

F  
RD  
0323



**BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA**

IMPLICACION DE LA POLITICA MONETARIA EN LA TASA DE  
INFLACION: CASO REPUBLICA DOMINICANA

Carmen de León de Sánchez

Santo Domingo, R.D.  
Octubre, 1988

F  
RD  
0323

917504



**BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA**

Departamento de Estudios Económicos

IMPLICACION DE LA POLITICA MONETARIA EN LA TASA DE  
INFLACION: CASO REPUBLICA DOMINICANA

Carmen de León de Sánchez

Santo Domingo, R.D.

Octubre, 1988

## C O N T E N I D O

INTRODUCCION.....	1
I.- ELEMENTOS QUE AFECTAN LA TASA DE INFLACION.....	2
a) Manejo de la Política Fiscal y la Política Monetaria.....	2
b) Capacidad Productiva.....	3
c) Las Relaciones de Intercambio.....	4
II.- ALGUNOS ASPECTOS DE LA POLITICA MONETARIA EN REP.DOM. (1978-1988).....	5
a) Manejo de las Reservas Internacionales.....	6
b) Manejo del Crédito Bancario.....	9
c) Manejo de la Tasa de Interes.....	11
III.- ¿ES LA POLITICA MONETARIA UN ELEMENTO DE CONTROL DE LA TASA DE INFLACION Y DEL DETERIORO DEL VALOR DE LA MONEDA EN REPUBLICA DOMINICANA.?.....	12
IV.- CUANTIFICACION DE LOS RESULTADOS .....	18
V.- CONCLUSIONES.....	23
VI.- ANEXOS	
BIBLIOGRAFIA.	

## IMPLICACION DE LA POLITICA MONETARIA EN LA TASA DE INFLACION.

### INTRODUCCION

Dos de las principales inquietudes a nivel internacional son, el comportamiento de ritmo que se observa en la tasa de inflación y el movimiento del tipo de cambio de las principales monedas en los mercados mundiales.

La situación que se desarrolla en estos parámetros en cada país tiene características similares, en adición a otras que les son propias e inherentes. Sin embargo, en cualesquiera de los casos lo importante es señalar que de los movimientos hacia arriba de los precios de los bienes y del valor de cambio de la moneda, en cada país se afectará el nivel de vida de la población, por la reducción que experimente el poder adquisitivo. Asimismo, los cambios bruscos que se observan estarían unidos al desconcierto del mercado de los bienes transables y no transables en la economía.

Las causas de la inestabilidad del tipo de cambio y del incremento en la tasa de inflación pueden ser diversas. No obstante, es de nuestro interés mediante la verificación empírica, determinar hasta que punto la política monetaria en República Dominicana ha permitido el logro de los objetivos de estabilidad económica que normalmente se fijaron las autoridades.

La estabilidad económica es medible en términos de relaciones de intercambio favorables, siempre y cuando existan un bajo nivel de inflación y una moneda con valor de cambio estable.

Es importante no olvidar que la República Dominicana es un país que se ve seriamente influenciado por los acontecimientos mundiales, al igual que otros países del continente americano. Las alza o bajas que experimenten sus principales productos de exportación en los mercados internacionales; el incremento gradual de la demanda interna agregada; unido a la pesada carga de la deuda externa, afectan la economía nacional.

En primer lugar presentaremos de forma esquemática los elementos que afectan la tasa de inflación, señalaremos algunos de los aspectos más relevantes de la política monetaria utilizados con el fin expreso de lograr mejorar los desequilibrios existentes. Por otra parte analizaremos los resultados obtenidos de la aplicación de las medidas adoptadas.

## I.- ELEMENTOS QUE AFECTAN LA TASA DE INFLACION.

### a) Manejo de la Política Fiscal y Política Monetaria.

Dentro de los principales elementos que afectan la tasa de inflación está el manejo de la política fiscal y política monetaria. Cuando nos referimos a la política fiscal, entiendase el presupuesto público, básicamente.

La política fiscal en la República Dominicana, durante la última década ha sido mas bien de carácter expansiva en términos del gasto corriente, con excepción de que a partir del mes de agosto de 1986 (actual periodo de Gobierno) se ha inclinado hacia la

inversión pública específicamente dentro del renglón de la construcción, mejorando la infraestructura y creando nuevas fuentes de empleo en la economía.

