

8252

"REVISION DE LOS INSTRUMENTOS

DE POLITICA MONETARIA"\*

(RESUMEN)

Eduardo García Michel  
Maritza Amalia Guerrero  
José Manuel López Valdés  
Zunilda Paniagua

\*Discutido y acordado con:

- *Eduardo Fernández, Gobernador*
- César A. Ramírez, Gerente.
- Carlos Despradel, Asesor Económico
- Opinio Alvarez, Subgerente Técnico Financiero
- Rodolfo Soto Bello, Director Estudios Económicos.
- Julio Llibre S., Director Financiero

Santo Domingo, D. N.,

Agosto de 1979

*Entero de 1980*

F  
RD  
1819

-4.-

Fondo de Inversiones para el Desarrollo Económico (FIDE)

	<u>Al Intermediario</u>		<u>Al Beneficiario</u>	
	<u>Actual</u>	<u>Propuesta</u>	<u>Actual</u>	<u>Propuesta</u>
- Sector Agropecuario, agroindustria y mediana y pequeña industria	5%	8%	9%	12%
(fuera del Distrito Nacional)	5%	6%	9%	12%
- Otros Sectores	5%	12%	9%	15%
(fuera del Distrito Nacional)	5%	10%	9%	15%

b) Comisiones

2 - Las tasas de interés activas han sido propuestas en el entendido de que las <sup>comisiones</sup> mismas deberán reducirse al mínimo posible, ya que dichas tasas activas por sí mismas representan una rentabilidad satisfactoria para los intermediarios financieros. En consecuencia, se está procediendo a la elaboración de las regulaciones correspondientes, que serán presentadas oportunamente formando parte de este estudio.

Se tratará, además, de que las comisiones reflejen únicamente el costo real de los servicios prestados, debiendo imputarse dicho costo básicamente a las operaciones en moneda extranjera.

B) Adelantos y Redescuentos:

3.- Se recomienda que los adelantos y/o redescuentos sean utilizados teniendo en cuenta su función tradicional y ortodoxa de ser un recurso de "última instancia" del sistema bancario y no como un fondo adicional para ampliar la cartera de préstamos de dichas instituciones. Su concesión dependería de la conveniencia macroeconómica del mismo, así como de las dificultades temporales de liquidez de las instituciones solicitantes, originadas básicamente por disminución en los depósitos.

4.- Para tales fines, se recomienda eliminar los topes establecidos y reformular la disposición de la Junta Monetaria de obtener adelantos y redescuentos para que no se interprete como un derecho a una ventanilla adicional por parte de los intermediarios.

5.- Se sugiere establecer una tasa única de adelantos y redescuentos, situada tres puntos porcentuales por debajo de la tasa de interés que rija para los préstamos de los bancos comerciales. En consecuencia, y según la estructura propuesta de tasas activas y pasivas de interés, la tasa de adelantos y redescuentos debería ser del 12% anual. Sin embargo, como medida provisional y con el propósito de conceder a los bancos un período de transición <sup>5.ª</sup> de <sup>hasta</sup> 18 meses en el cual se adopten a la nueva situación, se recomienda que para la renovación de crédito siguiente a la implantación de

*esta nueva política,*  
~~nueva tasa del 12%~~, se cobre a cada banco comercial un 7.5%, in  
dependientemente de la tasa a que fuera originalmente concedido  
el crédito; que para la renovación subsiguiente, se aplique un  
10%, y que de ahí en adelante se ponga en vigor la tasa sugerida  
del 12%.

6.- Se hace la aclaración de que, para el caso de las actividades  
de exportación que tradicionalmente se han venido financiando  
a través de adelantos y redescuentos, se está diseñando un nue  
vo mecanismo para que dichas actividades puedan seguir tenien-  
do la asistencia financiera necesaria.

7.- Se sugiere desligar al Banco Agrícola y a las sociedades finan-  
cieras de <sup>de adelantos y redescuentos, debido a</sup> este mecanismo ~~por~~ la naturaleza y plazo de sus opera-  
ciones, a no ser en circunstancias muy excepcionales que aconse-  
<sup>jen</sup> gan su empleo. En reemplazo de los recursos que han venido con  
cediéndoseles por esa vía, se recomienda utilizar en su lugar el  
sistema de créditos globales y créditos de reembolso del FIDE, cu  
yo mecanismo ~~se precisa más adelante.~~ <sup>esta se encuentra en proceso de elaboración.</sup>

C) Fondo de Inversiones para el Desarrollo Económico (FIDE)

8.- Se sugiere la siguiente estructura y niveles en cuanto a la tasa  
de interés de los recursos del FIDE, para adecuarlos a las recom-  
mendaciones propuestas anteriormente:

	T A S A S		
	<u>Pasivas</u>	<u>Activas</u>	<u>Margen</u>
-Agropecuaria, Agroindustria y Pequeña Industria	8%	12%	4%
Fuera del Distrito Nacional	6%	12%	6%
-Otros Sectores	12%	15%	3%
Fuera del Distrito Nacional	10%	15%	5%

- 9.- Se recomienda incluir el financiamiento de capital de trabajo de la pequeña industria <sup>dentro</sup> de la modalidad de crédito de reembolso del FIDE. *Esta recomendación ya ha sido acogida por las autoridades monetarias.*
- 10.- Se sugiere transferir al FIDE los recursos concedidos mediante redes cuentas a las sociedades financieras para ser utilizados bajo el sistema de créditos de reembolso, <sup>de acuerdo a lo recomendado en el punto 7.</sup> En ese sentido, se sugiere congelar el monto otorgado en forma de redescuento y que sobre este nivel los créditos de reembolso se concedan en base a un porcentaje del capital y reservas y/o de la emisión de valores. El plazo de los préstamos concedidos bajo esta modalidad debería ser de hasta 3 años.
- 11.- Se recomienda que los nuevos financiamientos que se otorguen al Banco Agrícola y a la Corporación de Fomento Industrial sean bajo la modalidad de créditos globales para la ejecución de un programa de préstamos y ligados a la adopción de las medidas que sean necesarias para fortalecer institucionalmente a estas entidades. Esto implica vincular los desembolsos al cumplimiento de dichas medidas. De esta mane-

ra, la presión continua de demanda de financiamiento que actualmente recae sobre el Banco Central se minimizaría, al tiempo que se impulsaría la recuperación más eficiente de los recursos prestados.

12.- En razón de la baja utilización de la Reserva de Garantía, se recomienda que sea modificado el mecanismo operativo de la misma con el propósito de incentivar su uso por las instituciones intermediarias.

*Esta propuesta ya fue acogida <sup>parcialmente</sup> por el Comité de Crédito del FIDE.  
Cuya elaboración detallada se incluye como anexo,*

13.- Se propone una coordinación estrecha y efectiva entre FIDE e INDOTEC, con el objeto de detectar permanentemente oportunidades de inversión en las provincias, así como dar seguimiento a los proyectos financiados. Por otra parte, la promoción directa de FIDE debería basarse en el ofrecimiento concreto de posibilidades de inversión a los sectores potencialmente interesados.

14.- Se sugiere la instalación de pequeñas dependencias de FIDE e INDOTEC en distintas regiones del país, empezando con la región del Cibao - (Santiago), con objeto de dar seguimiento constante a los proyectos financiados e identificar las principales inquietudes existentes en las provincias. Esas dependencias podrían apoyarse en instituciones de servicio como las universidades, las cuales a través de sus organismos de enlace con los sectores productivos, resolverían eficientemente las necesidades de índole técnica que pudieren presentarse. *Con la apertura de la Oficina Regional del Banco Central en la ciudad de Santiago, se facilitaría la implementación de esta medida.*

D) Encaje Legal

- 15.- Se recomienda mantener los actuales porcentajes de reservas de efectivo de 30% y 50% para los depósitos de ahorros y a la vista, respectivamente, en las formas de cuenta corriente especial del 2% y de la cuenta corriente regular y el efectivo en bóveda de los bancos comerciales. *En una segunda etapa, se recomienda revisar la conveniencia de establecer un encaje unificado para ambos tipos de depósito.*
- 16.- Se sugiere establecer la siguiente estructura del encaje, la cual incluye porcentajes específicos de canalización del crédito dentro del sector productivo:

	<u>DEPOSITOS</u>	
	<u>Ahorros</u>	<u>Vista</u>
Reserva de Encaje	<u>30%</u>	<u>50%</u>
- Efectivo	15%	25%
- Cuenta Corriente Especial	15%	25%
Cartera de Préstamos	<u>70%</u>	<u>50%</u>
- Préstamos a la Producción	<u>35%</u>	<u>25%</u>
Agropecuaria	5%	4%
Agroindustria	2%	1%
Exportación en General	3%	2%
Industria	16%	12%
Otros	9%	6%
- Préstamos al Comercio	<u>25%</u>	<u>25%</u>

Aquellos bancos comerciales que ~~inmediatamente~~ <sup>en</sup> no pueden acogerse <sup>inmediatamente</sup> a esta distribución en su cartera de préstamos a la producción dispondrán de un período prudencial de seis (6) meses para ajustarse a ella.

17.- En apoyo de la propuesta anterior, se recomienda disponer que los bancos comerciales mantengan un porcentaje mínimo del 60% de su cartera total de préstamos <sup>invertidos en</sup> los sectores productivos, con el propósito de evitar el deterioro observado en los últimos tres años en la canalización del crédito hacia dichos sectores. Este porcentaje se refiere no sólo a los recursos sujetos a encaje, sino también a cualesquiera otras fuentes de fondos como préstamos, swaps, redescuentos, fondos de capital, entre otros. En caso de que los bancos comerciales no mantengan el porcentaje mínimo del 60%, se sugiere adoptar como sanción, la no utilización de los recursos del Banco Central hasta tanto cumplan con este porcentaje.

