

MEN-00005048

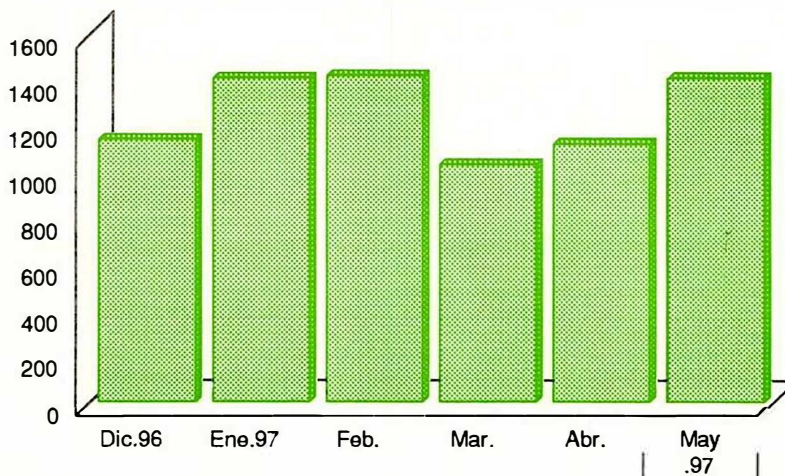
F  
RD  
2467



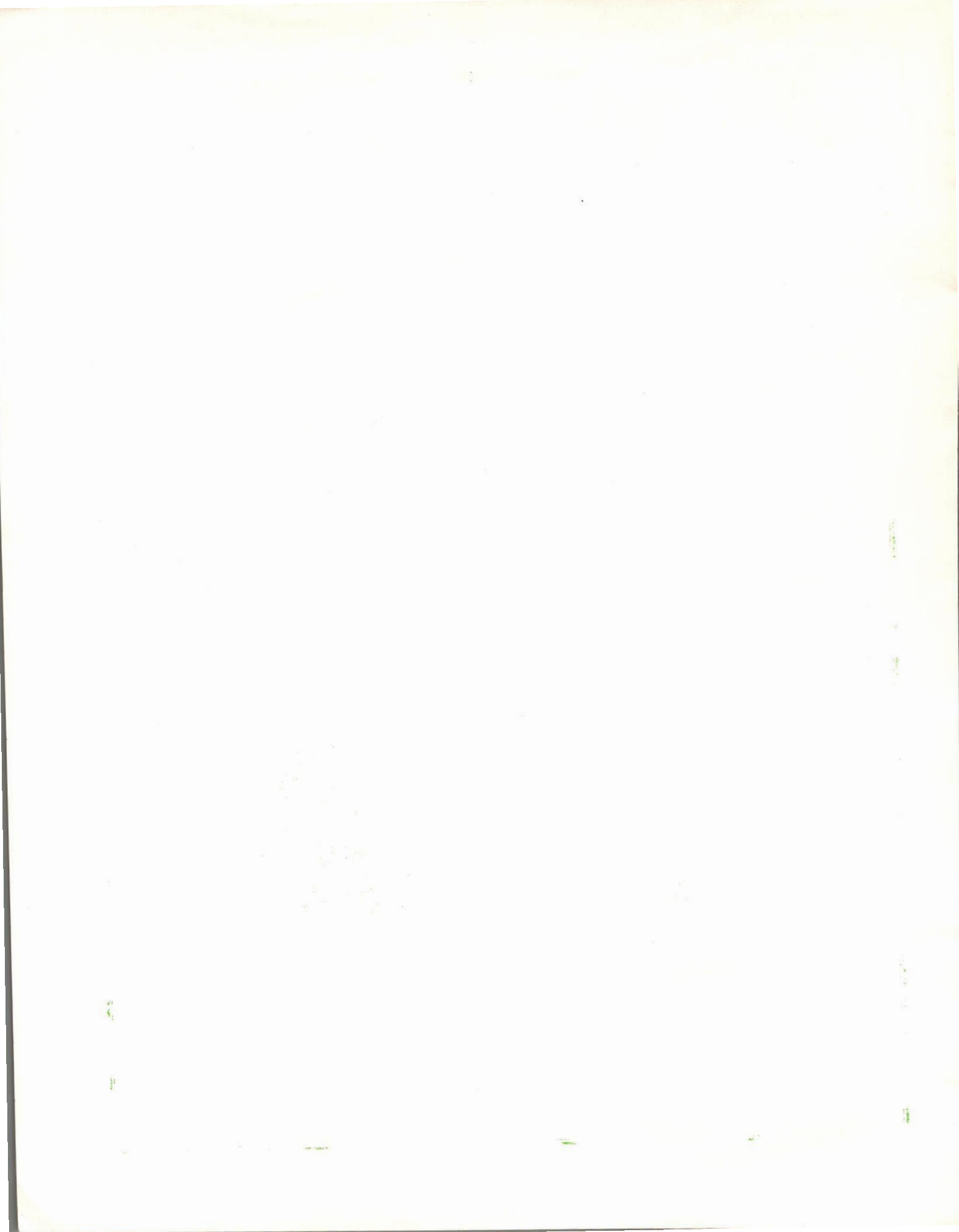
**BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA**

