

IV

F
RD
2239
19970514



BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

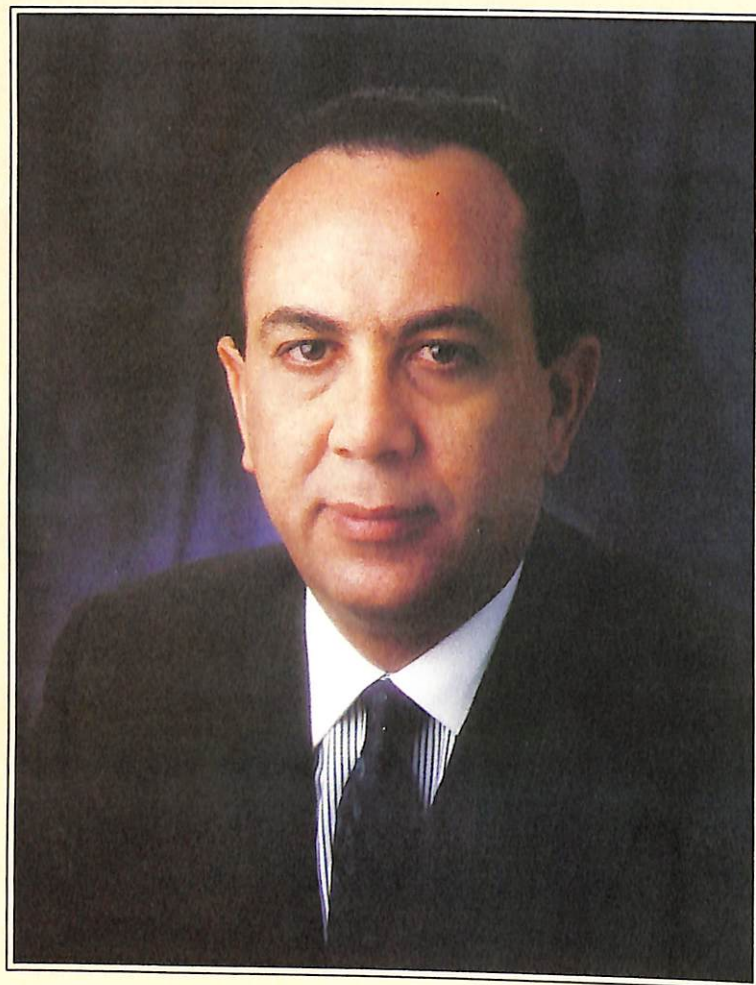


EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LA ECONOMIA

DISERTACION OFRECIDA ANTE LA
CAMARA AMERICANA DE COMERCIO DE LA REPUBLICA DOMINICANA
POR EL GOBERNADOR DEL BANCO CENTRAL
LIC. HECTOR VALDEZ ALBIZU



SANTO DOMINGO, 14 DE MAYO DE 1997



Lic. Héctor Valdez Albizu
Gobernador
Banco Central de la República Dominicana

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA
BIBLIOTECA

08-958

2009-09-14

Don.



F
RD
2239
19970514

EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LA ECONOMIA

Señoras y Señores:

Constituye una tradición que el Gobernador del Banco Central comparezca una vez al año como disertante en el almuerzo de la Cámara Americana de Comercio de la República Dominicana. El tema obligado ha sido el de hacer un recuento del comportamiento de la economía durante el año anterior y un esbozo de las perspectivas para el año en curso. Esta vez, sin embargo, me permitiré cambiar el énfasis de esos dos tópicos usuales.

En primer lugar, porque el Honorable señor Presidente de la República, Dr. Leonel Fernández Reyna, en su comparecencia de hace un mes ante esta misma audiencia, expuso los resultados económicos del trimestre recién concluido, así como las metas macroeconómicas establecidas para 1997, en el marco de una disertación orientada a anunciar al país trascendentales providencias de política económica, entre ellas la reintroducción de importantes iniciativas en materia impositiva.

En segundo lugar, porque me parece pertinente hacer una reflexión pública acerca del rol de la banca central en nuestros tiempos, y a la vez ubicar la economía dominicana en el entorno internacional, con el propósito de entender mejor el curso de las nuevas tendencias, de manera de aprovechar las oportunidades que se le presentan a nuestro país.

Trataré de complementar la visión ofrecida por el Señor Presidente en su referida intervención ante esta Cámara, y revisar a grandes rasgos algunos conceptos en torno a la producción, el comercio y la inflación, así como también sobre los efectos de la apreciación del dólar, la política monetaria y otros aspectos implicados en esta temática.