18.- Conceder una deducción equivalente al 5% y 10% del efectivo sujeto a encaje a aquellos bancos que destinen de sus recursos totales captados, un 60% y ~~de~~ un 70% respectivamente, hacia las zonas del interior del país. Dicha deducción sería computable semestralmente en base al promedio mensual de dicha canalización. El Banco de Reservas quedaría exceptuado de estas disposiciones.

E) Operaciones de Mercado Abierto

F) Promoción de Mercados de Capital

19

B.- Se recomienda la creación de un fondo de liquidez de valores en el Banco Central con el objeto de formar un mercado de valores que contribuya a disminuir el alto riesgo a que están expuestas las instituciones que emiten valores, debido a la práctica de colocarlos a la vista, financiando así operaciones de largo plazo con fuentes de corto plazo.

El fondo operará a través de los intermediarios financieros autorizados que colocan valores al público y que soliciten operar a través del mismo. Los emisores de títulos aportarán al fondo de liquidez un 10% en efectivo del valor nominal de sus valores en circulación y el Banco Central una suma equivalente a un porcentaje de dichos aportes, conforme a las necesidades del fondo. *Se anexa la propuesta de creación del Fondo de Liquidez.*

20.-Se recomienda que se regulen los plazos para la redención anticipada de los valores que emitan los intermediarios financieros como una medida que aminoraría el riesgo de liquidez que hoy presentan estas instituciones al ser sus valores redimibles a la vista. *También se anexa la propuesta correspondiente.*

*Trabajo de Investigación*

REVISION DE LOS INSTRUMENTOS DE

POLITICA MONETARIA

Por: Eduardo García Michel

José Manuel López Valdez

Zunilda Paniagua

Maritza Amalia Guerrero

JUNIO 1979

11  
49  
50

## I N D I C E

Presentación.....	Pág. 1
Introducción.....	Pág. 3
Uso de los instrumentos de política monetaria.....	Pág. 6
- Encaje legal.....	Pág. 6
- Adelantos y Redescuentos.....	Pág. 10
- Tasas de interés.....	Pág. 16
- FIDE.....	Pág. 24
- Promoción Mercado de Valores.....	Pág. 29
Recomendaciones.....	Pág. 30
- Encaje Legal.....	Pág. 31
- Adelantos y Redescuentos.....	Pág. 35
- Tasas de interés.....	Pág. 37
- FIDE.....	Pág. 40
- Promoción Mercado Valores.....	Pág. 48

## PRESENTACION

Por su propia naturaleza, la política monetaria debe ser algo dinámico y cambiante, adaptada a las circunstancias y al momento histórico que se vive. Es por esta razón que de tiempo en tiempo se impone un alto en el camino con el propósito de revisar lo que se persigue con su aplicación con miras a detectar cualquier falla o problema que pueda corregirse en interés de perfeccionarla y ajustarla a las nuevas coyunturas.

El presente trabajo va orientado precisamente hacia esa meta, ésto es, actualizar la política monetaria. Para ello se examinan los instrumentos de dicha política utilizados en nuestro país, su aplicación y sus objetivos. El desarrollo de esta parte se fundamenta en una serie de estudios que han sido preparados por personal técnico del Banco Central y que cubren con gran detalle muchos de los aspectos que se tratan en el mismo. Dichos estudios son, en orden cronológico: "El Manejo de la Tasa de Interés en la República Dominicana", de agosto 1978; "Evaluación de la Política de Redescuentos del Banco Central", de octubre 1978; "Revisión de la Política de Encaje Legal", diciembre 1978; "Fuentes de Financiamiento de las Sociedades Financieras de Desarrollo", complementado con la "Propuesta para la Creación de un Fondo Especial de Descuento", marzo 1979; y "Situación de Liquidez de la Banca Comercial", abril 1979. Igualmente se han tomado en consideración los documentos preparados por el Consultor en el aspecto de Moviliza-

ción de Recursos Internos y Externos durante el Programa de Asistencia Técnica desarrollado con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), específicamente en lo que respecta a la promoción del mercado de capitales dominicano.

Por último se concluye con varias recomendaciones relativas a los citados instrumentos encaminadas a que la política monetaria se ajuste a lo que requieren los tiempos actuales.

## I.- INTRODUCCION

En los últimos cinco años la economía dominicana presenta una disminución en su ritmo de crecimiento, lo cual contrasta con el gran dinamismo que registró en los primeros años de la década actual. De 1969 a 1973 el producto bruto interno del país aumentó a una tasa acumulativa anual del 11% llegando en 1972 y 1973 a registrar un crecimiento superior al 12% en términos reales. Sin embargo, a partir de 1974, el PBI real, si bien ha seguido creciendo, lo ha hecho a tasas cada vez menores, llegando en 1978 a registrar un aumento que fué ligeramente superior al crecimiento poblacional del país.

Varias han sido las causas coyunturales que han conducido a esta situación, además de los factores estructurales que limitan la expansión de la economía. En el orden interno es necesario destacar las negativas condiciones climatológicas que durante varios años afectaron la producción agropecuaria del país; la insuficiente generación y suministro de energía eléctrica, que incide en el lento crecimiento de la producción y en el aumento de los precios internos; la ausencia de obras de inversión de magnitud e impacto en la producción de corto plazo; la incongruencia de medidas de política agrícola donde se ha antepuesto el sector consumidor al sector productor; y el mismo proceso inflacionario que, junto con una política de congelación de salarios, ha tendido a una redistribución regresiva del ingreso limitando el poder adquisitivo de un gran porcentaje de la población nacional.

- 4 -

En el orden externo se han presentado varios factores que junto con los anteriores le han restado dinamismo a la economía del país. Entre estos factores se destacan, por un lado, la disminución que desde 1975 ha experimentado el precio internacional del azúcar, el cual, después de alcanzar niveles superiores a los RD\$0.60 libra, se encuentra en la actualidad por debajo de los costos de producción de nuestra industria azucarera. Esta disminución, unida al sustancial incremento que han estado registrando los precios del petróleo, a la menor producción y exportación de ferróniquel y bauxita como consecuencia de la recesión mundial, al aumento de las importaciones y a los mayores gastos en fletes, seguros y otros servicios, ha afectado significativamente nuestra balanza de pagos y nuestra economía. Esto se acentúa aún más por la menor afluencia de capitales externos en los últimos años vía la inversión extranjera, por el aumento del endeudamiento externo en condiciones menos ventajosas, y por una creciente salida de divisas para cubrir el pago de servicios de inversiones y deudas externas.

Al mismo tiempo, la política económica adoptada en el período señalado, con énfasis en el desarrollo de las construcciones, de la industria sustitutiva de importaciones y de ciertas áreas urbanas, ha conducido al desarrollo de algunos sectores mientras que otros, como el sector agropecuario, han quedado rezagados. Este sector, el más importante de la economía nacional, registró la menor tasa de crecimiento durante el último quinqu-

nic (2% durante 1976-1977), la cual no fué suficiente para superar el crecimiento vegetativo de la población. En consecuencia, las presiones sobre el nivel general de los precios y sobre la balanza de pagos del país se acentuaron durante estos años. En lo que respecta a las industrias sustitutivas de importaciones, es necesario señalar que este sector se ha desarrollado al amparo de medidas de protección fiscales, arancelarias y crediticias, en base a la importación de materias primas y destinando su producción a un mercado interno estrecho, el cual, por sus propias características de concentración del ingreso y bajo poder adquisitivo, ha tendido a restarle el dinamismo que caracterizó al proceso durante los primeros años de la década actual.

No es ningún secreto que los problemas que hoy día enfrenta la economía dominicana son de naturaleza diferente y podría decirse que más apremiantes que los que se presentaron hace diez o doce años. Además del deterioro del sector externo ya mencionado, la economía nacional enfrenta una tendencia al estancamiento de la producción, al mantenimiento de altos índices de desempleo, al aumento en el índice de nivel de precios, y a partir de 1975 una disminución del coeficiente que relaciona los depósitos de ahorro y a plazo del sistema bancario con el PBI a precios corrientes.

De lo anterior se deduce la necesidad de incrementar el ahorro e incentivar la inversión, canalizando el financiamiento hacia los sectores prioritarios con objeto de diversificar e incrementar la producción y el empleo nacionales.

Las medidas de política económica que está adoptando el Gobierno y las que están bajo estudio tienden a dinamizar la economía del país mediante la ampliación del mercado interno, haciendo énfasis en el desarrollo del sector agropecuario, la agroindustria, la pequeña y mediana industria y el sector exportador no tradicional. Asimismo se procura el desarrollo regional cambiando la tendencia a concentrar nuestro crecimiento mayormente en las ciudades de Santo Domingo y Santiago.

En ese sentido, las orientaciones de política económica hacen necesario que la política monetaria se adecúe a los nuevos lineamientos, contribuyendo así a la obtención de los objetivos globales de desarrollo de la nación.

## II. USO DE LOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

### A. Encaje Legal

A partir de marzo de 1967 el encaje legal ha venido siendo utilizado por el Banco Central, no sólo para controlar el crédito de los bancos comerciales y garantizar el numerario de los depositantes, sino también para promover que los recursos captados por dichas instituciones sean convertidos en recursos financieros para la producción. El sistema de encaje vigente, establecido mediante la Primera Resolución de la Junta Monetaria de fecha 18 de enero de 1967, permite a los bancos comerciales cubrir selectivamente parte de las reservas legales exigidas con cartera de préstamos, discriminada por planes y haciendo un mayor énfasis en los sectores productivos de la economía, entre los que se incluyen: agricultura,

pesca, silvicultura, apicultura, industria manufacturera en general y de la construcción, industria extractiva, minería y similares, exportación en general, turismo y Gobierno Dominicano.

