

F  
RD  
1268F  
RD  
1268CONSISTENCIA ENTRE LA POLITICA  
MONETARIA Y LA POLITICA FISCALPOR: DR. ARTURO MARTINEZ MOYA.

Hay consistencia entre la política del Banco Central y la política del Gobierno central ? Veamos:

1.- Suponga el caso de una economía sin inflación, donde el ingreso nacional crece a la tasa  $y$ , que  $m$  es la proporción de la base monetaria con relación al ingreso nacional, que  $b$  es la proporción de la deuda del sector público con relación al ingreso nacional, y que  $i$  es la tasa de interés. El déficit fiscal, como proporción del ingreso nacional, es  $d$ . Si los que poseen dinero y tienen acreencias con el Estado desean que sus tenencias con relación al ingreso nacional no experimente variación, una fuente de financiamiento tanto de los intereses como del déficit fiscal lo es la "emisión de dinero", de modo que se mantenga la proporción con relación al ingreso nacional. Esto es:

$$1. \quad d + ib = (m+b) \cdot y \quad \text{ó} \quad d = m \cdot y + b (y-i)$$

2.- La realidad es que la economía se desenvuelve en situación con inflación, por lo que debemos introducir a  $p$  de la manera siguiente:

$$2. \quad d + ib = (m+b) \cdot (p+y) \quad \text{ó} \quad d = m \cdot (p+y) + b \cdot (p+y-i)$$

donde  $i = r+p$  (tasa de interés nominal)

3.- Si en la ecuación (2) se reemplaza  $i$ , tenemos:

$$3. \quad d = m \cdot (p+y) + b \cdot (y-r)$$

El déficit fiscal en función de la producción real, la inflación y la tasa de interés real.

4.- Si se permite que parte del déficit ( $d$ ) se financie con un aumento en el endeudamiento (interno y/o externo), como una proporción del ingreso nacional ( $b^*$ ), se puede re-escribir la ecuación de la manera siguiente:

$$4. \quad d = b^* + m \cdot (p+y) + b \cdot (y-r)$$

En la economía Dominicana  $m$  ha tomado diversos valores. Desde el 1977 y hasta el 1986 ha oscilado entre 9% y 11%. El valor de  $y$  puede estimarse actualmente en 2%, al igual que  $r$ , y la inflación en 35%. Usando la igualdad (3) se tiene que  $d = 3.7\%$  que se interpreta así: Con una inflación de 35% la deuda (como proporción de  $y$ ) es de 3.7%.

ó usando la ecuación (4), esto es:

$$(d - b^*) = m \cdot (p+y) + b \cdot (y-r)$$

promedio

$$\text{Tenemos que: } (d-b^*) = 0.10 (0.35 + 0.02) = \underline{3.7\%}$$

Podemos construir una tabla anticipando valores para  $(d-b^*)$  y  $m$ , de modo que el resultado sería la devaluación del peso compatible con el déficit estimado.

Veamos:

DEVALUACION ANUAL DEL PESO

M (%)	( d - b* )				Promedio
	3	4	5	6	
9	31	42	54	65	48
10	28	38	48	58	43
11	25	34	43	53	39
12	23	31	40	48	36

Si el déficit fiscal menos el aumento en el endeudamiento (interno y externo) se estima en la actualidad en 4% (que no es irreal), entonces la pérdida de valor del peso en el mercado cambiario debe estar entre un 42% y un 31%, dependiendo del nivel de la base monetaria ( $m$ ).

En agosto de 1986, cuando las actuales autoridades inicia-

ron un cambio en la política fiscal, la tasa de cambio estaba situada alrededor de RD\$2.80 y a mediados de abril en RD\$3.35, de modo que en 8 meses la devaluación monetaria ha sido de 19%. Esta devaluación está por debajo del límite mínimo arriba mencionado, lo que hace suponer que durante el periodo se sucedieron situaciones reales ó irreales que hicieron posible una devaluación monetaria inferior a lo esperado.

De modo que sería una inconsistencia de la política monetaria pretender apreciar el peso, como se ha anunciado en varias ocasiones, al tiempo que se mantiene un déficit fiscal importante, y una política fiscal totalmente expansiva, aunque en la práctica no "aparezca como tal". La emisión de pesos para "resolver" el problema de INESPRES, del C.E.A., y la C.D.E., así como un nivel relativamente elevado de base monetaria, porque el gobierno central no "desmonetiza" los pesos de la deuda externa, hacen la diferencia.

No hay consistencia entre las dos políticas, eso está demostrado. Esa inconsistencia debe ser corregida rápidamente, para que no tenga mayores efectos negativos sobre el bienestar social. No se puede tener una política fiscal expansiva con una política monetaria que tiene como principal instrumento un sistema de cambio "no definido". No es libre totalmente pero tampoco es un tipo fijo de cambio, es una "mezcla de muchas cosas", pero que se parece finalmente a un régimen

"libre con intervenciones del Banco Central, tanto real como ficticia".

El apellido del régimen de cambio importa mucho, pero para fines de modelo, se retiene analíticamente el "hecho de que tiene algo de libre".