Tengo la esperanza de que al final de mi charla, encontraré en ustedes una mayor comprensión acerca del papel que ha venido jugando y que debe desempeñar el Banco Central.

El Banco Central

Parece oportuno revisar con serenidad el papel jugado por el Banco Central en las últimas tres décadas y determinar cuál debería ser su función como entidad responsable de la política monetaria y ente regulador del sistema financiero, además de servir como interlocutor nacional ante la comunidad financiera internacional. Todo ello pensado para que en el marco de la situación presente, se pueda garantizar la estabilidad macroeconómica y propiciar el desarrollo sostenido.

Estos dos últimos objetivos, aceptados y compartidos por todos los actores responsables del quehacer económico, son fuente permanente de tensión y demandan la combinación de múltiples elementos de política económica y fiscal, así como su eficaz conciliación y articulación por parte del Estado como árbitro de la sociedad.

Considero que este prestigioso auditorio es un lugar idóneo para discutir estos temas, justamente en el año en que se cumple el quincuagésimo aniversario de la creación del Banco Central.

Quisiéramos que quedara clara la idea de que el Banco aparece como cerebro y brazo ejecutor de las medidas de política

monetaria, y que ese es su papel. Pero el Banco no actúa en el vacío, se pone en el lugar de la persona colectiva que es la nación dominicana, con sus intereses comunes y sus criterios divergentes. Para de esta manera, al final, al adoptar las decisiones, ejercer el papel justo y arbitral que se espera de las instituciones del Estado.

Conviene recordar que hasta el inicio de la década de los años setenta la emisión monetaria era una de las principales funciones de la banca central de los pequeños países de la región. Eran años de estabilidad privilegiada y la inflación era un fenómeno exótico e inexistente. Sin las presiones del endeudamiento externo, la economía nacional dependía de los volúmenes y precios de unos pocos productos de exportación. Las finanzas públicas eran equilibradas y no eran significativas las presiones sobre los precios internos y sobre la tasa de cambio.

En aquella coyuntura se originó una corriente de pensamiento en los organismos internacionales que favorecía que los bancos centrales adoptaran programas especiales para promover el desarrollo económico, como una forma de aprovechar su fortaleza institucional.

Fruto de esa tendencia y del vacío institucional nacional, surgieron bajo el

alero del Banco los fondos FIDE e INFRATUR, el INDOTEC, los proyectos turísticos de la Costa Norte, como Playa Dorada y Playa Grande, y se establecieron incentivos al sector productivo a través de tasas de interés y tasas de cambio preferenciales. Además, se utilizó un sistema de encaje sectorializado para canalizar el crédito y de descuentos para promover a los sectores productivos a través de los bancos de desarrollo.

Los bancos centrales asumieron, en adición a sus funciones tradicionales, las tareas de la banca de desarrollo. No se percibía conflicto alguno entre los objetivos simultáneos de estabilidad y desarrollo económico. Era la época del proteccionismo fiscal y arancelario y del auge de la política de sustitución de importaciones.

A partir de los inicios de la década de los años setenta el entorno internacional empezó a complicarse.

La guerra del Yom-Kippur y la activación de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), produjeron la elevación del precio del petróleo a partir de 1973, y con ello se impactó dramáticamente la disponibilidad de divisas de las pequeñas economías de nuestra región.

La estabilidad macroeconómica fue perturbada, y casi simultáneamente, compensada por el flujo de capitales provenientes de los países beneficiarios del alza en los hidrocarburos. En vez de apretarse el cinturón nuestras economías se acogieron al alivio temporal del endeudamiento externo masivo, alentadas por el criterio de los organismos internacionales de que no se había saturado la capacidad de endeudamiento y la gran disponibilidad internacional de recursos prestables. De ahí nos viene la consecuencia obligada del enorme gasto y las tremendas presiones a que hoy estamos sometidos para cumplir con el servicio de la deuda externa.

Sin experiencia en el manejo de esta nueva situación, la banca central aplicó controles de tasas de interés y de cambio. Estas medidas trajeron un alivio temporal, no sostenible, que hizo crisis más tarde. Estas crisis trajeron consigo un retroceso en los avances obtenidos en el ingreso per cápita.

Cuando se paralizó el financiamiento de la banca internacional en el inicio de los años ochenta, la famosa década perdida como la llamara el Presidente del BID, Enrique Iglesias, los bancos centrales como el nuestro, entraron en un mundo desconocido de inflación, devaluaciones y corridas bancarias.