El establecimiento de la política de encaje legal selectivo favoreciendo los sectores productivos antes mencionados, surge como un apoyo al objetivo de desarrollo económico expuesto por el Gobierno Dominicano que declaró el año 1967 como "Año de Desarrollo". Para dicho año, el Gobierno había iniciado la movilización de recursos destinados a la construcción de numerosas obras con el propósito de dinamizar el desarrollo económico del país, afectado sensiblemente por la situación política del 1965.

La mecánica operativa del encaje comprende:

a) Que el encaje básico de reservas en efectivo sea de un 30% para depósitos de ahorro y a plazo y de un 50% para los depósitos a la vista. Las reservas en efectivo pueden ser sustituidas en un porcentaje de hasta un 45% por inversiones en valores emitidos o garantizados por el Estado para fines de desarrollo, siempre que el monto citado no exceda del 50% del total invertido en valores.

b) El encaje secundario que establece la distribución cualitativa del crédito de acuerdo con las actividades productivas de la economía y por plazos de los créditos.

Los encajes primarios y secundarios vigentes para los diferentes tipos de depósitos se transcriben a continuación:

	<u>Ahorro</u>		<u>Vista</u>	
- Efectivo	15%	30%	25%	50% Encaje Básico
- Cuenta Corriente 2%	15%		25%	
- Producción hasta 1 año	35%		20%	
- Producción mayor de 1 año	10%		5%	
- Comercio	<u>25%</u>		<u>25%</u>	
	<u>100%</u>		<u>100%</u>	

El Banco Central, con el propósito de canalizar un mayor vólumen de los recursos financieros captados por los bancos hacia el desarrollo del sector agropecuario, ha utilizado el mecanismo del encaje legal afectando la base sobre la cual se aplican las disposiciones del mismo, liberando de los depósitos de ahorros sujetos a encaje un monto proporcional a la compra de valores emitidos por el Gobierno para el desarrollo agropecuario. Asimismo, se liberan recursos por el equivalente al incremento que registre la cartera de préstamos agropecuarios de los bancos comerciales a partir del 18 de octubre de 197<sup>7</sup>.

Es importante señalar que el sistema de encaje, ha facilitado a las autoridades monetarias establecer un control más amplio sobre la base que genera la capacidad de expansión de la creación de dinero por parte de los bancos comerciales, y que su estricto cumplimiento, en términos generales, ha permitido que las reservas de encaje mantengan una participación estable dentro del medio - circulante.

Por otra parte, cabe destacar que la política de encaje legal vigente ha contribuido a la orientación del crédito de los bancos hacia los sectores productivos de manera más notoria hasta el año 1975. A partir de ese año, sin embargo, se evidencia que

la distribución de los préstamos no ha seguido favoreciendo a dichos sectores del modo en que lo venía haciendo, pues el porcentaje, que era de 68.3 por ciento en 1974, se redujo en los años subsiguientes y al finalizar 1978 llegaba a un 56.9 por ciento.

Los cambios negativos observados en la canalización del crédito en los últimos tres años consecutivos, son indicios de que el aumento de los créditos productivos no va a seguirse produciendo autónomamente como se observó hasta el año 1975, por las siguientes causas: la menor rentabilidad ofrecida por los sectores de la producción frente al comercio y por la política de redescuentos que permite a los bancos liberar recursos cuyo uso no está sujeto a encaje, ni a ninguna regulación de canalización; la diversificación del sistema financiero, incluyendo sociedades financieras de desarrollo, muchas de las cuales han constituido parte de su cartera con préstamos transferidos de los bancos comerciales a éstas; y por el surgimiento de nuevas instituciones financieras especializadas como son los bancos hipotecarios que restan dinamismo al crecimiento de la demanda de crédito a la construcción que en ausencia de los mismos se venían satisfaciendo parcialmente a través de la banca comercial.

Por consiguiente, se hace necesario en la actual etapa del desarrollo del país y del sistema financiero, dar un uso más eficiente de este instrumento, de forma que evite el deterioro de la canalización de los préstamos hacia los sectores productivos, ya que en la forma en que se encuentra estructurada la política

encaje no se establece un tope global de préstamos de los bancos al sector productivo, ni porcentajes de crédito por sectores económicos específicos al no discriminar entre éstos.

### B. Adelantos y Redescuentos

La política de adelantos y redescuentos está regulada en la actualidad por la Segunda Resolución de la Junta Monetaria del 13 de diciembre de 1976, a la cual se le introdujeron posteriormente ciertas modificaciones. En tales disposiciones se fijan los montos máximos de créditos que se pueden otorgar a las diversas entidades en función del capital pagado y reservas para los bancos comerciales, sumando a éste los valores emitidos en circulación, para las sociedades financieras. 1/

En dicha Resolución se establece además el tipo de actividades susceptibles de ser financiadas, las tasas de interés que cobra el Banco Central, los plazos a que se otorgan y otras condiciones.

La filosofía implícita en la referida política era que se utilizara el redescuento cabalmente como instrumento de política monetaria, a concederse en función de coyunturas especiales de requerimientos de liquidez de la economía por parte de algunos sectores en particular, o bien como consecuencia de problemas específicos de determinadas instituciones financieras; es decir, se pretendía que efectivamente el Banco Central cumpliera su función or-

---

1/ 90 por ciento del capital y reservas para los bancos comerciales y 90% del capital y reservas para las sociedades financieras, más el 100 por ciento de su emisión de valores en circulación.

todoxa de prestamista de última instancia.

Desde 1973, el otorgamiento de adelantos y redescuentos se había venido haciendo de manera expansiva y hasta 1976, último año anterior a la entrada en vigencia de la política de referencia, el promedio anual de los saldos mensuales creció a una tasa acumulativa de 47% <sup>por ciento</sup> al año. Esto ocurrió en momentos en que el proceso económico demandaba, para no ser perturbado, cierta flexibilidad en la política de financiamiento, dado que se produjo la elevación del costo de los combustibles, y otros insumos y productos importados, y que además, el ingreso nacional venía creciendo a tasas considerablemente altas; no obstante todo eso, la política aplicada en materia de adelantos y redescuentos parece haber sido en cierta medida inflacionaria.

Esa tendencia cambió notablemente desde inicios de 1977, a consecuencia de la implementación de la nueva política, y como resultado, el promedio mencionado creció apenas en un 5% durante el año. Sin embargo, algunas instituciones financieras confrontaron dificultades para ajustar sus operaciones a la nueva situación, las cuales se agudizaron al reducirse aún más los topes máximos en junio de 1978. Durante ese año, aunque se adoptó una política que tiende a ser más rígida al reducirse los montos máximos, la coyuntura que se presentó en la economía, como consecuencia mayormente de los acontecimientos de orden político que se vivieron y el efecto depresivo provocado por el sector externo, presionó para que dicha política se aplicara de manera más flexible, principalmente

en el caso de los bancos estatales.

Existen, sin embargo, otras razones que están provocando la demanda de adelantos y redescuentos por parte de los intermediarios financieros, como el bajo costo efectivo de ese crédito en comparación con las demás fuentes tradicionales de recursos. En efecto, en la práctica el grueso de los documentos presentados para ser redescontados proviene del sector industrial, y por tanto se les aplica una tasa promedio de 6.5 por ciento anual. El costo promedio efectivo de los fondos alternativos, es decir, los depósitos de ahorro y a plazo y las emisiones de valores, resulta más alto. La tasa nominal de interés de los depósitos a plazo y de las emisiones de valores es igual o superior a la tasa máxima de redescuento que es de 7-1/2 por ciento. En cuanto a los depósitos de ahorro, sobre los cuales se pagan menos intereses, su costo se eleva por el hecho de que es obligatorio para los bancos comerciales mantener un 30 por ciento de encaje sobre esos depósitos, además de que están distribuidos entre una gran cantidad de pequeños ahorristas, lo que contribuye a aumentar los gastos de administración.

Otro de los aspectos en los cuales no se han llenado a cabalidad los objetivos estipulados en la política de adelantos y redescuentos es el que se refiere a la orientación final de los recursos otorgados a través de esa vía. El problema consiste en que los procedimientos que actualmente se utilizan para la aprobación de las líneas de crédito a los intermediarios financieros, sólo permiten identificar la procedencia de los documentos a ser

redescontados, o sea, los sectores a los cuales dichos intermediarios han concedido préstamos, pero no la orientación que se dará de ahí en adelante a los nuevos recursos.

Es así como se ha venido observando una tendencia regresiva en la cartera de préstamos de la banca comercial, según la cual los préstamos a las actividades productivas pierden ponderación en el total, mientras los créditos al comercio mantienen una participación creciente. Por ejemplo, en 1967 los préstamos de los bancos comerciales privados a los sectores productivos, incluyendo todos los recursos obtenidos por éstos, tales como redescuentos, swap, préstamos y fondos de capital, representaban un 65% de la cartera total; dicho porcentaje se redujo en 1975 a un 64%, y luego se ha venido deteriorando gradualmente, siendo de un 61% en diciembre de 1978.

La tarea de determinar cuáles actividades específicas han sido beneficiadas mediante los mecanismos de adelantos y redescuentos se hace un tanto difícil, debido a que en muchos casos los documentos que se presentan para ser redescontados provienen de empresas con una amplia gama de operaciones. Sin embargo, las informaciones disponibles permiten percibir la existencia de una notable concentración del crédito en un número relativamente pequeño de beneficiarios. Por un lado están las instituciones públicas, incluyendo al Gobierno Central, Inespre, el Ayuntamiento del Distrito Nacional y la Corporación Dominicana de Electricidad, que en conjunto recibieron desembolsos por RD\$56.2 millones en 1978.