## **INFORME SOBRE LA SITUACION DE LIQUIDEZ DE LA ECONOMIA DOMINICANA**

**Reservas Excedentes de los Bancos Comerciales  
en el Banco Central  
(En Millones de RD\$)**



Junio de 1997



## INFORME SOBRE LA SITUACION DE LIQUIDEZ DE LA ECONOMIA DOMINICANA

El Banco Central de la República Dominicana, con la finalidad de edificar a los diferentes sectores económicos y a la opinión pública nacional, presenta un análisis de las variables monetarias relacionadas con la liquidez de la economía, ante las afirmaciones procedentes de sectores de opinión y de algunos analistas económicos en torno a que el país atraviesa por una situación de falta de liquidez, que según las mismas fuentes estaría afectando negativamente el desenvolvimiento comercial y la actividad económica.

Para contribuir a la mejor comprensión de este tema, se ha considerado necesario partir de una definición de lo que se entiende por grado de liquidez de la economía, en interés de que los lectores de este documento se familiaricen con algunos conceptos elementales sobre este tema, que aunque podrían lucir de corte académico, son parte de la cotidianidad del dominicano común, sobre todo de aquellos que se dedican a las actividades económicas y comerciales.

### Conceptualizaciones necesarias

La liquidez de la economía es la disponibilidad de recursos monetarios y financieros que le permite a los individuos saldar obligaciones y adquirir bienes y servicios para satisfacer sus necesidades. **Las variables que se utilizan para medir la liquidez son: la Emisión**

### **Monetaria del Banco Central, el Medio Circulante y la Oferta Monetaria Ampliada.**

**La Emisión Monetaria** o dinero de alto poder, como generalmente se le conoce, comprende los billetes y monedas emitidos por el Banco Central, más los depósitos a la vista de las entidades financieras en esta institución. Esta variable se genera en el Banco Central a través de sus operaciones de compra de divisas, adelantos y redescuentos a los bancos comerciales y otros créditos a la economía, los cuales incluyen inversiones y gastos de la propia entidad. Dicha variable es manejada por el Banco Central, en su monto y composición, mediante los instrumentos de política monetaria. En este tenor, valdría la pena mencionar que algunos organismos internacionales utilizan la emisión monetaria como indicador de liquidez de una economía, por lo que su regulación, en términos de su crecimiento y efectos esperados en la actividad económica, resulta ser de primera importancia para las autoridades monetarias de un país.

**El Medio Circulante**, principal medio de pago, es otra variable importante para medir el grado de liquidez de la economía. Está compuesto por la sumatoria de los billetes y monedas en poder del público y los depósitos a la vista en los bancos comerciales, conocidos como cuentas corrientes o cuentas de cheques. Esta variable

representa, en gran medida, las disponibilidades de dinero líquido del público.

Asimismo, otro indicador del grado de liquidez de la economía lo constituye **la Oferta Monetaria Ampliada**, que incluye, además del Medio Circulante, las cuentas de ahorro y a plazo, así como otros instrumentos de captación de que dispone la banca comercial, lo que se conoce como cuasi-dinero (por no ser estos últimos depósitos, un medio de pago de inmediata conversión en efectivo).

Es importante señalar, para la mejor comprensión del tema, que los bancos comerciales tienen la capacidad de aumentar el nivel de liquidez de la economía, a través de convertir en crédito los depósitos que reciben del público, lo que se conoce como la expansión múltiple del crédito. Esta capacidad es la que genera la diferencia entre la Emisión Monetaria del Banco Central y la Oferta Monetaria Ampliada.