La crisis desbordó las capacidades institucionales de la banca central y sus políticas tradicionales de manejo de la liquidez a través del encaje legal y los redescuentos. Se hizo evidente que el control directo de las tasas de interés y de cambio era insuficiente.

El atraso en el pago de la deuda externa internacionalizó la crisis y se impusieron la aplicación de los programas de ajuste monetario y fiscal propiciados por el Fondo Monetario Internacional. En estas nuevas condiciones los bancos centrales tuvieron que aprender el manejo de los programas de ajuste, y más importante, tuvieron que redefinir, más clara y responsablemente, sus funciones. Se le agregó en este proceso la delicada tarea de renegociar la deuda.

Esas crisis y restricciones hicieron evidente la dificultad de continuar con las políticas de fomento de la producción y de estabilización, simultáneamente, y de ahí surgió el nuevo entendimiento de que el Banco Central debía limitar sus funciones a la conducción de las políticas monetaria y cambiaria, y a las tradicionales funciones de emisión.

Al comenzar la presente década, los factores se habían invertido. De aguda escasez de divisas en América Latina y el Caribe, se pasó

a la abundancia. Capitales privados fluyeron hacia la región y las reservas internacionales crecieron aceleradamente. Los problemas monetarios asumieron otro carácter. El exceso de liquidez creó la impresión de prosperidad y los bancos centrales concentraron su estrategia en el manejo de la tasa de interés mediante la venta de valores.

Cuando se estaba en el apogeo del flujo de capitales surgió la paralizante crisis mexicana, la cual si bien no nos afectó a los dominicanos directamente, nos dejó la lección de que las grandes transformaciones de la economía y del sistema financiero mundial traen consigo la definición de escenarios totalmente nuevos, distantes de los existentes décadas atrás, donde se forjó una experiencia que no tenía nada que ver con las nuevas situaciones.

Tanto es así que hace sólo veinte años las divisas del país eran generadas por unas cuantas empresas. El azúcar representaba el 50% del valor exportado. Eso facilitaba y simplificaba el control cambiario. Hoy el mercado se ha atomizado, hay volatilidad cambiaria, y se dan facilidades para el libre movimiento de capital. El turismo, las zonas francas y las remesas de dominicanos residentes en el exterior, que hoy generan el 67% de las divisas, constituyen unas fuentes altamente atomizadas.

Por otro lado, en el plano internacional, hoy tenemos una mayor diversidad de instituciones e instrumentos bancarios, mayor movilidad de capitales, intensificación de la competencia, rápido y eficiente flujo de informaciones e inestabilidad de los mercados cambiarios. Esos factores hacen más vulnerable a la banca de intermediación financiera y exigen que el control y las regulaciones estén basadas en eficientes normas de procedimiento y supervisión.

Es en el contexto de este abigarrado mosaico de realidades, problemas y oportunidades donde el Banco Central debe conducir la política monetaria.

Se requiere que nos adaptemos a los nuevos tiempos y que cumplamos con la misión básica que corresponde a la banca central. Ello hará necesario promover activamente instituciones y mecanismos que fomenten el ahorro interno de mediano y largo plazo, así como la permanencia de esos recursos en el país.

No hay razones para desconocer los valiosos aportes que ha hecho el Banco Central al desarrollo nacional. Los resultados están a la vista de todos, con aciertos y errores, pero con un neto balance positivo. Pero los tiempos demandan que las funciones de banca central se enmarquen en

otro tipo de acción institucional más restringida, más especializada, y no por ello menos importante.

Para el fomento óptimo del ahorro interno es indispensable el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, que genere confianza y estabilidad más allá de los atractivos que ofrecen los centros internacionales de captación de capitales. Bajo esas condiciones se debe y se puede desarrollar un creciente mercado nacional de capitales. Para contribuir a su viabilización se está trabajando en el Banco Central en la fase final de un anteproyecto de Ley de Mercado de Valores. También se hará necesario actualizar la Ley de Seguros y promover el establecimiento de los fondos de pensiones privados que tanto éxito han tenido en América Latina y en algunos países desarrollados.

Hemos realizado este largo recuento para recordar los caminos transitados, sus éxitos y obstáculos. Para explicar la necesidad de desvincular las operaciones de fomento del desarrollo de las puramente concernidas con la política monetaria, con el control de la inflación y la estabilidad macroeconómica, así como de algunas reformas que deben ser impulsadas y para encuadrar el papel del Banco Central como interlocutor válido de las instituciones financieras internacionales.