RD\$52.7 millones fueron captados por los exportadores de café, cacao y tabaco, principalmente este último, el cual fué favorecido, hasta diciembre pasado, con condiciones especiales de modo que se pudiera promover la comercialización de la cosecha que se produjo en 1978; para exportación de azúcar fueron desembolsados RD\$15.1 millones, y algunas empresas industriales recibieron RD\$88.5 millones.

Pese a los incentivos contemplados en la política de redescuentos, a fin de que otorguen créditos a los productores agropecuarios, cuyos documentos se redescuentan a una tasa de interés preferencial del 5.5 por ciento anual, sólo se descontaron unos RD\$22.0 millones, esto es, <sup>por ciento</sup> el 9% del total.

Se ha hecho un esfuerzo para identificar cuáles son las principales empresas beneficiarias del crédito por conducto de redescuentos, a fin de tener una idea más o menos precisa del grado de concentración que se verifica en el mismo. Si se deducen de los RD\$193.4 millones desembolsados en 1978, los RD\$56.2 millones que correspondieron a las entidades oficiales mencionadas con anterioridad, resulta que el volumen de recursos por concepto de redescuentos que benefició al sector privado fué de RD\$137.2 millones, de los cuales más de la mitad fué absorbida por una docena de empresas, como se detalla a continuación:

MILLONES DE RD\$

EMPRESA

Gulf & Western Americas Corporation	17.1	
Sociedad Industrial Dominicana	9.2	
Industria Exportadora del Tabaco	7.0	
Comercial Roig, C. por A.	6.8	0/0
Federación Dom. de Coop. Agrop. del Tabaco	5.9	
José Méndez, C. por A.	5.0	
Cervecería Vegana, C. por A.	4.0	
Industrias Nigua, C. por A.	3.1	
The Dominican Tobacos Corp.	3.1	
Compañía Dominicana de Alimentos Lácteos (CODAL)	2.6	
Falconbridge, <sup>Dominican</sup> C. por A.	2.6	
Fertilizantes Santo Domingo	<u>2.6</u>	
SUB-TOTAL: 12 EMPRESAS	<u>69.0</u>	

Además:

7 empresas con más de RD\$2.0 millones	15.4
14 empresas con más de un millón	20.4
Otras empresas	<u>32.4</u>
TOTAL	<u>137.2</u>

En lo que se refiere al uso de los redescuentos por parte de las sociedades financieras de desarrollo, se presenta una incompatibilidad entre la naturaleza del referido mecanismo y la de las operaciones de dichas entidades. La utilización del redescuento como instrumento de política monetaria implica que dicha fuente está sujeta a disposiciones variables de las autoridades monetarias, dependiendo de las condiciones coyunturales de la economía en materia de liquidez. Además, los recursos de redescuentos son de cierto plazo pues no pueden concederse por un período

mayor de un año. Todo lo anterior contrasta con las características de las operaciones de las sociedades financieras, ya que sus recursos deben ser comprometidos a mediano y largo plazo, para contribuir con el aumento de las inversiones en actividades productivas. Esto significa que el financiamiento que en la actualidad se concede a las financieras debería ser canalizado por otras vías, con mayor estabilidad y en condiciones más acordes con los requerimientos de tales instituciones.

### C. Tasas de Interés

Desde la creación del Banco Central en 1947, la política seguida en materia de tasas de interés en el mercado institucional <sup>2/</sup> ha sido la de mantener la misma lo más estable posible, sin modificar el interés máximo del 12% <sup>por ciento</sup> anual establecido en virtud de la Orden Ejecutiva No. 312, del lro. de julio de 1919 dictada por el Gobierno Militar de Estados Unidos que había intervenido el país. Las disposiciones emanadas del Banco Central sobre las tasas de interés han sido pocas y las mismas han afectado las tasas pasivas, dejando en libertad a las instituciones financieras para que fijen la tasa activa, pero sin exceder del límite establecido por la Orden Ejecutiva mencionada.

El pago de intereses sobre los depósitos de ahorros fué fijado en un 2% <sup>por ciento</sup> en 1948, manteniéndose vigente hasta mediados de los años sesenta, cuando se estableció en un 4% <sup>por ciento</sup> para los bancos

---

<sup>2/</sup> Bancos comerciales, bancos e instituciones de fomento y otros intermediarios financieros institucionales.

comerciales y en un 5 por ciento para las asociaciones de ahorro y préstamo. Estos aumentos tuvieron como filosofía estimular este tipo de depósitos, especialmente aquellos destinados al financiamiento de viviendas. El sector de la construcción ha sido un sector prioritario dentro de la política económica del país, sobre todo, por su impacto sobre la generación de empleo.

Por otro lado, no fué sino hasta 1976 cuando se fijaron las tasas máximas que podrían pagar los bancos comerciales por los recursos captados a través de Depósitos a Plazo. En el primer quinquenio de los años 1970, estas instituciones desarrollaron una competencia para la captación de recursos vía Depósitos a Plazo que se reflejó en un aumento en las tasas de interés, llegando hasta un 9 por ciento anual, lo cual se tradujo en el aumento de los depósitos.<sup>3/</sup> Esta competencia condujo a que algunos bancos tuvieran problemas de liquidez al retirar los depositantes sus fondos para colocarlos en las instituciones que más pagaban, motivando a que recurrieran al Banco Central para cubrir su deficiencia de encaje. Por otro lado, el aumento en las tasas, al encarecer el costo de los recursos, estaba restándole rentabilidad a dichas instituciones, al mismo tiempo que se acentuaba la competencia con los fondos que podrían obtener otros intermediarios financieros a través de la emisión de valores. Estos proble

---

<sup>3/</sup> Como ilustración los Depósitos a Plazo en la banca comercial pasaron de RD\$39.4 millones en 1970, a RD\$178.0 millones en 1974 y a RD\$332.5 millones en 1977. Su importancia sobre el Producto Interno Bruto Corriente pasó de un 2.7% en 1970, al 6.1% en 1974 y al 7.4% en 1977.

mas motivaron a que la Junta Monetaria regulara las tasas máximas a pagarse por los Depósitos a Plazo, estableciendo una tasa del 7.5% <sup>por ciento</sup> sobre los Depósitos a Plazo Fijo, y un 6.5% <sup>por ciento</sup> en Depósitos a Plazo Fijo Indefinido. ✓

La mayor competencia entre las instituciones financieras para captar ahorros de la colectividad también se presentó por medio de innumerables planes de ahorro que se pusieron en vigencia, así como por una serie de beneficios colaterales (rifas, seguros de vida, posibilidad de obtener préstamos personales, cambios en la forma de computar los intereses: saldos mínimos diarios, mensuales) que de hecho aumentaron el costo de captación de estos recursos. Ello pone en evidencia que, por un lado, los depósitos han respondido a estos estímulos y, por otro, que las instituciones mostraron disposición a pagar más altos intereses con el objeto de obtener los recursos que necesitan para realizar sus operaciones activas.

De manera concomitante con este proceso, desde el inicio de los años 60 han ido surgiendo en el país diversas instituciones financieras que han ampliado e intensificado los instrumentos de captación de recursos existentes: Las Cédulas Hipotecarias, los Contratos de Participación en Hipotecas Aseguradas, los Bonos, emitidos mayormente a tasas nominales del 8 y 8.5% <sup>por ciento</sup> anual con autorización de la Junta Monetaria, han permitido obtener ahorros internos para canalizarlos hacia el financiamiento de los sectores productivos del país. ✓

Por último, las más recientes disposiciones de las autoridades monetarias en materia de tasas de interés pasivas para las instituciones financieras fueron adoptadas en diciembre de 1977, cuando se estableció una tasa diferente para las operaciones de Adelantos y Redescuentos que fluctúa desde el 5.5% al 7.5%<sup>por ciento</sup> anual según que los documentos provengan de operaciones agropecuarias y exportaciones no tradicionales hasta la cobertura de déficit de encaje; y en diciembre de 1978, cuando se fijó en el 7.5%<sup>por ciento</sup> la tasa de interés para los depósitos a plazo fijo que pueden recibir los bancos hipotecarios de la construcción.

En relación a la tasa de interés sobre las operaciones activas, se ha señalado que la política seguida por las autoridades monetarias ha sido la de dejar libertad de actuación a las instituciones financieras dentro del límite máximo del 12 por ciento anual fijado en 1919. 4/ En consecuencia, las distintas instituciones de financiamiento cargan en sus operaciones crediticias una tasa de interés que fluctúa entre el 9 y el 12 por ciento anual. Las tasas más bajas son cargadas por las instituciones públicas de fomento, aunque también, por los bancos comerciales y otras instituciones de financiamiento dependiendo de la fuente de recursos (por ejemplo, Fondo FIDE) de su clientela y de los beneficios colaterales que ella les pueda producir (mantenimiento de depósitos, aperturas de cartas de crédito, manejo de cobranzas...).

---

4/ Con excepción de los Préstamos de Menor Cuantía que hasta RD\$500.00 son otorgados por instituciones especiales autorizados por la Ley No. 4290 de septiembre de 1955, cuya tasa máxima está fijada en el 3% mensual o del 36% al año.

Ahora bien, aunque la tasa máxima de interés que pueden cargar las instituciones financieras es, como se ha indicado, el 12 por ciento anual, la tasa efectivamente cobrada por los bancos comerciales supera este límite, llegando en algunos casos hasta el 20 por ciento, dado que se incluyen las comisiones y gastos de cierre que cobran las instituciones al otorgar los préstamos. Estos recargos no están regulados por las autoridades monetarias ni tampoco uniformados entre las distintas entidades. 5/ A su vez, el cobro anticipado de los intereses sobre los préstamos concedidos eleva de hecho la tasa de interés que efectivamente cobran las instituciones financieras.