### **Indicadores de Liquidez**

El grado de liquidez se puede determinar relacionando la Emisión Monetaria, o el Medio Circulante, o la Oferta Monetaria Ampliada, con el nivel de la actividad económica, medida esta última a través del producto. Asimismo, se puede medir el grado de liquidez en base a los niveles de las tasas de interés, la disponibilidad de recursos de las entidades financieras, y la variación en los niveles de precios y en la tasa de cambio.

Para países pequeños y de mercados de capitales poco desarrollados, como la República Dominicana, la variable monetaria que mejor podría medir el grado de liquidez, es el Medio Circulante, que al relacionarse con el Producto Interno Bruto (PIB) arroja el llamado

**Coefficiente de Liquidez**, que no es más que el resultado de dividir el Medio Circulante entre el PIB. A través de este indicador, se persigue medir la cantidad de dinero existente por unidad de bienes y servicios, generados durante un periodo determinado. En la medida en que éste coeficiente aumenta, disminuye la tasa de interés y viceversa, o sea, el costo del dinero.

La política monetaria se puede clasificar como *restrictiva* cuando el crecimiento del Medio Circulante se encuentra por debajo del incremento del producto, lo cual no es el caso actual de la República Dominicana. En una situación de esa naturaleza, se observa una falta de liquidez, en la cual los agentes económicos no cuentan con los recursos monetarios suficientes para realizar sus transacciones, reflejándose en un aumento del costo del dinero, es decir, de la tasa de interés. Por el contrario, la política monetaria es *expansiva*, cuando el crecimiento del Medio Circulante es mayor que el del producto. En esta situación los agentes económicos cuentan con liquidez más que suficiente para financiar sus gastos, observándose, en una primera etapa, una rápida reducción en la tasa de interés, **aunque podría acarrear posteriormente un agudo proceso inflacionario y devaluatorio.**

**En este sentido, el papel del Banco Central es mantener el equilibrio entre la oferta monetaria y la demanda real en la economía, garantizando niveles adecuados de liquidez, para evitar una recesión económica o un sobrecalentamiento de la economía, con su secuela de inflación y devaluación. En ambos escenarios se penaliza la inversión privada, la capacidad de compra de los asalariados, y el nivel de empleo. Como se podrá observar a continuación, el comportamiento de los referidos indicadores monetarios no refleja falta de liquidez en la economía dominicana.**

## Comportamiento de las Variables e indicadores de Liquidez

En los cuadros No. 1 y No. 2 se presenta la evolución, durante los últimos cuatro años de las variables monetarias más relevantes.

**Emisión Monetaria.** Al mes de mayo del presente año, la Emisión Monetaria registró un saldo de RD\$18,073.6 millones, que comparado con el saldo de igual período de 1996 evidencia un aumento de RD\$2,482.2 millones, es decir un incremento de 16.0%. **El comportamiento de esta variable durante el año 1997, es similar al observado en igual mes del 1995 y superior al verificado en 1996 y 1994.**

Como se puede apreciar, el Banco Central ha mantenido una prudente política monetaria, asegurando adecuados niveles de liquidez a través de un crecimiento de la emisión monetaria, que se corresponde con el incremento de los bienes y servicios que genera la economía y la variación esperada del nivel de precios en los mercados.

De los componentes de esta variable, los billetes emitidos se incrementaron en 8.4% y los depósitos de las instituciones financieras en el Banco Central en 29.5%. El comportamiento de estos últimos, vale decir de los depósitos bancarios, se explica principalmente por el aumento del total de depósitos captados por esas instituciones durante el período en consideración, arrojando altos niveles de sobrantes de liquidez en el sistema bancario.

Este comportamiento refleja una marcada propensión del público a mantener sus recursos en forma de depósitos en las instituciones financieras, de lo cual se colige que existe una mayor confianza de los depositantes en dichas entidades, al haber mejorado las mismas en forma notable sus niveles de solvencia.