Antes de pasar a examinar otros aspectos de la economía, vamos a reiterar algunas informaciones que de manera muy clara ofreciera ante ustedes el pasado mes, el Honorable Señor Presidente de la República.

Resultados Económicos de 1996

La economía dominicana alcanzó resultados notables en el año 1996, al registrar la mejor combinación de crecimiento económico y control de la inflación de todos los países de América Latina según cifras de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y del Fondo Monetario Internacional (FMI). En efecto, el Producto Interno Bruto del país, medido en términos reales, creció a una tasa de 7.3%, la más alta de la región. A su vez, el Índice de Precios al Consumidor apenas aumentó 3.95%, siendo la segunda tasa más baja a nivel regional. Mientras los países latinoamericanos y del Caribe acumularon un crecimiento económico en los últimos dos años de 4.8%, la República Dominicana creció en 12.1%, en igual período.

Con relación a la inflación, conviene destacar que dicha tasa ha sido la segunda más baja que se ha registrado en el país desde que se llevan estadísticas sobre el comportamiento de los precios a nivel nacional.

En lo concerniente a las finanzas del Gobierno Central se obtuvo un superávit de RD\$540.94 millones, medido conforme al método de lo percibido, que representó 0.3% respecto al PIB nominal. Esto contribuyó de manera fundamental al mantenimiento de la estabilidad, que se reflejó en la baja inflación antes referida.

Otro resultado importante alcanzado el pasado año fue el registrado en la cuenta corriente de la balanza de pagos del país. Los datos preliminares reflejan un déficit de tan sólo de US\$30.7 millones, o sea, de apenas un 0.2% medido como proporción del PIB en términos nominales, por lo que podría afirmarse que las operaciones corrientes del país con el exterior cerraron el año en una situación prácticamente de equilibrio. A su vez, las operaciones de la cuenta de capital compensaron y excedieron el déficit señalado, lo que permitió que la balanza de pagos, medida a través de la variación de las reservas internacionales netas, concluyera el año con un saldo superavitario de US\$39.4 millones.

Las afirmaciones sobre este comportamiento positivo no invalidan la existencia de problemas crónicos, entre ellos el amplio espectro de pobreza y desigualdad social que afecta a la sociedad dominicana y cuya solución es parte

prioritaria de la agenda de reforma social en ejecución, esbozada por el Señor Presidente de la República, Dr. Leonel Fernández, en su estrategia de gobierno.

Asimismo, no se puede negar el rezago relativo en que se encuentran determinados sectores productivos, de cara a su inserción al proceso de globalización que viven las economías hoy día. Esos son retos que tenemos que afrontar y constituyen la razón fundamental de las propuestas de política económica que la actual administración ha formulado a la nación.

El Entorno Internacional

La evolución de nuestra economía siempre ha estado condicionada por la coyuntura internacional. Hoy más que nunca esta aseveración es cierta. Con el nuevo paradigma científico de la interconexión de los fenómenos naturales que se sintetiza en la ya famosa frase “El vuelo de una mariposa en Pekín puede desencadenar una tormenta en Nueva York”, podemos ilustrar la creciente interdependencia de la economía mundial. La formación de la “aldea global” de la que habla McLuhan y la globalización que se plantea y ejecuta dentro del concepto de nuevo orden mundial, hacen íntimas las que un día fueron distantes relaciones entre naciones.

De este modo, la crisis mexicana arrastró consigo la economía de otros países de la región. La recuperación de la economía canadiense puede mejorar la ocupación de los hoteles de nuestra costa atlántica. La electrónica, los satélites y la voluntad de las naciones han hecho del mundo de hoy un vecindario.

Bajo esas premisas básicas vamos a enfocar el entorno internacional aprovechando el resultado de los debates y las informaciones emanadas de la reciente Reunión de Primavera del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, en la cual tuvimos la oportunidad de estar presentes.

Producción, Comercio e Inflación. Este año se contempla como auspicioso para la economía mundial. Se estima que el crecimiento de la producción será de 4.4%. El 1996 fue del 4%. El pronóstico indica que esa tendencia será sostenible hasta el final del milenio. Las reformas estructurales fortalecen esa tendencia al promover las fuerzas del mercado, la integración comercial y de pagos y apuntalar las bases para un crecimiento sostenido.

En este panorama optimista se contemplan, sin embargo, riesgos y debilidades, como son las altas tasas de desempleo y el débil crecimiento persistente en la Unión Europea y la dificultad

de sus miembros en cumplir los objetivos fiscales y de unificación monetaria. En cambio, se anticipa la recuperación parcial de la economía rusa y de las que fueron afectadas por el llamado "efecto tequila" de la crisis mexicana de 1995.