Por otro lado, las tasas de interés activas que se cobran en las operaciones crediticias en el mercado no institucional 6/ superan ampliamente a las existentes en el mercado institucional. Estas tasas tienen un amplio recorrido, desde un 3 a un 5 por ciento mensual en el financiamiento comercial de vehículos y electrodomésticos, hasta un 20 por ciento mensual en los financiamientos de prestamistas, intermediarios y comerciantes sobre todo en el área rural. Dichas tasas, medidas en términos anuales, oscilan

---

5/ Como ejemplo, podría indicarse que las variaciones en los rangos de rentabilidad neta observadas para los diferentes bancos, que oscilan entre 2.9 y 6.8 por ciento de la cartera, están originadas en gran medida por la falta de una regulación precisa en lo que a comisiones se refiere.

6/ Prestamistas privados, intermediarios, comerciantes, factorías, etc.

entre un 36 y un 240 por ciento anual. En otras operaciones, como es en las acostumbradas "ventas a la flor" de las cosechas, las tasas encubiertas llegan a superar al 240 por ciento, cuantificándose casos donde dicha tasa llega al 400 por ciento anual. Las operaciones que se financian en el mercado no institucional tienen que ver tanto con la satisfacción del consumo como con el financiamiento propio de operaciones de inversión. Este último es el caso de productores que recurren al mercado informal para financiar actividades reproductivas cuando no pueden obtener los recursos necesarios de las fuentes institucionales, aún a costa de pagar elevadas tasas de interés.

En otro orden de ideas, el aumento que ha experimentado en los últimos años el índice general de precios, ha ocasionado que las tasas de interés tanto activas como pasivas sean negativas en términos reales. El aumento en el nivel de precios a una tasa superior a la cobrada o devengada por las operaciones financieras ha disminuido el poder adquisitivo tanto de los recursos captados a través de los distintos activos financieros como el de los recursos prestados.

La existencia de tasas de interés negativas en términos reales tiende a desincentivar el ahorro, sobre todo desde el momento en que el ahorrista se da cuenta de la pérdida de valor que experimenta como resultado de la inflación.

Además de desincentivar el ahorro, las bajas o negativas tasas de interés en términos reales conducen a un aumento en la

demanda de préstamos, y por ende, a una expansión del crédito una vez que la misma es satisfecha. Bajo esta situación es rentable obtener préstamos, bien porque su precio es bajo o porque el mismo se habrá de amortizar con dinero depreciado. Para compensar la insuficiencia en la movilización de ahorro interno, esta demanda ha sido cubierta parcialmente a través del crédito interno del Banco Central, lo cual tiende a presionar tanto el nivel de precios como la balanza de pagos. Al mismo tiempo, los prestatarios tienden a aportar cada vez menos recursos propios, los cuales podrán distraer hacia el financiamiento del consumo y/o de operaciones especulativas.

Por otro lado, si bien estas tasas de interés constituyen un incentivo a la inversión, y han conducido a un aumento de la misma, no es menos cierto que tienden a una asignación no óptima de los recursos. Las inversiones en bienes raíces o inventarios, entre otras, son un ejemplo de una asignación de recursos no eficiente. Al mismo tiempo, las bajas o negativas tasas reales de interés contribuyen a agudizar el problema del desempleo al favorecer en la práctica el financiamiento de inversiones de uso intensivo de capital en detrimento de aquellas que emplean mano de obra, dado que las garantías en este tipo de bienes normalmente son mayores.

Concomitantemente con la existencia de bajas o negativas tasas de interés, el establecimiento de límites máximos a las mismas afecta a la asignación de recursos. En este sentido, los ban-

cos e instituciones financieras prefieren financiar aquellas actividades que les generan más beneficios colaterales. Aún dentro de los sectores reproductivos se produce una asignación en detrimento de sectores básicos e importantes para el desarrollo del país al preferirse financiar a la industria que emplee materias primas e insumos importados frente a la que utilice básicamente materia prima nacional. La primera, les produce ingresos adicionales por las operaciones ligadas al sector externo, la segunda no.

Las tasas máximas de interés junto con los costos del crédito tienen un efecto importante sobre la disponibilidad de recursos para el financiamiento de determinadas operaciones. Las operaciones crediticias de mayores costos se ven reducidas por la existencia de dichas tasas máximas, ya que las instituciones financieras, guiadas por el principio de rentabilidad y solvencia, tienden a concentrar sus financiamientos en las operaciones que les producen los mayores márgenes y los menores riesgos. De allí que en nuestro país, al igual que en otros donde la Ley de Usura no le permite a las instituciones unos márgenes atractivos, las disponibilidades de recursos para el financiamiento de ciertos sectores, como el agropecuario o de actividades nuevas e innovadoras, sea de poca importancia dentro de sus carteras de préstamos.

No menos importantes que las consideraciones anteriores son los efectos que las tasas negativas tienen sobre la distribución del ingreso y la fuga de capitales. Con relación al primero, las tasas de interés negativas producen una transferencia real de re-

cursos del depositante a los prestatarios, la cual se evidencia en el hecho de que estos últimos amortizan el préstamo en dinero depreciado. Con relación al segundo, es decir, la fuga de capitales, la existencia de bajas o negativas tasas reales propicia la salida de capitales al exterior en busca de una mayor rentabilidad con miras a mantener e incrementar el valor real de los mismos. En nuestro país es necesario agregar que junto a este hecho el riesgo inherente a los períodos de inestabilidad política propicia la fuga de capitales al exterior. Por otro lado, atractivas tasas de interés incentivarían la entrada de capitales externos.

A la luz de las anteriores consideraciones y de los efectos que las bajas y/o negativas tasas de interés en términos reales tienen sobre la captación y canalización de los recursos, es aconsejable su elevación tanto de las tasas pasivas como de las activas.

D. Fondo de Inversiones para el Desarrollo Económico (FIDE)

El Fondo FIDE es tal vez el instrumento más directo y efectivo que posee el Banco Central, para canalizar selectivamente el crédito. En este sentido, es un excelente instrumento de política crediticia.

Además del objetivo señalado, el Fondo FIDE podría coadyuvar a una mejor distribución regional del crédito, compartiendo con el encaje legal la misión de orientar un mayor volumen de financiamiento hacia las provincias, con el propósito de crear mejores condiciones de vida en éstas, a través de la dinamización de las actividades económicas.

FIDE ha operado a través de dos modalidades de financiamiento, aunque existe una gran diversidad de programas, susceptibles de ser consolidados en un programa global. Estas modalidades son: el financiamiento de proyectos y los créditos de reembolso.

En el primer caso, los proyectos deben ser evaluados por el propio FIDE. El financiamiento se otorga en función de las características del proyecto, atendiendo a las condiciones vigentes para cada programa, pudiendo incluir tanto las inversiones de largo plazo, como el capital de trabajo.

En el segundo caso, se financia el capital de trabajo, estando la intermediaria en capacidad de conceder el crédito, y luego solicitar el reembolso al FIDE, sujeto a la aprobación final de dicho organismo. En la práctica, este mecanismo ha funcionado con cierta agilidad, aunque algunos intermediarios han aprovechado el menor control que el Banco Central ejerce sobre estas operaciones para autofinanciarse.

Los créditos de reembolso se conceden para el desarrollo de la agricultura y de la pecuaria. Hasta ahora, el sector industrial no ha podido beneficiarse de dicha modalidad.

Desde el inicio de sus operaciones en el año 1966 y hasta diciembre de 1978, el FIDE había aprobado préstamos por un monto de RD\$179.0 millones, de los cuales RD\$171.1 millones correspondieron a sub-préstamos, mientras que RD\$7.9 millones se aprobaron en la modalidad de crédito de reembolso, cuya vigencia efectiva se remonta al año 1977.

Desde su creación hasta diciembre del año pasado, FIDE ha colocado un promedio de RD\$14.3 millones anuales, a través de los intermediarios financieros.

Puede observarse en el cuadro siguiente, que el crédito neto de FIDE ha venido disminuyendo desde 1975. Esto se debe, fundamentalmente, a que la ejecución del organismo, medida a través de los desembolsos efectuados, no sólo se ha mantenido en niveles más o menos estáticos, sino que, combinada con las amortizaciones, arroja un resultado descendente desde 1975 en el componente de crédito neto. De esa manera, el aporte a la economía nacional, ha estado situado en niveles inferiores a los RD\$10.0 millones por año, con excepción de 1975, cuando se superó ligeramente dicha magnitud.

(En millones de RD\$)

Año	Desembolsos	Amortizaciones	Crédito Neto
1975	18.9	8.3	10.6
1976	19.8	11.5	8.3
1977	13.5	13.8	-0.3
1978	20.5	16.1	4.4

El promedio anual de préstamos otorgados por FIDE, parece indicar la necesidad de aumentar la contribución que este organismo ha venido ofreciendo al desarrollo de la economía nacional, dado que en relación con otras instituciones financieras, vg. las asociaciones de ahorro y préstamo, su participación en el volumen de crédito del sistema financiero, no ha sido tan relevante como po-

dría esperarse. Esto resulta más cierto aún si se tiene en cuenta la enorme potencialidad de este organismo y su ubicación dentro de una institución tan sólida como lo es el Banco Central.

Por otra parte, en el cuadro siguiente puede observarse que el sector industrial ha absorbido el 48 por ciento del total de sub-préstamos aprobados hasta diciembre de 1978, al haber obtenido aprobaciones de préstamos por valor de RD\$81.7 millones.