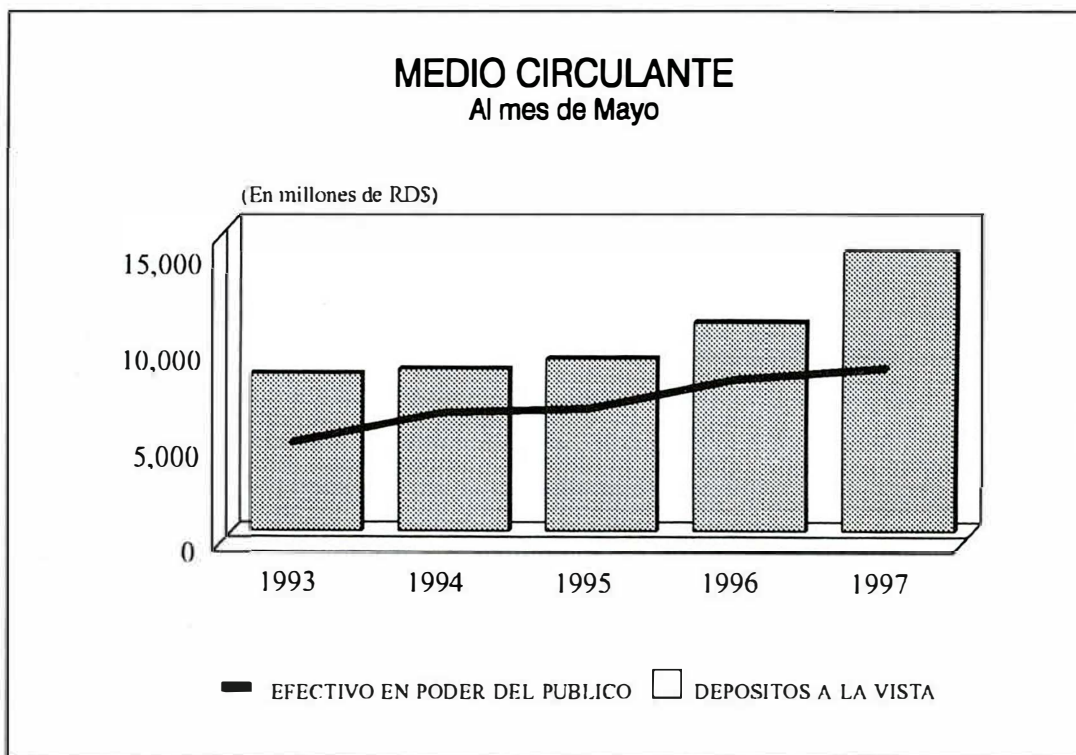
**Medio Circulante.** Al comparar el saldo de RD\$23,719.9 millones de esta variable, registrado al mes de mayo del 1997, con el monto observado de la misma para el 1996, se tiene un aumento de RD\$4,330.7 millones. **De esta manera, la tasa de crecimiento de 22.3%,**

**CUADRO NO.1**  
**PRINCIPALES VARIABLES MONETARIAS**  
**VALORES A MAYO**  
**EN MILLONES DE RD\$**

Variables	1994	1995	1996	1997
<b>Emisión Monetaria</b>	13,321.7	15,574.9	15,591.4	18,073.6
<b>Medio Circulante</b>	15,276.8	16,033.2	19,389.2	23,719.9
<b>Medio Circ. Sector Privado</b>	12,666.4	13,013.8	16,387.3	19,818.8
<b>Oferta Monet. Ampliada</b>	32,677.2	37,359.6	44,546.1	50,645.3
<b>Préstamos Sector Privado</b>	18,136.4	20,388.9	25,002.7	29,130.0

**CUADRO NO. 2**  
**PRINCIPALES VARIABLES MONETARIAS**  
**VARIACIONES ABSOLUTAS Y RELATIVAS**  
**Valores a Mayo**

Variables	Variaciones Absolutas (En millones RDS)				Variaciones Relativas (%)			
	94/93	95/94	96/95	97/96	94/93	95/94	96/95	97/96
<b>Emisión</b>								
<b>Monetaria</b>	557.2	2.253.2	16.5	2.482.2	4.4	16.9	0.1	16.0
<b>Medio</b>								
<b>Circulante</b>	1.735.2	756.4	3.356.0	4.330.7	12.8	5.0	20.9	22.3
<b>Medio Circ.</b>								
<b>Sector Privado</b>	2.410.2	347.4	3.373.5	3.431.5	23.5	2.7	25.9	20.9
<b>Oferta Monet.</b>								
<b>Ampliada</b>	3.476.0	4.682.4	7.186.5	6.099.2	11.9	14.3	19.2	13.7
<b>Préstamos</b>								
<b>Sector Privado</b>	3.388.9	2.252.5	4.613.8	4.127.3	23.0	12.4	22.6	16.5



supera la de los últimos tres años (20.9% en 1996, 5.0% en 1995 y 12.8% en 1994). Del mismo modo, el medio circulante privado, esto es excluyendo los depósitos del sector público, aumentó en RD\$3,431.5 millones, es decir, en 20.9%, mostrando un comportamiento similar al de los años 1996, 1994 y muy superior al del año de 1995.

