financiero. La transferencia de un tipo de depósito a otro, conducirá a un aumento en el volumen de gastos de los bancos sin que éste haya acontecido como resultante de una mayor movilización de ahorros. Dependiendo de la importancia de esta transferencia, las entidades financieras experimentarán mayores gastos, así como una reducción en el margen de intermediación entre las tasas activas y pasivas, afectándose negativamente sus resultados y la estabilidad financiera de las instituciones.

Podría argumentarse que el aumento dispuesto en la tasa de interés sobre los depósitos beneficia al ahorrante, al recibir ahora un mayor ingreso por sus depósitos. Esto es verdad. Sin embargo, su efecto no será de gran duración, pues el incremento que acontecerá en sus ingresos aumentará la demanda efectiva de la economía, la que, al encontrarse con una oferta global deprimida, se traducirá irremediabilmente en un incremento en la tasa de inflación nacional. A su vez, la mayor inflación probablemente absorberá el aumento experimentado

en el ingreso de los depositantes como resultado de los aumentos dispuestos en las tasas de interés sobre los depósitos. Creemos que los efectos de las medidas serán contrarios al fin perseguido de contener la demanda efectiva como un medio para alcanzar la estabilidad de precios en el corto plazo.

A tenor de las consideraciones anteriores, es recomendable una revisión profunda de las medidas adoptadas recientemente por la Junta Monetaria en lo que respecta al aumento en la tasa de interés sobre los depósitos. El camino más aconsejable es el de alcanzar primero la estabilidad de precios y luego mantener las tasas de interés pasivas positivas en términos reales.

b) Tasa de interés activa.

La tasa de interés activa, nombre como se conoce técnicamente, al interés y comisiones que los bancos e instituciones financieras cobran en sus operaciones de préstamos, fue incrementada el 4 de octubre del año en curso desde un máximo del 34% a un 43% anual. Este aumento abarcó los créditos concedidos con recursos propios de los bancos, así como con los fondos provenientes del programa FIDE que administra el Banco Central.

La disposición anterior fija en un 43% la tasa de interés activa, unificando en una sola tasa los tipos diferenciales de interés anteriormente vigentes y que afectaban a sectores y actividades específicas. Mediante esta medida la Junta Monetaria elimina dicha discriminación y el subsidio existente de un sector o actividad a favor de otro, del que pagaba una mayor tasa al que pagaba un menor interés.

. . . /

Ahora bien, es de señalarse que la tasa de interés establecida se encuentra por debajo de la inflación dominicana, es decir, es negativa en términos reales. En una situación como la indicada el receptor de los créditos se está beneficiando de un crédito subsidiado. Este hecho incentiva la obtención de préstamos aumentando su demanda y teniendo, por ende, un efecto expansivo sobre la demanda efectiva que se traducirá en un crecimiento de la inflación. Con el objetivo de contener la inflación, la tasa de interés activa debería ser positiva en términos reales, pues en caso contrario la inflación aumenta como resultante de la expansión monetaria que habrá de producirse.

Por otra parte, la nueva tasa de interés fijada por las autoridades monetarias para los préstamos es insuficiente para cubrir los mayores costos en que está incurriendo el sistema financiero nacional ante los aumentos dispuestos en la tasa de interés por los recursos captados a través de los Certificados Financieros. Esto sin incluir el crecimiento que está aconteciendo en los gastos administrativos de las entidades como resultante de los reajustes en los precios internos de los últimos dos (2) meses y de la inflación nacional registrada en los últimos años del decenio de 1980.

El costo de captación de fondos para las instituciones financieras a través del Certificado Financiero, teniendo en cuenta el encaje legal aplicable al mismo, es el siguiente:

. . . /

	<u>Sin Encaje</u>	<u>Con Encaje Legal</u>	
Bancos comerciales	36%	45%	con encaje normal
Bancos comerciales	36%	72 al 3,600%	con encaje marginal
Bancos hipotecarios	36%	40%	
Bancos de desarrollo	36%	40%	
Asociaciones de ahorros y préstamos	36%	40%	
Financieras	36%	40%	