M O N T O

(En millones de RD\$)

Sectores	Sub-Préstamos	Créditos Reembolso	Total
Industrial	81.7	-	81.7
Ganadero	38.9	2.8	40.7
Agrícola	15.8	6.1	21.9
Otros	<u>34.7</u>	-	<u>34.7</u>
	<u>171.1</u>	<u>7.9</u>	<u>179.0</u>

La concentración de los sub-préstamos en el sector industrial, se corresponde con una concentración aún mayor en cuanto se refiere al destino geográfico de esos recursos, ya que el setenta y ocho por ciento de dichos préstamos fueron colocados en la región central, que incluye a Santo Domingo, Peravia y San Cristóbal, habiendo recibido Santo Domingo el noventa y tres por ciento del financiamiento total a esa región. Por otro lado, el monto promedio por subpréstamos concedidos al sector industrial hasta diciembre de 1978, supera en más de tres veces al monto promedio otorgado al sector

agrícola. Lo mismo sucede en relación al sector ganadero.

De ahí que se vislumbra la conveniencia de convertir a FIDE en un ente más efectivo aún de lo que ha sido, para impulsar mediante el crédito el desarrollo económico de la nación. Esto implica la intensificación de sus programas y la canalización de mayores volúmenes de recursos hacia cada uno de los sectores. Implica también orientar mayores fondos hacia las provincias, haciendo énfasis en el sector agropecuario, en la agroindustria y en la pequeña industria, ya que estas actividades, además de que utilizan materia prima nacional, tienden a ser intensivas en mano de obra.

En cuanto respecta a las fuentes de recursos del Fondo FIDE, conviene señalar que al 31 de diciembre de 1978, el 59% de los préstamos vigentes había sido aprobado con recursos del Banco Central. Si se agregasen los recursos provenientes del Gobierno, se tendría que el 71 por ciento de los préstamos vigentes fueron aprobados con fondos del sector público.

Este hecho podría indicar la necesidad de utilizar otras fuentes de recursos, que disminuyan sobre todo, la participación de numerario inorgánico como fuente de recursos de FIDE.

Por último, cabe observar que en las distintas reuniones organizadas por el organismo en diversas comunidades del país, se ha puesto de manifiesto la inquietud de que éste agilice sus trámites operativos y mantenga una presencia permanente en dichas comunidades.

### E. Promoción de Mercado de Valores

La promoción de los mercados de valores tiene como objetivo movilizar un mayor volumen de recursos por parte de los intermediarios financieros para aumentar la formación de ahorros internos, que permitan suplir el crecimiento de la demanda para financiar actividades que promuevan el desarrollo económico.

Para cumplir este objetivo, la República Dominicana cuenta con una amplia gama de instituciones financieras especializadas y con una adecuada estructura para contribuir al desarrollo del mercado de valores, como son el sistema de ahorros y préstamos para la vivienda, las sociedades financieras de desarrollo y la banca hipotecaria.

El volumen de títulos de renta fija que se ha negociado en el mercado financiero, emitidos por los diferentes intermediarios, y que se eleva a más de RD\$200.0 millones, permite considerar que en el país existen condiciones que permitirían establecer los mecanismos para aumentar la movilización y captación de recursos en poder del público, por parte de las instituciones financieras existentes. Entre las condiciones, dentro del comportamiento del ahorrista dominicano, que han contribuido a la expansión de dicho mercado merecen destacarse:

- a) Disponibilidad de cierto volumen de ahorro.
- b) Confianza en el sistema financiero.
- c) Nuevas modalidades en los hábitos de ahorro.

Aunque el Banco Central hasta el momento no ha mantenido --

una política de amplia promoción para el desarrollo de las operaciones de emisiones de títulos-valores, dispone de un estudio realizado con la asistencia técnica del BID para el desarrollo y la promoción del mercado de valores en el país, en el cual después de efectuar una evaluación de las condiciones de dicho mercado, se sugiere la creación de un fondo de liquidez para los valores privados en circulación como un paso previo para expandir tales operaciones.

### III. RECOMENDACIONES

Después del análisis retrospectivo de los instrumentos de Política Monetaria, de acuerdo a las regulaciones pertinentes en vigor, y visto el marco de las circunstancias imperantes en la economía dominicana, caracterizada por graves problemas de balanza de pagos, insuficiente movilización interna de recursos, déficit de las operaciones del sector público, concentración geográfica de la actividad bancaria, evidente deterioro de la canalización del crédito bancario a los sectores productivos, y por el creciente desarrollo de instituciones financieras especializadas, se hace necesario compatibilizar el control monetario y de liquidez del sistema bancario con el aumento de los recursos hacia las actividades que promueven el desarrollo económico.

En consecuencia, se propone que dicha política sea modificada, en primer lugar, para adaptarla a las necesidades de la situación económica actual; en segundo lugar, para evitar que metas que han sido alcanzadas con la aplicación de los instrumentos usados se tornen reversibles, y finalmente para ampliar los objetivos

de canalización y movilización interna de los recursos.

En este sentido, las modificaciones sugeridas a los instrumentos de política monetaria son las siguientes:

A. Encaje Legal

1) Se recomienda la fijación de un porcentaje único de reserva de efectivo para cualquier tipo de depósito, en lugar de los encajes diferenciales existentes, con la finalidad de tener un control más eficiente de la oferta monetaria, simplificando la base sobre la cual se aplica el instrumento. Dicho porcentaje podría ser de un 37 por ciento, manteniendo la división del requisito en forma de cuenta corriente especial, a la que correspondería un 17 por ciento, y de efectivo en bóveda de los bancos o en el Banco Central, con un 20 por ciento. El porcentaje uniforme recomendado, o sea, el 37%, se justifica para mantener los niveles actuales de liquidez. Sin embargo, frente a una coyuntura en la cual resulte aconsejable restringir o expandir la oferta monetaria, habría que aumentar o disminuir, según el caso, dicho porcentaje, teniendo en cuenta el proceso de ajuste a la cartera. Igualmente, este instrumento podría utilizarse para compensar o reafirmar los efectos que se deriven del uso de otros instrumentos de política monetaria crediticia.

	<u>Objetivo</u>	<u>Instrumentos</u>			
A)	↗ 0	1) ↘ E	2) ↗ R	3) ↗ F	4) ↘ Vm
B)	↘ 0	1) ↗ E	2) ↘ R	3) ↘ F	4) ↗ Vm
C)	→ 0	Combinaciones diversas.			

SIMBOLOGIA:

- O = Oferta monetaria
- E = Reserva básica de encaje en efectivo
- R = Redescuentos y adelantos
- F = Recursos de Fide
- Vm = Valores del Banco Central en circulación
- ↗ = Aumento
- ↘ = Disminución
- = Constante

2) Asimismo, se sugiere eliminar los requerimientos por plazos en la cartera productiva de los bancos y en cambio, establecer porcentajes específicos de canalización del crédito por sectores determinados dentro del renglón de producción, de manera que la orientación de la cartera favorezca a aquellos sectores que se consideran verdaderamente prioritarios dentro de la política que se recomienda. La distribución sugerida es la siguiente:

	<u>Depósitos Totales</u>	
Reserva de Encaje		37%
Efectivo	20%	
Cuenta Corriente Especial	<u>17%</u>	
Cartera de Préstamos		63%
Préstamos a la Producción	<u>38%</u>	
- Agropecuaria	6%	
- Agroindustria	2%	
- Exportación en General	3%	
- Industria	18%	
- Otros	9%	
Préstamos de Comercio	<u>25%</u>	
		<u>100%</u>

Estos porcentajes han sido calculados en base a la estructura sectorial de préstamos de los bancos comerciales, y aunque permiten lograr metas específicas de desarrollo, no representan una exigencia demasiado fuerte para dichas entidades. De todas formas, podría otorgarse un plazo prudencial escalonado para el ajuste de los bancos a la nueva estructura, beneficiando así a aquellos que se encontraren por debajo de la distribución exigida.

A pesar de que la nueva estructura podría requerir una vigilancia más amplia, no es menos cierto que aseguraría la continuidad en el aumento de los préstamos hacia los sectores señalados, en el caso de los bancos que hayan alcanzado los porcentajes sugeridos, y el incremento de dichos porcentajes por parte de los bancos que aún no hayan logrado tales metas.

- 3) En apoyo de la propuesta anterior, se recomienda disponer - que los bancos comerciales mantengan un porcentaje mínimo del 60% de su cartera total de préstamos a los sectores productivos, con el propósito de evitar el deterioro observado en los últimos tres años en la canalización del crédito hacia dichos sectores. Este porcentaje se refiere no sólo a los recursos sujetos a encaje, sino también a cualesquiera otras fuentes de fondos como préstamos, swaps, redescuentos, fondos de capital, entre otros. Sanción: No uso recursos del Banco Central.

- 4) Con el objetivo de apoyar la movilización de recursos en el interior del país, el monto exigido como reserva básica de efectivo podría reducirse en un 5 y 10 por ciento para las oficinas bancarias del interior del país excluyendo Santiago de los Caballeros que canalicen recursos superiores al 60 ó 70 por ciento de los depósitos captados, respectivamente, en beneficio de las zonas donde operan. Dicha deducción sería computable semestralmente en base al promedio mensual de la canalización. El Banco de Reservas quedaría exceptuado de estas disposiciones, por la situación especial en que éste se encuentra en relación al encaje.
- 5) Sería asimismo conveniente revisar y ajustar los incentivos que establecen deducciones en el encaje, tratando de que el instrumento se utilice en su forma pura y no como un medio de aplicar incentivos. Específicamente se sugiere la posibilidad de eliminar en el momento oportuno los Contratos de Participación en Hipotecas Aseguradas (FHA) de entre los valores que pueden utilizarse para sustituir efectivo para fines del encaje, en atención a que dichos bonos, además de ser más competitivos <sup>con</sup> que los del Estado Dominicano, tienen un mercado asegurado con las compañías de seguro, a las cuales se les exige mantener parte de sus reservas técnicas en forma de bonos de esa clase. También se recomienda que la porción de los Bonos para el Desarrollo Agropecuario que se deduce de los depósitos de ahorro, se compute dentro de los préstamos al sector agropecuario, para fines de encaje. Por último, se sugiere que en lo adelante no se acepten exenciones al en-

caje distintas a las establecidas para incentivar los préstamos al sector agropecuario, así como para la adquisición de acciones de BLADDEX, con el objeto de mantener el encaje legal como instrumento eficiente de control monetario.