**Oferta Monetaria Ampliada.** Esta variable alcanzó al mes de mayo de 1997 un monto de RD\$50,645.3 millones, experimentando un aumento de RD\$6,099.2 millones en relación al saldo registrado al mes de mayo del año 1996, equivalente a un incremento de 13.7%. Esta tasa es similar a la de los años 1994 y 1995, y ligeramente inferior a la del año pasado.

**Medición de la Liquidez de la Economía.** La variable por excelencia para medir el grado de liquidez de la economía dominicana es el Medio Circulante. Para determinar si el nivel de esta variable es adecuado a los requerimientos del crecimiento económico, conviene remitirse a la regla monetaria generalmente observada por los bancos centrales, que establece mantener un crecimiento de los agregados monetarios en consonancia con el crecimiento del producto y de los precios.

Es importante señalar que en las legislaciones que dieron origen a la banca central de América Latina, se incluyeron tasas indicativas de crecimiento anual para el medio circulante - que en nuestro caso es del 15%. En dichas legislaciones se aconseja a las autoridades tomar medidas de corrección monetaria, entre otras, cuando el crecimiento anual de esta variable supere el de la tasa indicativa, como una manera de evitar el sobrecalentamiento de la economía.

Por ejemplo, el crecimiento anualizado del PIB real durante el primer trimestre del presente año

y del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue de 5.0% y 6.7%, respectivamente. Acorde con este crecimiento, los agregados monetarios debieron aumentar en 11.7%. Sin embargo, el Medio Circulante se incrementó en 15.0% y la Oferta Monetaria Ampliada en 12.5%, lo que refleja un ligero exceso de recursos comparado con los requerimientos de la economía. Como se puede observar, el comportamiento de las variables monetarias es compatible con el funcionamiento normal de la actividad privada y con los objetivos de inflación y crecimiento que se han propuesto las autoridades para el año 1997.

Por otra parte, el **coeficiente de liquidez** en los últimos tres años, refleja un aumento de la disponibilidad de efectivo en la economía. **En efecto, a mayo de 1995 este coeficiente fue de 10.0%. Para el mismo mes de 1996, éste ascendió a 10.7% y en 1997, tomando como base el producto estimado para el presente año, el coeficiente de liquidez es de 11.2%.** Estos valores indican que, mientras en el año 1995 por cada RD\$100.0 de producto existían RD\$10.0 en efectivo. En el año 1997 esta relación aumenta a RD\$11.2, lo que invalida las recientes versiones de que en la economía existe una situación de falta de liquidez.

Cabe mencionar, además, que el multiplicador del dinero, el que muestra la capacidad de crear dinero de los bancos comerciales a través del crédito, registró al mes de mayo del presente año un valor de 1.31, superior al nivel del mes de diciembre del año pasado, cuando fue de 1.29, período en el cual éste multiplicador tiende a ser mayor por razones estacionales. Asimismo, al compararlo con mayo del 1996 se observa del mismo modo un nivel superior, ya que en el referido mes éste ascendió a 1.24. El aumento de este indicador refleja la mayor cantidad de recursos a la economía generada

por las operaciones crediticias de la banca comercial, lo que coincide con lo afirmado en el párrafo anterior.

En relación a la incidencia de la política de colocación de certificados de participación del Banco Central en la situación que se debate, es importante destacar que la liquidez de la economía no se ha visto afectada por la misma, ya que al 22 de mayo del presente año, el total de certificados en poder del público se redujo ligeramente en comparación a los niveles de diciembre de 1996, al pasar de RD\$1,190.1 millones a RD\$1,150.3 millones. Estos resultados desmienten determinadas opiniones de que la situación de liquidez de la economía estaría siendo afectada por un aumento en la venta al público de certificados de participación del Banco Central.