Resulta de especial interés para nosotros la posibilidad de recuperación de la economía alemana, por el impacto positivo que ello tendría en el flujo turístico hacia República Dominicana. El pobre desempeño de esa economía figura entre los factores que inciden en la disminución de los flujos de turistas alemanes al Caribe y al país, en los últimos dos años.

Otro tanto puede decirse respecto a Argentina, cuyo crecimiento del año pasado parece ser el inicio de un proceso de recuperación de largo aliento, lo que indudablemente favorecerá la creciente corriente de turistas argentinos al país, que ya rivaliza en importancia con los turistas italianos. Igual puede decirse de Inglaterra, España, Cánada, Francia e Italia que también inciden poderosamente en la industria turística dominicana y en sus actividades conexas.

Para las economías latinoamericanas se anticipa un crecimiento de 4.5% en 1997. La proyección para República Dominicana

es de 6.5%, si se mantiene la coyuntura internacional, el suministro estable de energía eléctrica, y cesa la sequía con las esperadas lluvias de mayo.

En cuanto a la inflación se pronostica un nivel moderado. Se espera que tengamos una tasa menor al 10% mientras para el resto de Latinoamérica y el Caribe, se podría situar en un 13% como promedio.

Por otro lado, la pujanza de la economía de Estados Unidos en relación a la ya prolongada recesión económica de la Unión Europea y Japón ha propiciado una apreciación del dólar norteamericano frente a las monedas de esos países en los mercados cambiarios internacionales. Como consecuencia de este proceso, nuestra deuda externa contratada en las monedas que se han devaluado respecto al dólar, durante el período que va desde principio de 1996 hasta la fecha, disminuyó, en términos de dólares, en unos US\$90.0 millones.

De igual forma, las importaciones dominicanas de bienes y servicios procedentes de esa zona, se abarataron en más de US\$112.0 millones, mientras que nuestras exportaciones se encarecieron en unos US\$116.8 millones, todo lo cual posiblemente determinó que se produjera,

durante ese período, algún tipo de desviación del comercio dominicano hacia otras regiones.

Asimismo, debe destacarse que en los mercados internacionales de nuestros productos tradicionales de exportación, que no hace mucho tiempo atrás tenían una incidencia decisiva sobre el desempeño de la economía, no parece que vayan a ocurrir cambios significativos, aunque es posible un mejoramiento en los casos del café, el azúcar y el tabaco. De igual forma, las condiciones de demanda y oferta internacionales de los derivados del petróleo, parece que se mantendrán estables.

Deuda Externa. La deuda externa constituye un pesado lastre que los países en desarrollo vienen arrastrando desde la década de los ochenta. Después que las economías latinoamericanas se ajustaron durante el decenio pasado mediante severos programas monetarios y fiscales y tras haber pasado por diversas rondas de negociaciones con sus acreedores, todavía la deuda externa para gran parte de esos países constituye una significativa restricción de sus posibilidades de crecimiento. En nuestro caso, más del 20% de los ingresos tributarios se destina al pago de la deuda externa lo que sin dudas

representa un gran peso para nuestra economía. Medido como coeficiente de nuestras exportaciones, el servicio de la deuda constituye el 7.1% de las mismas. Sin embargo, nuestra presión tributaria apenas representa un 14%.

Para los países de la región en el pasado año, el servicio de la deuda sobre el valor de las exportaciones de bienes y servicios, representó el 44%. Se trata sin lugar a dudas de un drenaje de recursos incompatible con un vigoroso proceso de crecimiento. Esta situación ha sido, finalmente, reconocida por los organismos internacionales. El Banco Mundial y el FMI, han adoptado nuevos programas para aliviar la carga a los países pobres muy endeudados que estén aplicando, según el criterio de estos organismos, políticas económicas correctas.

Sin embargo, los criterios para seleccionar los países a ser beneficiados por estos programas son muy restrictivos, por lo que el impacto de esta nueva iniciativa, a nivel regional, será escaso. La República Dominicana no está clasificada por dichos organismos como un país altamente endeudado, por tanto, no obstante el peso de la deuda y el gran esfuerzo que hacemos para cumplir con nuestras obligaciones internacionales, no podemos ser beneficiarios de esta iniciativa.