- 6) Igualmente podría pensarse en la posibilidad de incluir los pasivos no representados por depósitos, registrados al 3 de marzo de 1967, como parte del pasivo computable dentro del encaje, con el propósito de que la base sobre la cual se aplica este instrumento sea realista.

#### B. Adelantos y Redescuentos

Al aplicar este instrumento se recomienda que los adelantos y redescuentos sean utilizados teniendo en cuenta su función tradicional y ortodoxa de ser un recurso de "última instancia" del sistema bancario y no como un fondo adicional para ampliar la cartera de préstamo de dichas instituciones. Su concesión dependería de la conveniencia macroeconómica del mismo como de las dificultades temporales de liquidez de las instituciones solicitantes, originadas básicamente por disminuciones en los depósitos.

- 1) Para tales fines, sería necesario eliminar los topes establecidos y reformular las disposiciones de la Junta Monetaria sobre este particular, de forma que la facultad de obtener adelantos y redescuentos no se interprete como un derecho a una ventanilla adicional adquirido por los intermediarios. Estos recursos no deben considerarse como disponibilidades que pueden ser utilizadas por los bancos con

sólo cumplir algunos requisitos de tipo burocrático; sino como créditos que en última instancia pueden obtenerse dependiendo de las coyunturas especiales de la economía, y de dificultades temporales de algunas instituciones, originadas por disminuciones de depósitos.

- 2) En este sentido, una medida significativa sería eliminar la ventaja relativa de usar esa fuente de recursos, elevando las tasas de redescuento hasta un punto porcentual por encima de la tasa de interés que rija para los depósitos a plazo de los bancos comerciales. Esto haría el redescuento más caro que su alternativa de captación más similar en cuanto a rendimiento: los depósitos a plazo fijo a un plazo de seis meses.
- 3) Se sugiere desligar al Banco Agrícola y a las sociedades financieras de este mecanismo por la naturaleza y plazo de sus operaciones, a no ser en circunstancias muy excepcionales que aconsejen su empleo. En reemplazo de los recursos que han venido concediéndoseles por esa vía se recomienda utilizar en su lugar el sistema de créditos globales y créditos de reembolso del FIDE cuyo mecanismo se precisa más adelante.
- 4) En interés de evitar la concentración del financiamiento en manos de pocos usuarios, debería estudiarse la conveniencia de fijar límites en lo que se refiere al monto y destino final de los recursos por usuarios y actividades.

C. Tasas de Interés

Las recomendaciones relativas a este instrumento parten de la premisa de que es impostergable la reestructuración de las tasas de interés pasivas y activas, en razón no sólo del incremento en los niveles internos de precio que han convertido dichas tasas en negativas, sino también para evitar las fugas de capitales y hacer más atractiva la entrada de fondos desde el exterior. Asimismo, se facilitaría la obtención de recursos externos en forma de préstamos para financiar programas de desarrollo.

Se sugiere la siguiente estructura y niveles de tasas de interés para las diferentes operaciones activas y pasivas del sistema financiero:

	<u>Tasas de Interés</u>	
	<u>Actual</u>	<u>Propuesta</u>
<u>Bancos Comerciales</u>		
Depósitos a la Vista	-	Hasta -
Depósitos de Ahorro	4.0%	" 5.0%
Depósitos a Plazo Indefinido (mínimo de 90 días)	6.5%	" 6.5%
Depósitos a Plazo Fijo (mínimo 180 días)	7.5%	" 8.5%
Préstamos	12.0%	" 14.0%
<u>Sistema de Ahorros y Préstamos para la Vivienda</u>		
Depósitos de Ahorro	5.0%	" 6.0%
Cédulas Hipotecarias	8.5%	" 9.5%
Contratos de Participación en Hipotecas Aseguradas.	8.5%	" 9.5%
Préstamos	9.5%	" 11.0%

	<u>Tasas de Interés</u>	
	<u>Actual</u>	<u>Propuesta</u>
<u>Bancos Hipotecarios de la Construcción</u>		
Depósitos a Plazo	7.5% hasta	8.5%
Cédulas Hipotecarias	8.0% "	9.0%
Préstamos	11.0% "	13.0%
<u>Sociedades Financieras de Desarrollo</u>		
Fondos en Administración	7.5% "	8.5%
Bonos	8.5% "	9.5%
Préstamos	12.0% "	14.0%
<u>Banco Agrícola y Corporación de Fomento Industrial</u>		
Valores	- "	9.5%
Préstamos	12.0% "	14.0%

Se recomienda, previa revisión y ajuste compatible con el aumento propuesto en las tasas de interés activas, adoptar el acuerdo interbancario sobre el cobro de comisiones, extendiéndolo en cuanto corresponda a las operaciones que realizan los demás intermediarios financieros.

Ninguna de estas propuestas tendría efectos realmente desfavorables, ya que en la práctica dichas tasas están siendo aplicadas por estas instituciones.

Una solución alternativa, pero de consecuencias políticas y psicológicas tal vez adversas, sería imponer tasas de interés activas que superen el 12 por ciento anual y que incluyan las comisiones.

Desde luego, que esta variación en las tasas, sumada a la fi-

jación de límites en algunos casos en que no existían, podría provocar distorsiones transitorias en las instituciones afectadas. Por ejemplo, los bancos comerciales podrían ver reducido su rendimiento, puesto que las tasas pasivas sobre los diferentes depósitos aumentarían de inmediato, mientras las tasas activas demorarían en aplicarse a la totalidad de la cartera, aunque entraran en vigor al mismo tiempo, dado que sólo podrían regir sobre los nuevos préstamos y habría que esperar que los préstamos ya formalizados se vencieran o se renovaran para aplicarles la nueva tasa. Este efecto no es tan fuerte como pudiera creerse, puesto que de hecho se están aplicando tasas muy parecidas a las que se sugieren, y además, si fuere necesario, el Banco Central podría disponer algún tipo de compensación. En realidad, lo que se está proponiendo es legalizar en cierta medida la situación existente.

De manera similar, las Asociaciones de Ahorros y Préstamos pudieran confrontar una pérdida en contratos de participación previamente colocados, que se rescinden a un plazo menor que el de los créditos que los garantizan. En este caso se sugiere que el Banco Nacional de la Vivienda, en cumplimiento de su función reguladora del sistema de ahorros y préstamos, adquiera dichos contratos y recupere o compense la inversión a través de la emisión de cédulas hipotecarias a la nueva tasa de interés. En el caso de los bancos hipotecarios, la reducción en el beneficio que pudieran experimentar estas entidades se paliaría con la creación de un fondo de liquidez dentro del Banco Central, el cual se detalla más adelante.

D. FIDE

1) Las tasas de interés de los recursos FIDE podrían utilizarse con el doble propósito de canalizar mayor cantidad de crédito hacia los sectores prioritarios y hacia las provincias.

En consecuencia, proponemos la siguiente estructura de tasas de interés para los recursos FIDE, compatible con la estructura recomendada en este trabajo para otras actividades y sectores financieros.

TASAS DE INTERES

	<u>PASIVA</u>	<u>ACTIVA</u>
Agropecuaria, agroindustria y pequeña industria	8%	12%
Margen en favor intermediarias: <u>4%</u>		
	<u>PASIVA</u>	<u>ACTIVA</u>
Otros sectores	11%	14%
Margen en favor intermediarias: <u>3%</u>		

Los sectores prioritarios, o sea, la agropecuaria, agroindustria y pequeña industria, podrían recibir un mayor financiamiento en razón del mayor margen (4 por ciento) que se les concedería a las intermediarias que canalicen recursos hacia dicho sector. Al mismo tiempo, la tasa activa (12 por ciento) sigue siendo suficientemente baja como para atraer al inversionista y provocar oportunidades de inver-

sión. Por otro lado, la configuración de los sectores prioritarios permite suponer que la mayor parte de los recursos que se canalicen hacia ese sector serán colocados en las provincias, fortaleciendo así el desarrollo de las distintas regiones.

En cuanto a las demás operaciones del FIDE, calificadas para estos fines como "otros sectores", la tasa de interés pasiva sería superior a la de los depósitos a plazo, así como a la de las cédulas hipotecarias y otros valores similares. El margen de las intermediarias sería el 3 por ciento.

Esto así, para estimular la canalización de recursos hacia los sectores prioritarios a través de una mayor rentabilidad como incentivo, para promover su uso más intenso, al mismo tiempo que se desincentivan actividades que podrían ser financiadas con recursos propios de los intermediarios financieros.

Esta estructura de tasas de interés permitiría a FIDE obtener recursos externos para la ampliación de sus programas provenientes de fuentes de capital ordinario de los organismos internacionales, ampliando así la gama de posibilidades de obtención de recursos.

- 2) Con objeto de agilizar las operaciones de FIDE, se sugiere hacer mayor uso de préstamos globales a las intermediarias, de acuerdo a programas anuales que éstas presentarían al Fondo. Dicho procedimiento facilitaría, además, liberar --

párte del personal de FIDE que se dedica a tareas de evaluación y fortalecer la etapa de supervisión en cuanto se refiere a la ejecución de los proyectos.

Por otro lado, la concesión de préstamos globales permitiría un control indirecto más efectivo de las intermediarias. Sería posible condicionar el desembolso de estos créditos al cumplimiento de requisitos previos por parte de dichas instituciones, de manera similar a como los organismos internacionales de financiamiento operan en la actualidad. La modalidad sugerida ya ha empezado a ser aplicada por FIDE, pero no en la forma generalizada que se propone, además de que no se ha procedido a reorientar o mejorar la capacidad financiera de los intermediarios por medio del cumplimiento de requisitos previos a los desembolsos.