5.- El determinante básico de la inflación, debido al sistema monetario que tenemos que es, como se explicó, un tipo de cambio "libre pero con flotación sucia", lo es el tipo de cambio y los precios internacionales. Con ese sistema cambiario la demanda por recursos monetarios - crece a una cierta tasa que depende de la tasa de aumento de los precios (Inflación), lo que a su vez depende de la tasa de devaluación. Dentro de la lógica de este sistema, la evolución del tipo de cambio es el determinante principal del sistema de precios, lo que crea una necesidad de aumento de los recursos monetarios, y que nuestro Banco Central ha satisfecho en los últimos meses de dos maneras diferentes:

a) El Banco Central está imprimiendo pesos, inorgánicos, lo que está evitando ciertamente que el público pida prestado en el exterior para convertirlo en peso en el mercado dominicano. Ese aumento en la cantidad de dinero se ha convertido en causa de la inflación, no

una consecuencia directa. Es muy posible que el aumento (tasa de crecimiento) de la cantidad de dinero esté superando el ritmo de la inflación (no podemos asegurarlo con firmeza, no tener los últimos datos), por lo que es probable que el público esté prefiriendo man tener "saldos monetarios reales" superiores a los del pasado.

b) Dejando en manos del público los recursos monetarios - que debieron desmonetizarse en determinado momento, an tes que produzcan los efectos inflacionarios. Es el ca so de los pesos que debieron ingresar al Banco Central y que corresponden a la amortización del principal y - los intereses de la deuda externa del gobierno y sus - instituciones.

6.- Bajo el actual sistema de cambio el Banco Central no - controla efectivamente la oferta monetaria, y la prác- tica lo ha demostrado. Y tiene que ser así, porque si el público aumenta la demanda por recursos monetarios en 10%, por ejemplo, y el Banco Central incrementa la oferta de dinero solo en 8%, el restante 2% vendrá a cuenta de las reservas internacionales. Si es lo con- trario, que el Banco Central aumenta la oferta mone- taria digamos en 12%, entonces el exceso (2%) afecta negativamente las reservas internacionales. DE MODO - QUE CLARAMENTE LO QUE EL BANCO CENTRAL CONTROLA ES LA TASA DE EXPANSION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES, NO

LA OFERTA DE DINERO, CLARO, BAJO EL ACTUAL SISTEMA DE CAMBIO. En este aspecto las autoridades económicas están muy confundidas.

- 7.- Debe quedar claro que ni el tipo de cambio fijo, ni el libre, ya sea con intervención ó no del Banco Central, determina ningún precio relativo, más bien define el precio absoluto de los sectores más importantes. El precio del azúcar en términos de una arreglada de pelo, o de la renta de un apartamento, dependerá directamente de cuanto valen éstos últimos pero no DEPENDE DIRECTAMENTE DEL TIPO DE CAMBIO. Lo que también debe estar claro es que con el tipo de cambio el gobierno no puede pretender la solución de la inflación, el problema de los exportadores de café, cacao, azúcar, del sector turismo (que se cita con mucha frecuencia, etc., etc., porque con un INSTRUMENTO se puede afectar un SOLO OBJETIVO, y nada más.
- 8.- El gobierno tiene que definir y mantener un sistema monetario que sea consistente con las demás políticas. En estos momentos conviene, y porque así lo recomienda la política fiscal que ejecuta el Ejecutivo, establecer UN TIPO DE CAMBIO FIJO.
- 9.- Se trataría de UN TIPO DE CAMBIO FIJO MANIPULADO; fijo en el sentido de que permanecería inalterable durante, digamos, seis meses. Los consumidores y los productores conocerían previamente el valor del peso dominicano en térmi-

nos del dólar. Se modificaría con la revisión de la balanza de pagos, la balanza cambiaria, y de la estrategia de crecimiento sectorial, luego de tenerse los nuevos datos acerca de lo que aconteció durante el semestre las perspectivas para los siguientes seis meses. En economía con FUERTE INFLACION como la dominicana, se puede reducir el costo social, controlando el precio nominal, el nivel absoluto, de los bienes comercializados internacionalmente y que son los principales de la canasta familiar.

10.- Para fijar la tasa de cambio, encontrar el nivel de equilibrio, se precisan de los datos más actualizados, los cuales no tenemos. Pero para establecer ese precio de equilibrio de la divisa se puede emplear EL TIPO DE CAMBIO REAL O LA RELACION DE PARIDAD DEL PODER DE COMPRA DEL PESO DOMINICANO Y EL DOLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA. La canasta de bienes y servicios, la que definirá la inflación dominicana y la americana, tiene que ser previamente homogenizada, para evitar los - -

efectos de bienes muy influyentes en la dieta de los dominicanos y los norteamericanos. Es importante que se defina el período "de cambio" de la estructura económica y/o de la política económica, para determinar lo que se considera como "cotización nominal normal" del dólar en el mercado. La selección de las variables, y del período de tiempo definido como "normal" son muy importantes para establecer EL PRECIO DE EQUILIBRIO DEL DOLAR NORTEAMERICANO.