Además, vale la pena mencionar que las señaladas versiones sobre la falta de liquidez en la economía tampoco se corresponden con los sobrantes de liquidez que mantiene el sistema bancario dominicano al 20 de mayo de 1997, de RD\$1,406.7 millones, por encima de sus requerimientos de encaje legal, ni tampoco con el descenso en las tasas de interés que se ha venido observando en los últimos meses del año. Esto implica que en los actuales momentos, los bancos comerciales podrían aumentar su cartera de préstamos, sin caer en deficiencias de encaje.

**Comportamiento de la Tasa de Interés.** En los últimos meses las tasas de interés de la banca comercial registran una tendencia a la baja, como lo reconocen los propios sectores empresariales, lo cual confirma que en la economía no existe una situación de falta de liquidez. A tal efecto, el promedio de la tasa de interés activa preferencial de la banca comercial ha registrado una tendencia descendente desde

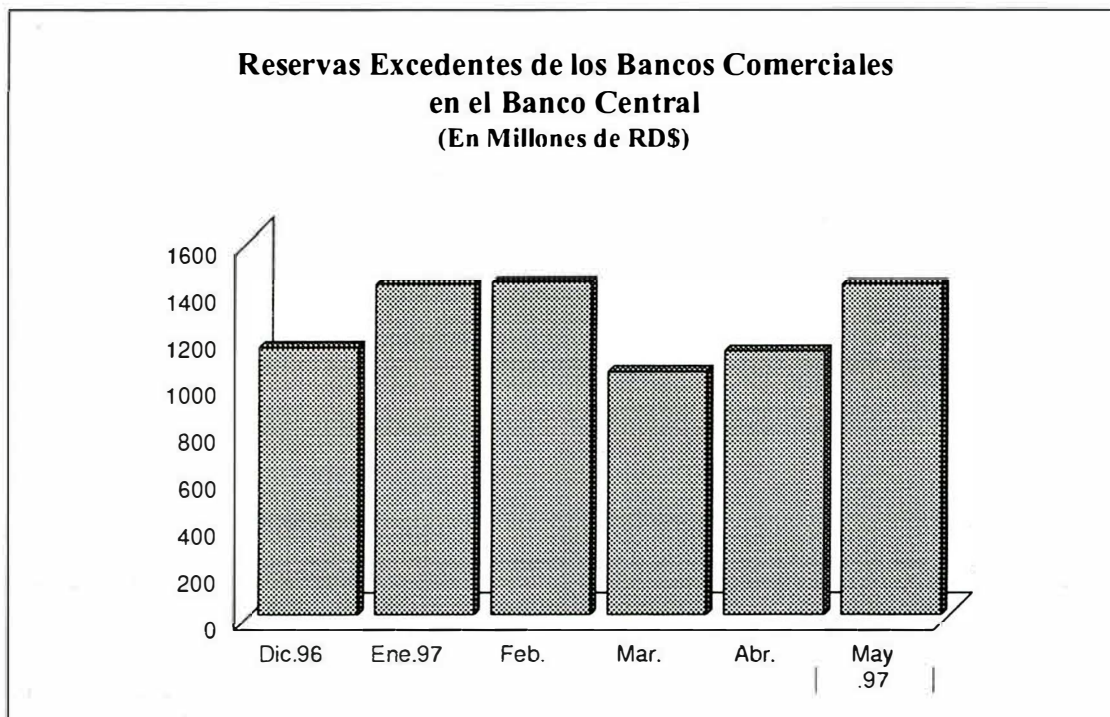
finales del pasado año, al pasar de 23.1% en diciembre de 1996 a 18.0% al 23 de mayo de este año.

Conviene destacar además, que los directivos de la Asociación de Bancos Comerciales de la República Dominicana, en una reunión sostenida recientemente con las autoridades de esta institución, expresaron que existe un segmento importante de préstamos preferenciales cuya tasa de interés ha estado oscilando entre el 15% y el 16%, lo que coincide con opiniones de sectores empresariales.

Los préstamos de la banca comercial al sector privado aumentaron en 16.5 % durante el periodo mayo 1996-mayo 1997, representando dicho incremento RD\$4,127.3 millones. Asimismo, las cifras preliminares al mes de marzo indican que los préstamos a la construcción de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos crecieron en 29.4%, uno de los mayores porcentajes registrados en los últimos años.