- 3) Los mecanismos operativos de FIDE podrían simplificarse generalizando la modalidad propuesta en el punto anterior: En lo que respecta a los créditos para proyectos, se recomienda que se acorten los plazos para la evaluación y aprobación de las solicitudes. Debería darse mucho menos importancia a la evaluación financiera, poniendo énfasis en la constatación de la existencia del proyecto y en los aspectos sociales, y en los lineamientos de la política general del FIDE, en razón de que los intermediarios son los que corren con el riesgo.

Asimismo, deben acortarse los plazos entre la aprobación del proyecto y la comunicación de dicha aprobación al prestatario, pues en ocasiones hasta podría desaparecer la mo-

tivación primaria para invertir, en razón de una demora innecesaria en el procesamiento y aprobación de la solicitud.

- 4) Se recomienda incluir el financiamiento del capital de trabajo de la pequeña industria dentro de la modalidad de crédito de reembolso de FIDE, ya que se ha comprobado que las necesidades de capital de trabajo son tan perentorias que a veces cuando por falta de garantía suficiente o por otros motivos no pueden satisfacerse, explican la falta de dinamismo y el escaso crecimiento de estas industrias.

En definitiva, al no ser la República Dominicana productora de equipos y bienes de capital, no se aprecia una justificación clara al hecho de privilegiar el financiamiento de estos bienes frente a las necesidades de capital de trabajo. Incluso ésto podría explicar la tendencia de las industrias a sobredimensionar su capacidad y a mantener una relación empleo-capital baja.

- 5) Se propone una coordinación estrecha y efectiva entre FIDE e INDOTEC con objeto de detectar permanentemente oportunidades de inversión en las provincias, así como dar seguimiento a los proyectos financiados. Por otra parte, la promoción directa de FIDE debería basarse en el ofrecimiento concreto de posibilidades de inversión a los sectores potencialmente interesados.

Asimismo, se sugiere la creación de agencias regionales de FIDE e INDOTEC con el propósito de que sobre el terreno puedan realizar dichas labores.

Dé esta manera, podría lograrse una comunicación más efectiva con las provincias, al tiempo que se detectarían las principales inquietudes prevalecientes en el medio. Estas agencias también realizarían labor de promoción.

Sería conveniente que se comience instalando una pequeña delegación o agencia en el Cibao, en la ciudad de Santiago con un personal pequeño, integrado al menos por un ingeniero, un economista con conocimientos de formulación y evaluación de proyectos y una secretaria.

En ese orden de ideas, resultaría vital mantener relaciones firmes con las instituciones de servicios de las provincias, aprovechando no sólo el entusiasmo de sus miembros, sino también su infraestructura física y conocimiento del medio ambiente, para promover el desarrollo de nuevos proyectos y consolidar a los ya existentes.

Esa labor profunda de promoción debe llevarse a cabo involucrando a los gerentes de intermediarias instalados en provincias, haciéndolos partícipes de las decisiones, puesto que ellos son quienes en definitiva canalizan las solicitudes.

Lo anterior significa hacer énfasis en la comunicación discreta con pequeños grupos representativos y sólo organizar reuniones masivas cuando se tengan definidas las oportunidades y cuando realmente haya algo que ofrecer.

Cabría citar, dentro de las posibilidades de cooperación con entes de servicio como las universidades, la coordinación para que éstas ofrezcan asistencia técnica a los sec-

tores productivos, así como la formulación de acuerdos que permitan a los estudiantes de contabilidad hacer una pasantía o práctica en aquellos negocios o industrias, con objeto de que, al tiempo que se cumple con un propósito académico, se ayude al pequeño empresario a organizar sus procedimientos contables y obtener así un mejor conocimiento de su propio negocio. Lo mismo puede hacerse con otras carreras afines, como administración, economía, etc.

- 6) En razón de la baja utilización del mecanismo de Reserva de Garantía creado por el Banco Central, se sugiere modificar la Resolución de la Junta Monetaria que puso en vigencia este mecanismo, con objeto de ampliar su cobertura incluyendo a la pequeña industria y a otras actividades agropecuarias y agroindustriales. Asimismo, se recomienda dar mayor flexibilidad al mecanismo operativo, para que este instrumento pueda ser utilizado con más frecuencia por los intermediarios.

En ese sentido, la Reserva de Garantía puede convertirse en un atractivo adicional al margen más amplio que recibirían las intermediarias cuando canalicen recursos hacia los sectores prioritarios, dado que ofrecería a éstos mayor estabilidad y compensaría una parte considerable del riesgo. Sin embargo, recomendamos que esa facilidad sólo se conceda para amparar créditos concedidos a los sectores que han sido definidos como prioritarios.

7) Al proponerse la eliminación de los redescuentos como fuente de financiamiento de las sociedades financieras, se considera prudente que los recursos que hasta ahora han venido canalizándose por esa vía se transfieran al FIDE para ser colocados a través del mecanismo de créditos de reembolso, o sea, como capital de trabajo. Aunque los topes vigentes con fondos FIDE para estas instituciones podrían revisarse, se entiende que debe forzarse la emisión de valores como forma usual de obtención de recursos de las financieras; de modo que esa fuente de recursos que en forma de créditos de reembolso sustituiría a los redescuentos, se vincule a la generación de valores.

En tal virtud, se propone que se congele el monto otorgado en forma de redescuento en función del capital y reservas de dichas instituciones y sobre ese nivel, el financiamiento vía créditos de reembolso sea concedido en base a un porcentaje del capital y reservas y/o de la emisión de valores emitidos y en circulación en el mercado. El plazo de estos créditos debería ser de hasta tres años.

Se recomienda también una mayor supervisión para garantizar que la colocación de bonos sea real. Ello implica la decisión de aplicar sanciones en los casos de violaciones detectadas, que podrían consistir en la suspensión del otorgamiento de recursos FIDE por períodos determinados de tiempo.

8) Se recomienda que los nuevos financiamientos que se otorguen al Banco Agrícola y a la Corporación de Fomento Industrial sean bajo la modalidad de créditos globales para la

47

ejecución de un programa de préstamos y ligados a la adopción de las medidas que sean necesarias para fortalecer - institucionalmente a estas entidades. Esto implica vincular los desembolsos al cumplimiento de dichas medidas. De esta manera, la presión continua de demanda de financiamiento que actualmente recae sobre el Banco Central se minimizaría, al tiempo que se impulsaría la recuperación más eficiente de los recursos prestados.

El programa debería indicar los montos de crédito a concederse, el número de beneficiarios directos, los renglones y áreas nacionales que se cubrirían, así como también su impacto sobre la producción nacional, balanza de pagos e ingreso a nivel campesino. Por otro lado, deben establecerse metas específicas de recuperación y de reducción, no sólo del índice de morosidad general, sino también de la mora en la cartera vencida de corto, mediano y largo plazo del Banco.

Sería saludable que el otorgamiento del crédito se condicione a la adopción, por parte del Banco Agrícola y de la Corporación de Fomento Industrial, de las medidas organizativas, operacionales y financieras que fuesen necesarias para su fortalecimiento institucional. Esas medidas surgirían del estudio-diagnóstico que se efectuaría sobre la institución y de la negociación posterior que se llevaría a cabo, en la cual habría de participar, además de las partes interesadas, el Gobierno Dominicano. La participación de representantes del Gobierno se considera imprescindible, ya

que dadas las características de ambos organismos, las medidas que habrían de adoptarse en el área financiera requerirían indudablemente de la decisión y participación del Gobierno.

- 9) Con el propósito de disminuir el aporte de recursos inorgánicos por parte del Banco Central, se recomienda la emisión de bonos que sirvan para capitalizar a este organismo. La tasa de interés podría ser ligeramente inferior a la de otros valores similares colocados en el mercado, y el plazo de hasta un año. Estos recursos se especializarían para capital de trabajo.

E. Promoción de Mercados de Valores

- 1) Se recomienda la creación de un fondo de liquidez de valores en el Banco Central, con objeto de formar un mercado secundario de valores que contribuya a disminuir el alto riesgo a que están expuestas las instituciones que emiten valores, debido a la práctica de colocarlos a la vista, financiando así operaciones de largo plazo con fuentes de corto plazo. Con la creación de ese fondo, que operaría en una primera etapa en el Banco Central, esta Institución podría realizar una efectiva tarea de promoción para el mercado de valores del país, eliminando las prácticas que perjudican el buen funcionamiento de este mercado y contribuyen a hacerlo vulnerable, además de crear un incentivo adicional a la emisión de títulos.

El fondo operará a través de los intermediarios financieros autorizados, que colocan valores al público y que soliciten

operar a través del mismo. Los emisores de títulos aportarán al fondo de liquidez un 10% en efectivo del valor nominal de sus valores en circulación y el Banco Central una suma equivalente a un 50% de dichos aportes, conforme a las necesidades del fondo.

- 2) Se recomienda que se regulen los plazos para la redención anticipada de los valores que emitan los intermediarios financieros como una medida que aminoraría el riesgo de liquidez que hoy presentan estas instituciones al ser sus valores redimibles a la vista.
- 3) Se sugiere que el Banco Central emita títulos a corto plazo a tasas atractivas de interés con el único propósito de regular la oferta monetaria; con su adopción se iniciarían las operaciones de mercado abierto. En un principio el Banco Central podría ir colocando estos bonos de variada denominación y por montos globales de colocación de hasta \$5.0 millones, con objeto de observar el comportamiento del mercado y lograr la experiencia necesaria para utilizar este instrumento como medio de control monetario en el momento oportuno.

EGM/JML

ZP/MAG/cll