Respecto a este asunto se debe tener presente que para los estados financieros de la banca internacional y para la situación fiscal de los países acreedores, los recursos que destinan los países en desarrollo al pago del servicio de la deuda, son muy poco significativos. Es decir, no constituiría un sacrificio de importancia para los países prestamistas la posibilidad de aliviar el pago de la deuda externa de las naciones pobres.

Por ello, resultan muy pertinentes los planteamientos del Honorable Señor Presidente de la República, Dr. Leonel Fernández, formulados en su discurso ante esta Cámara el pasado mes, cuando señalaba que “no pagar la deuda impondría mayores limitaciones al país en lo que se refiere al acceso a las fuentes de financiamiento externo, tanto para el sector privado como para el sector público”. Para afirmar que: “Lo que se discute hoy a nivel continental no es si pagar o no pagar. Lo que se propone es determinar los mecanismos mediante los cuales podemos aliviar el peso del servicio de la deuda externa y cómo aumentar el ahorro interno que nos permita convertirnos, en un tiempo razonable, en países de crecimiento sostenido y estable”.

Situación Financiera. La Reserva Federal de Estados Unidos decretó recientemente un aumento en la tasa de interés y es posible

que próximamente decida un nuevo aumento para prevenir un recalentamiento de la economía. No obstante, se estima que la tasa internacional de interés se mantendrá en los niveles bajos de los últimos tiempos. Esta situación suscitó el pasado año, que se produjera una marejada sin precedentes de capitales privados desde los mercados financieros de las economías más avanzadas hacia los países en desarrollo. O sea, que nos encontramos en una situación parecida a los primeros años de esta década, cuando las grandes y volátiles afluencias de capitales del Norte hacia el Sur, crearon una situación inusitada, que finalmente devino en la crisis mexicana y su secuela conocida como “efecto tequila”.

Nuestro país no es ajeno a estas circunstancias. En primer lugar, una variación del uno por ciento en la tasa de interés internacional, puede representar unos US\$10.0 millones de dólares en el servicio anual de la deuda externa. Asimismo, a pesar de que el país no recibe capitales institucionales como sucede con las grandes economías de la región que tienen mercados financieros diversificados y profundos, se debe esperar que las bajas tasas de interés internacional prevalecientes en los mercados financieros del Norte, provoquen una afluencia de capitales de dominicanos residentes y no residentes.

Esto es particularmente cierto, en la medida que se afiance la confianza sobre la solidez de la estabilidad macroeconómica al despejarse las nubes políticas creadas por el proceso electoral del pasado año y la incertidumbre relacionada con la aprobación congresional de los proyectos de ley sobre reforma económica y social. Esta eventualidad obliga a las autoridades monetarias a mantener bajo control las posibles presiones que pudieran generarse por esa vía, sobre la emisión monetaria y la tasa de cambio real.

A nivel nacional debe decirse que de acuerdo con los indicadores de solvencia ofrecidos por la Superintendencia de Bancos, la situación de la banca comercial y de servicios múltiples privada presenta una fuerte posición financiera. El incremento en el índice de solvencia a principios de año, en comparación con el registrado a diciembre de 1996, resulta significativamente favorable, al considerarse que dicho comportamiento supera las disposiciones y normas vigentes. En adición, estas instituciones han registrado, en promedio, durante los primeros meses del año, un nivel de liquidez superior al obtenido a diciembre del 1996. Asimismo, han alcanzado adecuados parámetros de solvencia con relación a los demás indicadores normativos establecidos por las autoridades monetarias.

Podemos afirmar que, después de la operación de salvamento del Banco de Comercio, contamos con un sistema financiero sólido, que nos coloca en una firme posición para enfrentar exitosamente el presente y los retos del futuro.

Estabilidad y Crecimiento

La estabilidad macroeconómica se acepta como una de las pre-condiciones para promover el desarrollo económico, esto es, moderar el crecimiento de los precios y mantener su variación en concordancia con las fluctuaciones que se den en las economías de nuestros principales socios comerciales internacionales. De esa manera se contribuye a sostener la estabilidad de la tasa de cambio.

La inflación obstaculiza el crecimiento sostenido, perturba la inversión privada, penaliza la capacidad de compra de los asalariados y estimula el desempleo. Para los asalariados la inflación actúa como un impuesto al que sólo escapan quienes tienen ingresos y activos que pueden apreciarse al ritmo de la inflación. Los primeros pierden. Los segundos salen ganando. Se trata de un funesto mecanismo de redistribución negativa de los ingresos y de la riqueza.

La inflación tiene efectos depresivos. Esto lo podemos apreciar en las últimas décadas

ya que los períodos con altos niveles de inflación estuvieron asociados a una contracción de la actividad productiva.