Una simple ojeada al cuadro precedente nos permite concluir que, el margen establecido por el Banco Central es insuficiente para cubrir el costo del Certificado Financiero en los bancos comerciales, ya que el mismo es superior al 43% que como tasa de interés para los préstamos estableció la Junta Monetaria. Para el resto del sistema financiero, el margen que les queda es de tres (3) punto porcentuales, margen que es también insuficiente, pues el mismo se reduce al tener en cuenta el costo adicional que tienen los bancos por el pago del impuesto de la Patente (0.7% para los bancos comerciales y bancos hipotecarios, el 0.4% para los bancos de desarrollo y las asociaciones de ahorros y préstamos y el 1% para las financieras). A su vez, los bancos de desarrollo tienen un costo adicional que descansa en una resolución de la Junta Monetaria del 1980, según la cual, estas instituciones deben de constituir una reserva para créditos de dudoso cobro equivalente a un 2% de los préstamos. Deducidos los costos anteriores, el spread o margen financiero para cubrir los gastos de operaciones de las instituciones, hoy incrementados por los aumentos dispuestos en los salarios, los combustibles, la energía..., sería el siguiente:

. . . /

MARGEN PARA EL CERTIFICADO FINANCIERO

Bancos comerciales	- 2.7% con encaje normal
Bancos comerciales	-29.7% a -3,557% con encaje marginal
Bancos hipotecarios	2.3%
Bancos de desarrollo	0.6%
Asociaciones de ahorros y préstamos	2.6%
Financieras	2.0%

Como puede apreciarse, el margen anterior no existe para la banca comercial, y para el caso de las instituciones en que el mismo existe, es decir para aquellas en que es positivo, es insuficiente para cubrir los gastos operativos en que incurren y, por lo tanto, menos aun para obtener un beneficio que permita retribuir a los accionistas. Con ello se están desincentivando la inversión en el capital de las instituciones financieras, al mismo tiempo, que se fomenta la descapitalización de estas entidades.

Por otra parte, los aumentos dispuestos en las tasas de interés sobre los depósitos acentúan un problema que ha afectado durante el decenio de los 80, a las instituciones financieras que otorgan préstamos a mediano y largo plazo, como lo son las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, los Bancos Hipotecarios de la Construcción y la Banca de Desarrollo. Estas instituciones tienen préstamos a tasas de interés fijas, es decir, créditos que durante toda su vida (entre 10 y 20 años) producirán un ingreso fijo a dichas entidades y el cual, en el mejor de los casos no excede a un 13.5% anual. Además, hay préstamos que se otorgaron con cláusulas de ajuste en las tasas de interés y comisiones, que no se han podido aplicar, y/o bajo la modalidad de hipotecas revolventes aprobadas a principios de 1985, las cuales han experimentado modestas revisiones

. . . /

en las tasas de interés y comisiones que devengan, no excediendo hoy de un 16% al año. Todos estos préstamos generan un ingreso a las instituciones financieras indicadas que es inferior a los gastos en que incurren y que, a partir del 7 de agosto del año en curso, se han incrementado de manera significativa, con lo que se ha acentuado el déficit que estos préstamos le producen a dichos bancos. Esta situación amerita una pronta acción correctiva por parte de las autoridades monetarias de la nación.

Si tomamos como punto de partida el hecho de que la tasa de interés se determinará administrativamente por resoluciones de la Junta Monetaria en vez de establecerse libremente por las fuerzas del mercado, los lineamientos sobre los cuales nos parece que deberían basarse sus modificaciones, una vez alcanzada la estabilidad de precios, serían las siguientes:

- a) Deben establecerse tasas de interés reales positivas.
- b) Debe existir un margen positivo y suficiente para cubrir los gastos financieros y los gastos operativos de las instituciones, quedando un margen adecuado para reeditar el capital de la banca, de manera que se incentive la capitalización de las instituciones financieras.
- c) Deben establecerse tasas de interés diferenciales en cuanto al plazo de los créditos, siendo mayor la tasa para el crédito a más largo plazo; lo que permita cubrir el mayor costo de riesgo que tienen los créditos a mediano y largo plazo frente a uno de corto plazo. De esta manera se estaría fomentando los préstamos de desarrollo no desincentivándolos como ocurre en realidad.

d) Debe dársele vigencia a las cláusulas de ajustes a las tasas de interés y comisiones previstas en los contratos de préstamos desde principios de los años de 1980 y las cuales fueron acordadas libremente con los clientes, así como también disponer su aplicación en los contratos de hipotecas revolventes. Esta medida permitiría reajustar el interés de estos préstamos, con lo que se lograría eliminar las pérdidas que actualmente obtienen las instituciones en este tipo de crédito, y

e) No debe incluirse, como ahora, los gastos legales dentro del concepto de tasa de interés y comisiones, en razón de que una cosa es la tasa de interés activa y otra son los gastos legales. Además, los gastos legales están regidos por una ley específica como es la ley 302 del año 1964 modificada en 1988 donde se dispone lo que debe de cobrarse por este concepto. En consecuencia, los gastos legales son conceptos muy diferentes al de la tasa de interés activa y el pago de los mismos debe hacerse independientemente del pago del interés y comisiones sobre los créditos.

c) Encaje Legal.