No obstante la reducción de las tasas de interés activas en la banca comercial, los agentes económicos continúan buscando otras fuentes de crédito, dando lugar a un mayor dinamismo en el uso de ventanillas alternativas, tales como DEFINPRO y la Bolsa de Valores de Santo Domingo. En tal sentido, el monto transado en la Bolsa de Valores, en tan sólo cuatro meses, representó el 71.4% del total correspondiente al año 1996. En otras palabras, el promedio mensual de los recursos canalizados a través de esa ventanilla hacia los sectores productivos en 1997, más que duplicó el promedio mensual del año anterior.

Recientemente, las autoridades monetarias, ante el incremento de la demanda sectorial de crédito, pusieron a disposición de los sectores



productivos, RD\$560.4 millones que serán canalizados a través de DEFINPRO en lo que resta de este año. Con estos recursos se persigue acelerar el crecimiento de los sectores agrícola, ganadero, agroindustrial, manufacturero y de zonas francas de exportación, así como de la pequeña y mediana empresa.

Asimismo, el Honorable Señor Presidente de la República, doctor Leonel Fernández Reyna, dispuso la creación del Programa de Promoción y Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (PROMIPYME), con un monto inicial de RD\$300.0 millones, para cubrir las necesidades de recursos de sectores económicos que generalmente no son sujetos de crédito en la banca comercial. Estos recursos se suman a la línea de crédito de RD\$300.0 millones habilitada por el Banco de Reservas para el Banco Agrícola, por autorización del Señor Presidente de la República.

### **Situación Fiscal y Nivel de Liquidez**

Otro aspecto que es importante analizar en el contexto de la situación de liquidez de la economía, es el comportamiento de las operaciones fiscales del Gobierno Central.

En efecto, durante el período enero-abril del presente año, los ingresos totales del Gobierno Central acumularon un monto de RD\$10,881.6 millones, frente a un total de gastos de RD\$10,528.8 millones, resultando un excedente de caja de RD\$352.8 millones, o sea que, las cuentas fiscales se han mantenido prácticamente en equilibrio. Este equilibrio permite retornar a la economía, en forma de gastos, los aumentos que se han generado en los ingresos, debidos básicamente a la mejoría en la administración tributaria y al crecimiento del Producto Interno Bruto corriente.

**CUADRO NO. 3**  
**TASAS DE CRECIMIENTO VENTAS DE TEJIDOS**  
**Y ALIMENTOS**  
**Enero-Abril 1996-1997**

DETALLE	T.C. (%) 96/95	T.C. (%) 97/96
TEJIDOS	16.2	30.2
ALIMENTOS	19.5	15.3

Esta sana política en el comportamiento fiscal ha sido la piedra angular que ha permitido mantener la estabilidad macroeconómica, ya que el aumento en el gasto público se ha financiado con el incremento de los ingresos fiscales, sin producirse alteración alguna en los niveles de liquidez de la economía por concepto de financiamiento interno del Banco Central o el Banco de Reservas, es decir, mediante los llamados inorgánicos.

Es necesario destacar que la reorientación del gasto público no ha afectado los niveles de liquidez, ya que estos recursos continúan circulando en la población de una forma más distribuida entre sectores y regiones de la geografía nacional. Así, del aumento del gasto corriente, por un monto de RD\$2,279.1 millones, la mayor parte de éste, o sea el 50.7%, ascendente a RD\$1,155.0 millones, -ha sido canalizada por el Gobierno Central en aportes al resto del sector público. Vale decir, a los ayuntamientos, a empresas estatales como el Consejo Estatal del Azúcar y la Corporación Dominicana de Electricidad, así como a los poderes Legislativo y Judicial, entre otros.

Por otra parte, es importante resaltar que el pago puntual del servicio de la deuda pública externa realizado por el Gobierno al Banco Central,

tampoco ha incidido sobre los niveles de liquidez de la economía, pues como ya se ha señalado, la Emisión Monetaria del Banco Central, al 16 de mayo del presente año, creció en RD\$2,482.2 millones, es decir, un 16.0% medido en términos anuales. Por el contrario, la realización de esos pagos, sin financiamiento inorgánico, le permite al Banco Central mantener o aumentar sus reservas internacionales, incrementando sanamente la liquidez de la economía. Y a los sectores empresariales, continuar expandiendo sus operaciones de crédito con el exterior para financiar sus actividades productivas, adicionando por consiguiente una mayor liquidez a la economía nacional.