Hoy nadie discute que el crecimiento necesita como base la estabilidad, pero esto sólo no es suficiente para que se verifique el proceso de expansión de la economía. A veces hay contradicciones entre los objetivos de estabilidad y los de incrementar la producción.

Permítaseme ilustrarlo con un ejemplo. De acuerdo con un reputado economista, todo esfuerzo orientado a controlar la inflación requiere de medidas recesivas que ajusten el gasto doméstico al nivel del producto real. Es decir, el tránsito entre una situación inflacionaria y la normalidad exige desacelerar la expansión del gasto público y privado. Lo mismo sucede cuando las economías como la nuestra se encuentran en una situación de escasez de divisas, en la cual muchas veces es conveniente aplicar el freno monetario y fiscal para evitar posteriores desórdenes de precios. Me refiero a los programas de ajuste.

De estos razonamientos se colige que el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica debe conjugarse con las circunstancias concretas de cada momento. O sea, que no existen fórmulas mágicas que

permitan prever y pronosticarlo todo con exactitud matemática.

La Política Monetaria

Podemos ver la estabilidad macroeconómica como una situación de equilibrio entre cuatro sectores fundamentales: el sector privado no financiero integrado por las unidades productivas, el Gobierno, el sector externo, y el sistema monetario y financiero. Como sabemos, la condición de equilibrio se manifiesta a través de un bajo crecimiento de los precios internos, lo que significa que los balances de ingresos y gastos de cada uno de estos sectores no presenten déficits, y si los hubiere, entonces sería necesario que los otros sectores generaran un superávit y transferencia de la misma magnitud que permita financiar la brecha del sector deficitario.

El planteamiento anterior permite analizar las diferentes opciones de política que tienen las autoridades monetarias para cumplir con su papel de mantener bajo control la inflación. Por ejemplo, si el sector privado de la economía gasta más de lo que recibe, se podrían generar presiones en las importaciones, lo que a su vez podría provocar un déficit de las operaciones corrientes de la balanza de pagos. Una situación de este tipo tendería a agotar las

reservas internacionales, a presionar la tasa de cambio, y ésta, a su vez, a generar inflación. Naturalmente, lo mismo sucedería si el sector público incurre en un exceso de gasto.

Las posibilidades de enfrentar un desequilibrio de este tipo serían las siguientes: entrada de capitales a través de préstamos o inversiones externas, aumento de las exportaciones, o que el Gobierno mantenga su nivel de gastos por debajo de sus ingresos, o sea, que genere un superávit, para compensar el exceso de gasto. Si no se cumplen algunas de estas posibilidades, entonces el Banco Central podría optar por aplicar el torniquete monetario, entre otras alternativas, y podría aumentar la tasa de interés para desestimular el gasto privado.

Es evidente que si no se adoptan las medidas pertinentes en su momento, quedaría siempre la posibilidad de que el ajuste se verifique por sí solo mediante la depreciación de la moneda, y con el consiguiente riesgo de desencadenar el ciclo funesto de inflación y devaluación, con su secuela negativa sobre la población de menores ingresos y el desestímulo, a la larga, de los procesos de ahorro, inversión y producción.

Ante esta situación indeseada, de nuevo nos encontraríamos en la disyuntiva de que para impulsar el crecimiento habría que estabilizar la economía mediante un ajuste para recuperar la confianza y la inversión privada. O sea, restablecer las condiciones imprescindibles para lograr el crecimiento sacrificando temporalmente el crecimiento en aras de la estabilidad.

Este mismo esquema de razonamiento nos permite entender una situación en la que el Gobierno Central mantenga, como ha ocurrido en el pasado, una política de gasto público por encima de sus ingresos, financiándose con atrasos en la entrega de los pesos al Banco Central para el pago de la deuda externa, con sus inevitables presiones sobre la tasa de cambio y la inflación.

En este caso -que vivimos de manera concreta-, las autoridades monetarias optaron por disminuir la liquidez mediante las ventas al público de certificados de estabilización, lo que presionó la tasa de interés hacia arriba. Retrospectivamente, no tengo ninguna duda de que en aquellas circunstancias se hizo lo más apropiado, ya que se pudo preservar la estabilidad y mantener el crecimiento de la economía a un ritmo más que satisfactorio.