El sistema de encaje legal vigente fue modificado en el pasado mes de agosto, con el fin de contribuir con la política de restringir la expansión de los medio de pago, acorde con el objetivo de reducir el crecimiento del medio circulante, la demanda efectiva y por último, el nivel general de los precios. Las medidas introducidas fueron las siguientes:

1º Se estableció un encaje legal marginal para los fondos captados por los bancos comerciales de un 100% sobre el nivel existente al 3 de agosto de

. . . /

1990 y por un período de tres (3) meses. El coeficiente de encaje anterior puede disminuirse hasta el 50% siempre y cuando el diferencial se canalice en préstamos a la agropecuaria, la agroindustria, la industria y el comercio. A su vez, los fondos encajados quedan depositados en el Banco Central sin compensación alguna para los bancos comerciales.

2º Para el Banco de Reservas en particular, se estableció también un encaje marginal sobre el incremento de sus depósitos, aunque más benigno que para el resto de los bancos comerciales, al disponer que, en el caso de los depósitos a la vista el encaje sería de un 30%, en los depósitos de ahorro, a plazo y especiales de un 20% y en los Certificados Financieros de un 10%, pudiendo prestar el resto de los fondos a los mismos sectores señalados para el resto de los bancos comerciales. Para los fondos de encaje depositados en el Banco Central se le pagará un 2% de interés anual.

Concomitantemente, se le congelaron a este banco las deficiencias en su posición de encaje legal y se estructuró un programa tendente a reducir las gradualmente en un período de cuatro (4) años: RD\$6.0 millones mensuales el primer año, RD\$12.0 millones mensuales el segundo año y RD\$18.0 millones mensuales durante el tercero y cuarto años del programa, haciendo un gran total de RD\$648.0 millones. A su vez, las deficiencias dentro del tope se acumularán para compensarlas con sobrantes futuros de encaje que tenga el Banco de Reservas.

. . . /

3º Para el sistema de ahorros y préstamos, la Junta Monetaria ratificó el encaje legal de un 10% sobre los Certificados Financieros, estableciendo un tope al monto de los mismos al nivel existente al 7 de agosto. Para los recursos captados a partir de esta fecha, se procederá a aplicar inmediatamente el anterior encaje legal, y para el monto de Certificados Financieros que las asociaciones hubiesen captado hasta el 7 de agosto, se estableció un programa escalonado de encaje a razón de un 25% del valor total para el primer año, un 35% para el segundo y un 40% para el tercero, respectivamente. Este programa es similar al que actualmente están llevando los Bancos Hipotecarios de la Construcción.

La medida que hemos descrito tendrá como efecto limitar la capacidad de expansión de los bancos para prestar, reduciendo el crecimiento del crédito y estando acorde con el objetivo macroeconómico de contener la inflación dominicana. A su vez, el programa de reducción de los déficits de encaje del Banco de Reservas, de alcanzarse, contribuirá de forma importante a eliminar un factor de expansión de los medios de pago y de crecimiento del mercio circulante en nuestro país.

Ahora bien, es necesario reconocer que el nuevo regimen de encaje discrimina a favor del Banco de Reservas, al establecer coeficientes de encaje inferiores sobre los depósitos que capta esta institución frente al resto de los bancos comerciales. No creemos que privilegios como estos sean beneficiosos para un sano y armonioso desarrollo de cualquier sistema financiero. Sería muy saludable que las reglas del juego sean uniformes para la banca, sin que

. . . /

existan beneficios regulatorios específicos para algunos de ellos, en interés de que la competencia se desarrolle sobre bases uniformes e igualitarias, promoviéndose en consecuencia una mayor eficiencia.

d) Topes de Cartera.

La Junta Monetaria estableció un tope a la Cartera de Préstamos del Banco de Reservas que tiende a limitar y reducir los préstamos concedidos al sector público dominicano, los cuales han sido un factor relevante en la expansión del crédito total acontecido en el país en los últimos años. De acuerdo a la medida adoptada, el exceso de préstamo sobre depósito del sector público, debe reducirse en una proporción no menor a RD\$40 millones trimestrales, es decir, en RD\$160 millones al año.

Por otra parte, se le ha solicitado al Banco de Reservas la elaboración de un plan tendente a reducir la deuda vencida que tienen con él las empresas públicas. El cumplimiento de este programa permitirá al Banco de Reservas abonar a su deuda con el Banco Central, lo que contribuirá a desmonetizar parte del medio circulante, al mismo tiempo que introducirá un elemento de racionalidad económica y financiera en el manejo de las empresas públicas dominicanas.

e) Adelantos y Redescuentos.

La política vigente en cuanto al otorgamiento de adelantos y redescuentos por el Banco Central, también fue objeto de modificación en sentido restrictivo. En este orden se anunció que no se consideran nuevos adelantos

. . . /

y redescuentos (salvo en situaciones que pudiesen poner en peligro la estabilidad del sistema financiero nacional) y que los balances pendientes que tienen los bancos con el Banco Central se deben reducir a razón de un 25% para la banca comercial y un 15% del monto original de la línea también anualmente, para los bancos de desarrollo. Concomitantemente, el Banco Central anunció un aumento en la tasa de redescuento que la elevó a un 43% al año, monto que es similar a la tasa de interés fijada para los préstamos que conceden las instituciones financieras. Las medidas anunciadas en este campo están dentro del objetivo de restringir el crédito, en interés de restarle presión a la demanda agregada y, por ende, al crecimiento de los precios internos.

f) Certificados de Participación del Banco Central.

La Junta Monetaria autorizó una emisión de Certificados de Participación del Banco Central por un monto de RD\$300 millones, a un plazo máximo de un (1) año y a un 36% de interés anual. Estos certificados se colocarán solamente entre las entidades del sistema financiero.

La adopción de esta medida supone que las entidades financieras cuenten con una liquidez conyuntural que podrían canalizar a préstamos, conduciendo a una expansión de los medios de pago que precionaría al alza los precios internos. El éxito de este mecanismo dependerá de que la demanda de préstamos esté deprimida, de que los bancos cuenten con excedentes en su posición de encaje legal y de que el rendimiento que obtendrían al adquirir los Certificados de Participación sea atractivo y razonable frente a posibles alternativas en el mercado.

g) Préstamos a accionistas y directivos.

Otra medida adoptada en el mes de agosto prohíbe el otorgamiento por un año, de nuevos préstamos a los directivos y accionistas de los bancos que posean menos del 1/2% de su capital pagado, así como a las empresas en las cuales ellos estén relacionados con más del 20% del capital de las mismas.

Desde el punto de vista de la reducción del crédito y consiguientemente de los medios de pago de la economía no parece que esta medida tenga un efecto relevante. Es muy posible que la misma sea improcedente para que los bancos e instituciones financieras puedan alcanzar los nuevos aumentos dispuestos en el capital mínimo de estas instituciones como veremos más adelante.

La política anteriormente vigente para este tipo de financiamiento era muy apropiada, pues sus limitaciones están claramente contenidas en las distintas leyes que regulan el sistema financiero nacional, así como en resoluciones de la Junta Monetaria. Entre estas disposiciones se encuentra aquella que establece que en cada caso deberá contarse con la previa aprobación de las autoridades monetarias. En este momento la Junta Monetaria está en condiciones de decidir, caso por caso, la aprobación o denegación de estos préstamos, tomando como base las realidades financieras de cada banco en particular y de la operación en específico.

h) Aumento en el capital pagado de los bancos.

El 7 de agosto de 1990, la Junta Monetaria dispuso un aumento en el monto mínimo del capital pagado y reservas de los bancos e instituciones --

financieras, dando un plazo de un (1) año para los que se encontraban por debajo de dicho monto se acomodaran al mismo. Los nuevos requerimientos de capital en el Distrito Nacional son de RD\$25.0 millones para los bancos comerciales, RD\$10.0 millones para los bancos hipotecarios, RD\$8.0 millones para los bancos de desarrollo y RD\$2.0 millones para las financieras. Para las instituciones establecidas en el interior del país, el capital mínimo requerido se fijó a la mitad de los anteriores.

El menor rendimiento que se prevee obtendrían las instituciones financieras como resultante de los aumentos dispuestos en las tasas de interés pasivas y el incremento de sus gastos operativos resultantes de la inflación nacional, junto con la prohibición dispuesta en el otorgamiento de préstamos a los accionistas, limitarán y dificultarán el cumplimiento de esta disposición.

i) Cartera Diversificada.

A principios de 1985 se inició en la República Dominicana un proceso de reforma financiera tendente a modernizar, robustecer y fortalecer el sistema financiero nacional con miras a adecuarlo a las realidades de nuestra economía y ponerlo en condiciones de enfrentar las coyunturas negativas que se presentaran en el acontecer económico del país, al mismo tiempo que se propendería a mejorar la actividad intermediaria entre el ahorro y la inversión propia de las instituciones financieras. Dentro de este programa de reforma, la ampliación y diversificación de las operaciones de los bancos hipotecarios de la construcción, los bancos de desarrollo y el sistema de ahorros y préstamos, constituyó una piedra importante.

Conscientes las autoridades monetarias del riesgo que tienen las anteriores instituciones al ser entes especializados en determinados sectores y otorgar financiamiento a mediano y largo plazo, autorizaron ampliar sus operaciones activas en 1985 hasta un 20% de su Cartera de Préstamos. Recientemente las autoridades ampliaron nuevamente el anterior porcentaje, elevándolo hasta un 40% de su Cartera de Préstamos.

Esta medida es un paso importante en la continuación del programa de reforma financiera de nuestras instituciones iniciado en enero de 1985. Sin embargo, aun queda un camino por recorrer tanto en la parte de las operaciones activas como en la de las operaciones pasivas de estas instituciones, así como en lo que respecta al marco legal que hoy las regula. Es muy deseable que nuestras autoridades monetarias continúen con el programa de reforma financiera, en interés de adecuar nuestras instituciones a las realidades de un mercado que hoy es muy diferente al de años atrás. En este campo, los bancos hipotecarios de la construcción han presentado al Banco Central una serie de propuestas concretas.

j) El Banco Central como prestamista de última instancia.

Al leer la historia de la Banca Central, se identifican tres (3) funciones como privativas de los bancos centrales de todos los países. La primera, que fue la que dio origen a la banca central en el siglo XVII, fue la de ser "Banquero y Consejero Financiero del Gobierno", función que la inició el Banco de Inglaterra en 1694. La segunda, la de ser "Banco de los Bancos", surgió en el siglo XVIII y, la tercera, la de "Emitir en régimen de monopolio,

los billetes de banco", en el siglo XIX. De estas funciones deseamos ocuparnos de aquella, en virtud de la cual el Banco Central es el Banco de los Bancos.

Por las mismas razones que tiene un particular al depositar su dinero en un banco, los bancos guardan su liquidez en el Banco Central. A su vez, es lógico y natural que recurran a él cuando lo necesiten, máxime si esta necesidad está ligada a un retiro significativo de los depósitos de sus clientes, pues todo banco, incluyendo los muy bien manejados profesionalmente, aquí y en cualquier parte del mundo, pueden enfrentar disminuciones en sus depósitos que no se vean compensadas temporalmente por nuevos fondos recibidos del público. Este desfase de caja lo pueden cubrir con depósitos de otros bancos o con un préstamo que le conceda el Banco Central y que se llama redescuento.

Para enfrentar problemas transitorios de liquidez por parte de las instituciones financieras nacionales, el Banco Central, en sus resoluciones del mes de agosto pasado, creó un programa "para la recuperación financiera de los bancos comerciales que confronten problemas de liquidez", donde estableció los lineamientos mínimos al que deberán sujetarse los programas de recuperación que sean necesario establecer en el futuro. Estos lineamientos mínimos son, entre otros: aumentar el capital pagado, venta de los activos fijos no esenciales para el funcionamiento de los bancos, congelamiento a la Cartera de Préstamos, recuperación de los préstamos otorgados a accionistas y personas relacionadas, contratación de especialistas en materia bancaria y la posibilidad de recurrir a la suspensión de los directivos y funcionarios de los bancos. Los lineamientos mínimos del programa no contemplan un examen detallado de toda la Cartera de Préstamos de las instituciones, pues es aquí

en esta Cartera de Préstamos, en la liquidez y solvencia de la misma, donde puede radicar el problema principal del banco y no tanto así en los préstamos a sus directivos y accionistas. Al releer los lineamientos básicos del programa tenemos la impresión de que el mismo ha sido concebido tomando como patrón los problemas que se presentaron en un número determinado de bancos e instituciones financieras en 1989.

Creemos importante destacar que los problemas de liquidez de un banco pueden englobarse bajo dos grandes clasificaciones, una: por baja de depósitos fuera del control de la institución financiera y, otra: por manejo no ortodoxo en las operaciones de los bancos que hayan conducido a grandes inmobilizaciones de sus activos y/o el otorgamiento de financiamientos sin la correspondiente cobertura del riesgo que involucran estas operaciones. Para el caso del problema de liquidez por baja de depósitos, el instrumento básico y clásico para enfrentar esta situación desde el siglo XVIII, son los redescuentos. Para el otro problema de liquidez, los lineamientos del programa establecido por la Junta Monetaria contribuirá a resolverlo, aunque el programa definitivo debe depender de las características propias de cada institución y de los problemas que se le han presentado y que le han llevado a esa situación.

El Banco Central creó también, para el caso de la Banca Hipotecaria, un mecanismo transitorio llamado Ventanilla de Fomento de Valores para la Banca Hipotecaria, a través de su Cuarta Resolución de fecha 7 de agosto de 1990. Es necesario reconocer que el establecimiento de esta ventanilla fue iniciativa de los propios bancos hipotecarios, quienes, a pesar de estar posibilitados

. . . /

por su ley orgánica, la Ley No.171 sobre Bancos Hipotecarios de la Construcción para recibir redescuentos del Banco Central, nunca desde el inicio de sus operaciones en 1972, es decir, durante sus 20 años de existencia, han podido tener acceso al redescuento del Banco Central, aun en los casos coyunturales que se le han presentado de retiro de depósitos. Sin embargo, a pesar de no haber tenido acceso al redescuento del Banco Central cuando lo han necesitado, los bancos hipotecarios mantienen depósitos en el Banco Central correspondientes al encaje legal de los fondos que reciben del público, fondo que es con cargo al cual han de hacerle frente a los retiros coyunturales de depósitos que en un momento determinado les puedan generar a los bancos una necesidad de efectivo temporal para enfrentarlos. Para poder tener acceso a la Ventanilla creada, los bancos hipotecarios deberán contribuir a la formación de un fondo en el Banco Central donde ellos aportarán la mitad y el Banco Central la otra mitad, y al cual podrán recurrir las instituciones participantes siempre y cuando sufran una baja en su liquidez por retiro de depósitos.

Ahora bien, la propia resolución que estableció el mecanismo conjunto de liquidez para los bancos hipotecarios, indica que el uso de esta ventanilla será transitorio, pues los fondos aportados se transferirán como capital al Banco de Fomento de Valores, en formación, y en el cual el Banco Central tendrá una participación también temporal, pues su aporte inicial de capital al 5to. año deberá estar totalmente en manos del sector privado.

Vale hacer aquí la siguiente pregunta ¿cómo podrá enfrentar un banco no participante en la Ventanilla de Fomento de Valores una necesidad temporal de caja por un retiro anormal de depósitos? ¿se le mantendrá cerrada la

posibilidad de recursos de redescuentos del Banco Central en caso de esta necesidad?. Creemos que sería prudente el que nuestras autoridades reexaminen su decisión de tener cerrado para la Banca Hipotecaria el acceso al redescuento, para que estas instituciones puedan tener acceso a la "fuente última de liquidez" del sistema financiero que desde el siglo XVIII, es una función privativa de la Banca Central en el mundo entero.

Preocupación final:

Hoy en día y desde hace ya decenas de años, lo que respalda al dinero en cualquier país es la confianza. La confianza es también lo que respalda a las distintas instituciones que configuran el sistema financiero en los países. Nuestro sistema monetario está montado en columnas de confianza y, cuando esta confianza se pierde, las columnas se resquebrajan y el sistema financiero, y por ende, la economía del país, puede derrumbarse. De ahí es tan importante el mantener acrecentada y robustecida por todos los medios posibles la confianza en la moneda y en el sistema financiero del país. Cualquier anuncio o publicación que mine esta confianza no debe llegar al público por la gravedad de las consecuencias que ello podría acarrear.

Creemos firmemente que no todas las resoluciones adoptadas por la Junta Monetaria pueden ser dadas a la luz pública, pues podrían sembrar la desconfianza en las instituciones financieras: los problemas de desencaje, de sobregiro en la Cámara de Compensación, entre otros, deben de mantenerse dentro de una estricta confiabilidad, pues en caso contrario se mina la confianza del público en las instituciones. Recordemos la grave crisis de confianza de 1989, cuando salieron a la luz pública los problemas de liquidez que confrontaban varios --