**Consideraciones Finales.** Conforme a las informaciones presentadas, se puede concluir que la economía dominicana cuenta en los actuales momentos con una holgada posición de liquidez, para continuar realizando sus transacciones dentro de un marco de estabilidad y crecimiento, como lo demuestra el comportamiento de los diferentes agregados e indicadores monetarios analizados precedentemente.

Las cifras preliminares compiladas por el Departamento de Cuentas Nacionales y Estadísticas Económicas del Banco Central,

suministrada mensualmente por una muestra de establecimientos comerciales, revelan que las ventas de almacenes de tejidos y de alimentos en la ciudad de Santo Domingo, al mes de abril del presente año, aumentaron en 30.2% y 15.3%, respectivamente, con relación al período enero-abril del pasado año. Este resultado está en consonancia con el incremento observado en las recaudaciones del Impuesto a la Transferencia de Bienes Industrializados y Servicios (ITBIS) interno, el que grava el valor de las ventas domésticas. En efecto, conforme a las informaciones suministradas por la Tesorería Nacional, al mes de abril, los ingresos fiscales por este concepto, ascendieron a RD\$1,061.9 millones, que comparado con igual período de 1996 representa un incremento de RD\$264.1 millones, es decir, de un 33.1 por ciento.

Es importante consignar que las preocupaciones externadas recientemente, en torno al comportamiento del sector comercial, no se corresponden con los niveles de liquidez analizados, ni con la reorientación y aumento del gasto público en favor del gasto social. Esta situación debe incidir en un incremento en la demanda agregada de los sectores medios y bajos, aumentar la propensión marginal al consumo y mejorar las ventas del comercio.

Otro elemento a ser considerado, es que el sector comercio, al igual que otras áreas de la economía, como consecuencia de la apertura comercial, así como del clima favorable a la inversión nacional y extranjera creado por la presente administración, ha experimentado un notable proceso de crecimiento del número de nuevas empresas y de establecimientos comerciales, así como la diversificación y reubicación de sus actividades, y la habilitación de nuevas líneas de productos y servicios comerciales. Esto podría estar reduciendo el

volumen de ventas de algunos establecimientos, a nivel individual, no obstante la tendencia de aumento a nivel agregado para el sector.

La percepción que sobre la situación económica actual tienen algunos de los agentes económicos, podría ser el resultado de una compleja combinación de factores de diversa índole. Esta combinación determina significativamente las decisiones de inversión, consumo, ahorro, entre otros, las cuales inciden en el desenvolvimiento económico.

En efecto, la no aprobación de las iniciativas de Reformas del Poder Ejecutivo a nivel congresional, ha podido interpretarse como una señal confusa sobre las reglas que habrían de regir la actividad económica. Lo anterior, unido a la prolongada sequía que afectó al país durante los primeros meses del año, así como la falta de un suministro estable de energía durante algunas semanas, ha podido generar cierta incertidumbre en algunos agentes económicos sobre el futuro inmediato, la cual no está necesariamente relacionada en forma alguna a un problema de falta de liquidez en la economía.

**El Banco Central entiende que en los actuales momentos se requiere del concurso mancomunado de los entes sociales involucrados en el proceso económico, para romper con el círculo vicioso que podría estar originando incertidumbre y pesimismo en la población, y así contribuir a fortalecer las bases que permitan alcanzar un crecimiento económico sostenido con una distribución más equitativa del ingreso, tal como lo ha venido reclamando el Honorable Señor Presidente de la República, Doctor Leonel Fernández Reyna, quien ha apelado a la necesidad de que el país asuma una visión optimista de su destino, mediante la concertación de sus actores protagónicos.**

**El Banco Central, al presentar a la consideración de la opinión pública este informe, lo hace animado del propósito de contribuir a la edificación de los diferentes actores que intervienen en el quehacer económico de la Nación. Por tanto, como es**

**su costumbre, al exponer sus consideraciones sobre la materia, reitera que no pretende con ello imponer su criterio, entendiendo que cualquier disensión al respecto es parte del ejercicio democrático y pluralista del derecho de opinión que caracteriza nuestra sociedad.**

---



Reproducido en la Subdirección de Impresos y  
Publicaciones del Departamento Administrativo.  
Banco Central de la República Dominicana.