Las decisiones que tienen que adoptar las autoridades monetarias en determinadas circunstancias no siempre resultan simpáticas a cada uno de los actores de la economía. Por eso, se desatan críticas, a veces justas, a veces injustas. Esto es parte del lado amargo que acompaña el ejercicio de cualquier responsabilidad pública. Al final, lo que importa son los resultados. Decía el recién desaparecido líder chino Den Xiaoping: “¿Qué importa si el gato es blanco o negro, con tal que cace ratones?”.

Como es del conocimiento de los presentes, el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica constituye un compromiso prioritario que el Señor Presidente de la República, Doctor Leonel Fernández Reyna, ha reiterado en múltiples ocasiones desde los inicios de su gestión.

Ello se ha traducido en una mejor coordinación de las políticas monetaria y fiscal. De este modo, la política de gasto ejecutada por el Gobierno Central en el presente año, ha hecho posible el aporte de la totalidad de los pesos necesarios para cubrir los pagos de la deuda externa. Lo que, a su vez, ha influido para que el crédito interno neto de esta institución, se haya mantenido a niveles semejantes a los registrados a diciembre de 1996.

La meta de inflación para el año 1997, establecida en la Programación Monetaria, se supedita en gran medida a la coordinación con los objetivos de la política fiscal. Es importante señalar que esto daría holgura al Banco Central para flexibilizar su política monetaria, propiciando que continúe la declinación de la tasa de interés, lo que a su vez tendría un efecto favorable en el crecimiento de las actividades productivas.

La confianza exige que las instituciones que manejan recursos de terceros, y los intermediarios financieros, sean instituciones solventes y que además sus operaciones y resultados sean transparentes.

Tal como expresáramos anteriormente, los negocios de la banca se realizan en un ambiente cada vez más competitivo y demandante, y para promover la confianza se requiere que la información sea fidedigna y su trasiego fluido y eficiente.

En el ámbito financiero internacional, actualmente se revisa el papel de la banca central, habiéndose llegado a una suerte de consenso respecto a dos asuntos fundamentales.

El primero se refiere a que la misión básica de un banco central debe privilegiar el mantenimiento de la estabilidad. Por

consiguiente, debe tender a desvincularse del rol de promotor directo de programas de desarrollo.

El segundo alude a la necesidad de reforzar y consolidar la autonomía de que gozan los bancos centrales como entes reguladores del sistema financiero. La idea que subyace en este planteamiento es la de garantizar la independencia y la libertad de acción de las autoridades monetarias, al margen de los vaivenes de la política contingente. De hecho, la evidencia empírica indica que existe una clara relación entre la autonomía de la conducción de la política monetaria y la estabilidad de precios. Entre los casos que podemos citar están Chile, Alemania, Nueva Zelanda, y la reciente decisión del Canciller Laborista del Reino Unido, de dar autonomía operativa al Banco de Inglaterra.

En definitiva, el Banco Central no es un hacedor de políticas de desarrollo, sino que existe, ante todo y sobre todo, para asegurar la estabilidad macroeconómica. Para ello requiere de autonomía efectiva en el diseño de la política monetaria y en la adopción de decisiones.

He tomado el riesgo de repetirles cosas que ustedes conocen, que ya cité antes, pero que entiendo sumamente importantes para

comprender el papel del Banco Central en la economía de este tiempo.

Como ustedes habrán apreciado, en el curso de esta presentación he tratado de revisar y precisar las funciones del Banco Central.

Nuestro compromiso es propiciar, sin otras distracciones, la estabilidad macroeconómica mediante la política monetaria y cambiaria, cumplir la misión tradicional de banco emisor y ser interlocutor en el sistema financiero internacional.

Esa es la visión que tenemos y que estamos impulsando para poner el Banco Central de la República Dominicana a la altura de los requerimientos de la nación y del Estado dominicano, y en consonancia con la realidad internacional de nuestra época. Estamos trabajando para tener una institución digna de insertarse eficazmente en el siglo XXI.

A todos nos toca jugar un papel ante las nuevas y exigentes realidades mundiales. El próximo milenio se aproxima inexorablemente. Cada cual, desde su ángulo de interés y responsabilidad, debe hacer su parte. Como expresara con acierto un notable intelectual latinoamericano, al señalar un rasgo peculiar de nuestra época: "Hoy los países pueden elegir ser prósperos".

Nos corresponde a nosotros elegir nuestro propio camino hacia el desarrollo. Los dominicanos tenemos que apostar a alcanzarlo, para así construir una patria libre, equitativamente justa, solidaria y

progresista, como lo soñó hace más de 150 años Juan Pablo Duarte. En este sentido, el reto está echado.

Muchas gracias

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA