

F
RD
2239
19830721



BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

**"EL MARCO CONCEPTUAL DE LA ACTUAL
POLITICA MONETARIA DOMINICANA"**

*Charla ofrecida por el Lic. Bernardo Vega
Gobernador del Banco Central
ante el Colegio Dominicano de Economistas*

**Santo Domingo, D. N.
Julio 21, 1983**

INSTITUTO VENEZOLANO DE INVESTIGACIONES LINGÜÍSTICAS Y LINGÜÍSTICAS

BIBLIOTECA

1983

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA
BIBLIOTECA

08-893

2009-09-11

Don.

IV

F
RD
2739
19830721

INTRODUCCION

Dado que este trabajo ha sido elaborado para ser presentado en uno de los actos programados por el Colegio Dominicano de Economistas, que agrupa a los profesionales de ese campo, el mismo ha sido concebido en términos - académicos entendibles probablemente sólo por profesionales del ramo. Se piden de antemano las excusas de lugar a los que no son colegas.

En el presente trabajo se examina la lógica, en términos de teoría económica, de los factores que han incidido en el proceso inflacionario, las fluctuaciones en el valor del peso vis-a-vis el dólar norteamericano, y las pérdidas de reservas internacionales en la República Dominicana, así como la política monetaria actualmente en ejecución para frenar este proceso de deterioro.

La política que se discute tiene su base en el análisis monetario de la balanza de pagos, y cuyo objetivo es lograr una relación adecuada entre necesidades y disponibilidad de recursos, con el mínimo de presión sobre el nivel de precios internos y con resultados satisfactorios en la balanza de pagos.

En la primera parte del trabajo se presenta el marco analítico y en la segunda un análisis más detallado de cómo la política de estabilización se dirige a solucionar el problema de balanza de pagos en el corto y largo plazo.

I. MARCO ANALITICO

a) La Restricción del Presupuesto Público

Un área de gran preocupación de la política económica actual es la magnitud del déficit del sector público. Implícito en esta visión está la consideración de la existencia de una relación casual directa entre el déficit del sector público, la expansión monetaria y/o la pérdida de reservas internacionales o depreciación de la moneda, expresada por el incremento de la prima del dólar en el mercado paralelo.

En los últimos años la magnitud del déficit presupuestal ha aumentado como resultado de los intentos de sucesivos gobiernos de gastar una proporción significativa del ingreso nacional en bienes y servicios y la reticencia de estos gobiernos de detener la erosión de la base impositiva a través de una reforma tributaria.

En un país como la República Dominicana, donde no existe un mercado de capitales desarrollado, en el cual se pueda financiar en forma fluida la mayor parte de los requerimientos de préstamos del sector público, la vía más expedita para cubrir la brecha entre ingresos y gastos públicos ha sido el financiamiento externo o creación de dinero por parte del Banco Central. El déficit del sector público se puede expresar de la siguiente manera:

$$DSP \equiv (G + T) - I$$

(1)

DSP = Déficit del sector público
G = Gastos gubernamentales en bienes y servicios
T = Transferencias
I = Impuestos

Cuando los gastos gubernamentales más las transferencias (G+T) exceden los impuestos (I), en el marco institucional de la República Dominicana, el gobierno financia la diferencia vendiéndole deuda al Banco Central, lo cual genera automáticamente un incremento en el crédito interno, componente básico de la base monetaria. Este mecanismo se conoce en teoría monetaria como la monetización de la deuda pública. Cuando el Banco Central le presta dinero al sector público a cambio de instrumentos financieros, la base monetaria aumenta. En este caso, las tenencias de deudas del sector privado permanecen constantes, mientras que sus tenencias de dinero base aumentan, causando un desequilibrio en su cartera de activo, lo cual a su vez lleva a un aumento en los gastos a medida que los agentes económicos tratan de equilibrar su cartera gastando dinero base a cambio de otro tipo de activos. En contraste, cuando el gobierno financia su déficit a través de la venta de deuda al sector privado, éste recibe y, luego, gasta dinero base, dejando la cantidad de dinero base en manos del público constante, excepto por un período de transición. El déficit fiscal se puede expresar de la siguiente manera:

$$DSP \equiv \Delta CIN + \Delta R \quad (2)$$

DSP = Déficit del sector público
CIN = Cambio en el crédito interno neto
 ΔR = Cambio en las reservas internacionales

La expresión (2) indica que el cambio en el déficit público es financiado o por empréstitos internos o por un aumento en el crédito interno.

En nuestra economía, durante los años 1981 y 1982, los déficits del sector público fueron de RD\$527.4 y RD\$479.9 millones, representando el 7.3% y el 6.1% del Producto Interno Bruto. Para el 1983 se estima un déficit de RD\$341.3 millones, o sea, un 3.9% del PIB. El déficit del sector público durante el período enero-abril del presente año fue de RD\$99.5 millones, menor en RD\$81.0 millones al de los primeros 4 meses de 1982.

b) Reservas Internacionales, Crédito Interno y la Base Monetaria

La política actual en lo referente al comportamiento del tipo de cambio en el mercado libre de divisas y de las reservas internacionales está basada en el enfoque monetario de balanza de pagos o análisis monetarista del tipo de cambio.

La expresión formal de este análisis teórico puede ser brevemente explicada a través del siguiente modelo simple:

$$M \equiv aBM \quad (3)$$

M = Acervo de dinero doméstico
a = Multiplicador monetario
BM = Base monetaria

La cantidad de dinero base en la economía se deriva directamente del balance consolidado de activos y pasivos de las autoridades monetarias. En forma simplificada el balance consolidado de las autorida-

des monetarias se presenta de la siguiente manera: ^{1/}

ACTIVOS

R
 $\theta\Delta$

PASIVOS

BM
 θC

- R = Reservas internacionales en el Banco Central o activos netos ex-
tranjeros
 $\theta\Delta$ = Otros activos tales como bonos domé \acute{e} sticos, edificio del Banco -
Central, etc.
BM = Base monetaria
 θC = Otros compromisos de las autoridades monetarias.

En términos del balance consolidado del Banco Central, la base mone-
taria se define de la siguiente manera:

$$BM \equiv R + (\theta\Delta - \theta C) \equiv R + CIN \quad (4)$$

CIN = Crédito Interno

Esta identidad contable se puede expresar de forma diferente:

$$\Delta R \equiv \Delta BM - \Delta CIN \quad (5)$$

Esta identidad muestra que el cambio en las reservas monetarias netas
del Banco Central es igual al exceso de la base monetaria sobre el
crédito interno.

Esta identidad sugiere una vía para la eliminación de los déficits
externos y evitar la pérdida de reservas en forma continua. El cré-
dito interno debería crecer en línea con la base monateria. Sin em-

^{1/}Dornbusch, Rudiger, Open Economy-Macroeconomics, Basic Books, Inc.
Publishers, New York, 1980.

bargo, en la práctica el ejercicio financiero de las autoridades monetarias, a fin de prevenir el agravamiento del déficit de la balanza de pagos, es el siguiente: Disponibilidad de financiamiento externo (AR) en el año fiscal bajo análisis; en función de la predicción de la demanda por dinero base y la expansión del crédito interno, la cual guarda proporción con la base monetaria. Tomando en cuenta esta identidad contable, se le restringe el crédito al sector público para asegurar que el financiamiento al gobierno no resulte en un continuo deterioro de la balanza de pagos.

Si sustituimos la ecuación (4) en (3) obtenemos una expresión para la oferta monetaria:

$$M \equiv a (R + CIN) \quad (6)$$

La Balanza en Cuenta Corriente correspondiente a los años 1981 y 1982, cerró con déficit de RD\$405.9 y RD\$441.9 millones, respectivamente, los cuales representaron el 5.6% del PIB en cada año. Para 1983 se estima que el déficit alcanzaría sólo RD\$168.0 millones, equivalente a 1.9% del PIB proyectado para el año. Este resultado esperado representaría el menor déficit registrado desde 1975, y la recuperación se apoyaría principalmente en un aumento en las exportaciones de ferroníquel, tabaco y doré, y un mejoramiento en la balanza de servicios, principalmente por cuenta del turismo y por disminución en los pagos por concepto de intereses.

c) La Demanda de Dinero

La idea central que sustenta la política financiera es que un

incremento en el crédito interno (CIN), dada una tasa de inflación mundial (P) y el ingreso permanente, resulta en una pérdida proporcional en los activos internacionales netos del Banco Central (R) o en una devaluación o depreciación en el tipo de cambio del mercado libre de divisas. Esta hipótesis sujeta a comprobación empírica se basa en la idea de que existe una demanda estable de dinero, si la oferta monetaria excede la demanda, los gastos aumentan por encima de los ingresos y parte o la totalidad del incremento en los gastos, se dirigen hacia bienes extranjeros. La demanda de dinero se puede expresar de la siguiente manera: ^{2/}

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = \frac{y \propto a}{i \propto b} \quad (7)$$

P = Índice de precios
Y = Ingreso permanente
i = Tasa de interés
e = Perturbación aleatoria

Equilibrio en el mercado monetario implica que la demanda sea igual a la oferta:

$$a(R + CA) = \frac{py \propto a}{i \propto b} \quad (8)$$

Esta especificación de la demanda de dinero es quizás muy compleja y se puede sustituir por una expresión que aproxime el aumento de la demanda de dinero al aumento estimado del ingreso real:

$$\Delta M^d = f(\Delta Y) \quad (9)$$

^{2/}R. Zecher, "Monetary Equilibrium and International Reserve Flow in Australia", en Frenkel y Johnson, *The Monetary Approach to the Balance of Payments*.

Esta ecuación de demanda de dinero supone una falta de costo de oportunidad de retener dinero y una elasticidad-ingreso unitaria.

A su vez, las variaciones en la demanda de dinero son iguales a las variaciones en la oferta monetaria durante el plazo del programa para mantener el equilibrio de balanza de pagos:

$$\Delta M^d = \Delta M \quad (10)$$

Bajo esta formulación simple el equilibrio del mercado monetario requiere que:

$$\Delta CIN = f(\Delta Y) - \Delta R \quad (11)$$

Las implicaciones prácticas de estas dos formulaciones alternativas de la demanda de dinero es que un exceso de oferta de dinero sobre la demanda lleva a un deterioro de la balanza de pagos bajo un sistema de tipo de cambio fijo y a una depreciación de la tasa de cambio bajo un sistema de cambio flexible.

Hasta ahora hemos expresado mediante un conjunto de relaciones la vinculación entre la expansión del crédito interno y la balanza de pagos. Este énfasis en el control del crédito interno y no en la oferta monetaria se deriva directamente del teorema fundamental del enfoque monetario de balanza de pagos: que en un sistema de cambio fijo, incrementos en el crédito interno no aumentan la oferta monetaria debido a que todo el crédito extra se escapa a través de la balanza de pagos. ^{3/} Esta relación entre la balanza de pagos y

^{3/}Bernardo Vega, "Los Superinorgánicos" en comentarios sabatinos, Pag. 167-168.

el crédito interno se puede expresar como sigue:

$$\Delta CA = f(B^*, \theta) \quad (12)$$

θ = Vector de variables exógenas que incluye la estimación de las exportaciones y las entradas netas de capital.
 B^* = Objetivo de balanza de pagos al que tienen que ajustarse las au toridades monetarias.

Esta ecuación muestra claramente que mientras más rápido se desee re ducir el déficit de balanza de pagos mayor tendrá que ser el grado de restricción monetaria.

d) Dinero, Ingreso y Nivel de Precios

El conjunto final de relaciones establece una vinculación entre la variación del ingreso nominal y el crédito interno:

$$\Delta Y = f(\Delta CIN, \theta) \quad (13)$$

ΔY = Aumento en el ingreso nominal.

Esta ecuación muestra que el aumento en el ingreso nominal es una función del crédito interno. Los aumentos en el ingreso nominal más altos de la capacidad productiva de la economía se reflejan en presiones inflacionarias. Esta concepción de la determinación del nivel general de precios varía de acuerdo al sistema de cambio existente. Se puede argumentar que el nivel de precios internos de los productos comercializables son una reflexión, o sea, están determinados por el nivel de precios internacionales multiplicado por el tipo de cambio:

$$P = EP^*$$

(14)

P = Nivel de precios doméstico
P* = " " " mundial
E = Tipo de cambio

La inflación de la República Dominicana en 1982 fue de 7.6% y al mes de abril de 1983 alcanzó un 6.8%. Se espera que al finalizar el 1983 llegue a 7.0%, para mantenerse efectivamente como una de las más bajas de la América Latina.

Este modelo expresa que en condiciones de tipos de cambio fijo y dado el nivel general de precios, una expansión del crédito interno va a determinar el déficit de balanza de pagos y que bajo el tipo de cambio flexible, y dada la situación de reservas internacionales, una expansión del crédito interno va a determinar el nivel general de precios y las variaciones en el tipo de cambio.

De este argumento se deduce que la política monetaria sólo es efectiva para controlar la inflación interna cuando existen tipos de cambios flexibles, o sea, cuando las autoridades nacionales pueden inducir variaciones del tipo de cambio a través de manifestaciones de la oferta monetaria. Inversamente, en condiciones de tipos de cambios fijos, las autoridades nacionales no tienen capacidad para controlar la inflación interna puesto que ésta tenderá a estar determinada por la inflación mundial (vía la incidencia de los déficits o superávits sobre la oferta monetaria) y el comportamiento de la oferta monetaria sólo tendrá efecto sobre la posición de balanza de pagos, suponiendo por supuesto que permanezcan invaria-

bles los argumentos de que dependen el ingreso permanente, la fun
ción de demanda de dinero y el nivel de precios mundiales.

En la realidad, sin embargo, estos sustentos teóricos no se aplican en su totalidad. La existencia de prohibiciones de importaciones, así como el auspicio de mayores niveles de impuestos de importación, son indicativos de un grado de pragmatismo donde se busca en
frentar los problemas cambiarios a través de otros mecanismos que logren amortiguar los costos económicos y sociales. Sobre estos temas, dentro de la profesión, sólo hay concenso en un aspecto: de que es extremadamente controversial. Hoy más que nunca es aplicable la frase de Bernard Shaw "busque a dos economistas y tendrá tres opiniones distintas".