Un aumento del gasto corriente del sector público con fines de reducir el desempleo, tiende a crear presión en la demanda agregada de bienes y servicios de la economía, y si no existe la suficiente producción interna, los precios y la demanda de bienes importados se incrementan.

Por su parte, una política monetaria expansiva en cuanto al crédito interno dirigido a los sectores productivos, es a su vez un elemento que puede afectar el nivel general de precios, si los recursos fluyen en magnitudes superiores a las necesarias para el desenvolvimiento económico. Sin embargo, asumir que un control restrictivo de la expansión crediticia evita a su vez incremento de precios internos, sería dejar de lado otros factores que de forma indirecta presionan la tasa de inflación, dentro de los cuales está la capacidad productiva del país y las relaciones de intercambio.

#### b) Capacidad Productiva.

La capacidad productiva del país, también es un elemento distorsionante del nivel general de precio, básicamente, cuando la producción disminuye a niveles que no permiten suplir la

demanda interna, y, si se utiliza esa capacidad productiva para generar bienes exportables, la distorsión interna es mayor por la falta de oferta en los mercados internos con creciente demanda. Pero esto no es todo, sino que al exportar los bienes, los ingresos generados en divisas que se queden fuera del sistema bancario oficial regulado, deterioran las reservas de divisas, aumentan el costo de la moneda y consecuentemente terminan ejerciendo presión en los precios internos.

El desarrollo de la capacidad productiva tiene grandes limitaciones, en los aspectos tecnológicos, en los costos, y en los elementos que inciden en la especialización de mano de obra. Un ejemplo, se verificó en República Dominicana en los años 60, cuando se introdujo el famoso modelo de sustitución de importaciones ampliamente utilizado en otros países, el cual se trato de desarrollar, haciendo uso de materia prima importada, con su consecuente efecto en el manejo de las reservas monetarias del país.

### **c) Las relaciones de Intercambio.**

El efecto de las relaciones de intercambio en el nivel general de precios es altamente significativo, debido a que un aumento en los precios internacionales puede generar expectativas internas (negativas o positivas) y deterioro de la moneda nacional.

Las expectativas internas producen escasez de los bienes exportables, las cuales a su vez podrían generar a su vez

incrementos de precios de los bienes no exportables en la economía, contribuyendo en parte a la escasez de los mismos en los mercados locales, a fin de colocarlos a mejor precio en otros mercados, donde se logren mayores rendimientos. A esta situación se une el valor de cambio de la moneda nacional. Su deterioro reduce el poder de compra de bienes importados, si la moneda extranjera es mas dura que la nacional. En estas circunstancias surge el elemento especulativo, ya que los mercados tienden a protegerse por las expectativas que reflejen sus autoridades.

## II.- ALGUNOS ASPECTOS DE LA POLITICA MONETARIA EN REPUBLICA DOMINICANA (1978-1988).

Entiendase por politica monetaria las disposiciones que se adoptan en materia crediticia, monetaria y cambiaria, debido a la incidencia que implica una medida de esta naturaleza en cualquiera de los otros ambitos.

La política monetaria en República Dominicana ha sido muy cambiante en la última década, tanto en el manejo de las reservas internacionales como en materia crediticia. Una de las razones que ejerció su influencia en este hecho, fue el aumento de la actividad económica a nivel internacional que surgió a partir de la década de los años 70.

Estos años se caracterizaron por una alza extraordinaria en los precios de los principales productos de exportación de los países

en desarrollo en los mercados internacionales, incidiendo esto grandemente en la toma de decisiones de las autoridades, e inclinándose el sistema a incentivar a determinados sectores productivos para satisfacer la demanda creciente de algunos bienes exportables hacia el sector externo.

En República Dominicana se le llamo época de la bonanza a los años comprendidos entre 1975 y 1977, por los altos precios registrados en su principal producto de exportación, el azúcar. Por otra parte, a partir de los años 80 se crearon incentivos especiales tanto a los productores, como al sistema bancario, con el interés de incrementar el volumen exportable, especialmente, en el renglón de productos no tradicionales de exportación.

#### a). Manejo de la Reservas Internacionales.

La amplia apertura que tiene la economía dominicana hacia los mercados internacionales, así como el gasto excesivo en comparación con la oferta real de bienes y servicios, han traído como consecuencia un desequilibrio externo permanente, que se refleja en el continuo deterioro del saldo comercial de balanza de pagos. El país ha estado importando mayor cantidad de bienes en términos de US\$ dólares que lo que sus exportaciones han venido generando, creando una reducción paulatina de las reservas internacionales del sistema bancario.

Desde comienzos de la década de 1980, esta nación comenzó a confrontar problemas en el cumplimiento de los compromisos de

pagos de facturas con el exterior, surgiendo atrasos comerciales que aun hoy día inciden negativamente en sus relaciones comerciales con el resto del mundo. En consecuencia tuvo que recurrir a negociaciones con países y grupos de países para que siguieran fluyendo recursos hacia la República Dominicana, cargando la economía con un pesado servicio de deuda externa, que resulta difícil de cumplir a medida que transcurren los años.

El nivel de las reservas internacionales es el primer elemento que muestra la capacidad de pagos de un país. El deterioro paulatino que manifestó esta variable en la economía dominicana, indujo a la adopción de medidas para evitar en lo posible que continuara la erosión que se venía verificando en la misma.

Ante esta situación, las autoridades monetarias optaron por la asignación de cuotas y la intensificación del traspaso de renglones de importación al mercado paralelo de divisas, que se venía utilizando con aprobación oficial desde 1967. Durante el transcurso de la década, se aplicaron otras medidas de carácter cambiario, que permitieron el mantenimiento de niveles mínimos de reservas.

Mediante el sistema de traspaso de mercancías al mercado extrabancario, a pesar de que se eliminó parte de la presión en el manejo de las reservas internacionales, creó ciertas deficiencias en el manejo de la oferta monetaria, ya que el Banco Central dejó

de contar con el elemento desmonetizador del dinero que se origina con la venta de divisas a los importadores.

A finales del año 1984, el efecto de la demanda adicionada al mercado extrabancario por la compra de las divisas que ya no ofrecía el sistema oficial, se dejó sentir prontamente, al comenzar a incrementarse gradualmente y en determinados momentos en forma brusca el valor del dólar americano con relación a la moneda nacional. Es decir, a medida que aumentaba el tipo de cambio se iba deteriorando el poder adquisitivo del peso dominicano, con el consecuente aumento en el nivel general de precios.

El llamado mercado extrabancario creció en grandes magnitudes, llegando el sistema oficial a presentar un diferencial altamente significativo, situación esta que forzó a las autoridades en 1985, a establecer lo que se llamó unificación cambiaria, lo cual consistió en que todas las operaciones con moneda extranjera debían hacerse a una tasa unificada que debió ser la vigente en el mercado extrabancario. Además, en esa misma fecha, el país firmó un acuerdo stand-by con el Fondo Monetario Internacional.

Durante 1988 han existido dos tipos de regímenes cambiarios en República Dominicana. Hasta el mes de mayo, mediante el sistema de tasa unificada establecido en noviembre de 1987 se distribuían las operaciones de canje de divisas entre el mercado oficial y el extrabancario. A partir del mes de junio se inició un nuevo

sistema que se caracteriza por un estricto control de la unidad de cambio, donde la tasa es fijada por el banco central. llamado este ultimo sistema sistema de reintegro de divisas.

#### b) Manejo del Crédito Bancario.

Otro mecanismo ampliamente utilizado por las autoridades monetarias fue la expansión crediticia para corregir los desequilibrios, básicamente, de producción interna.

La política de encaje legal ha sido utilizada como elemento de control del crédito bancario y de la oferta monetaria desde 1967, creando incentivos en la última década a la banca comercial para favorecer la canalización de recursos a determinados sectores productivos.

El crédito a la economía que otorga el Banco Central, se podría presentar de multiples formas, ya sea a través de los instrumentos tradicionales, esto es, adelantos y redescuentos, asi como, mediante la compra de títulos del tesorero nacional, o por atrasos en los pagos de los intereses que se cobran por ese financiamiento. Sin embargo, no se debe olvidar que el crédito que se otorga al pagar deuda pública externa, sin la consiguiente entrega de pesos al Banco Central, es otro mecanismo de hacer dinero y que en nuestro país, República Dominicana, ha constituido una nueva forma de financiamiento al Gobierno debido a que los pesos que deberían ser desmonetizados por los pagos a

realizar, se han quedado en circulación, generalmente, para uso del gasto público. Esta situación ejerce presión en la tasa de cambio, y, por consecuencia acelera el proceso inflacionario.

Asimismo, otra fuente mediante la cual se crea dinero, es a través del crédito que otorga la banca comercial a los diferentes sectores económicos; el mismo depende tanto de la oferta monetaria que se origina en la creación primaria del dinero, esto es; la emisión del Banco Central, como resultado del aumento de la reservas internacionales y del financiamiento, así como de la captación de recursos del público.

No obstante, lo antes expuesto, existen elementos de control al crecimiento del crédito bancario, como son las medidas relativas al encaje legal, y la determinación de carácter selectivo que realice el Banco Central en la colocación del dinero a través de sus diferentes instrumentos, mediante los cuales podría determinar hacia que sectores se deberían canalizar los mismos.

El aumento de la masa monetaria que se inició a finales de 1979 permitiendo la existencia de dinero ocioso en la economía, contribuyó a la proliferación de entidades financieras que ofrecían mayor rendimiento por los ahorros del público que el sistema bancario regulado. Aquí surge un nuevo elemento que se había dejado de lado por muchos años, la tasa de interés como instrumento.

### c) Manejo de la Tasa de Interes.

Las tasas de interés, fungieron por muchos años como elemento pasivo en la determinación de la oferta monetaria, ya que las mismas se mantuvieron fijas por varias décadas. Hasta el año 1981, los niveles de la tasa de interés en el sistema bancario oscilaban entre 4 1/2 % y 8 1/2 % para los diferentes medios de captación de recursos con que contaba el sistema bancario nacional.

A partir de 1981, se incrementan las tasa de interés oscilando entre 5 y 5 1/2 % los niveles mas bajos, y 9 1/2 y 18% los mas altos, según los instrumentos utilizados para captar recursos. En estas circunstancias y en vista de que la tasa de inflación alcanzó niveles muy elevados a partir del año 1980, situación que se unió al deterioro paulatino del valor del peso dominicano, contribuyeron al hecho de que el sistema bancario tradicional perdiera intermediación financiera; tanto en la captación, como en la canalización de recursos, al desarrollarse en forma acelerada, un nuevo sistema de entidades financieras que en nuestro país se les llamo informales. Este nuevo sistema fue determinante y sigue siendolo en el manejo del dinero, aún hoy día, pese a que durante este año 1988, ha venido mostrando vestigios de crisis financiera por la gama de actividades en las que ha incurrido en materia de inversión financiera.

Este grupo de entidades ofrece mayores rendimientos en la captación de recursos y a su vez cobra mayor interés en la

canalización de los mismos, incrementa los costos productivos, pues no existió por mucho tiempo ninguna regulación en cuanto al límites a cobrar o pagar en tasas de interés. En fecha reciente (1987) se dictaron algunas disposiciones por la Junta Monetaria a fin de ir fijando reglas en ese sentido.

### III.- ES LA POLITICA MONETARIA UN ELEMENTO DE CONTROL DE LA TASA DE INFLACION Y DEL DETERIORO DEL VALOR DE LA MONEDA EN REPUBLICA DOMINICANA ?

Después de observar a grandes rasgos cuales han sido los lineamientos de política establecidos por las autoridades monetarias en República Dominicana, es conveniente observar los resultados obtenidos en algunos parametros que miden la actividad económica. Uno de los mas importantes es el crédito a la economía, en el cual intervienen tanto el Banco Central como los entes financieros permitidos por las autoridades, en este caso nos referiremos a las entidades bancarias monetarias.

La expansión crediticia del Banco Central, en su mayor parte en el período de estudio se limitó a financiar el déficit público, dada las condiciones que se presentaban en determinadas empresas públicas. En la mayoría de los casos el citado déficit fue suplido con financiamiento del Banco Central hasta mediado del año 1986.

Unido a la expansión crediticia, la cual en todo momento fue realizada en base a que los programas del sector público a

desarrollar cada año no contaban con suficientes recursos, estuvo el problema del déficit comercial que se venía arrastrando de años anteriores, creando presiones adicionales en el sistema de precios internos. En el año 1982 fué en el que se registró una mayor expansión del crédito del Banco Central, presentando la balanza comercial a su vez un déficit de US\$488.1 millones. La balanza cambiaria registró una pérdida de US\$112.8 millones. Esta situación se produjo a pesar de que ha mediados de 1982 se habían iniciado las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional, a fin de establecer un programa de Servicio Ampliado por tres años.

La política económica estuvo orientada en el año 1983 en base a los lineamientos de disciplina monetaria fijados en el acuerdo con el FMI, el cual exigía el cumplimiento de topes en algunas variables, tales como el crédito al sector público y en el nivel de las reservas internacionales del Banco Central. Dichos límites prácticamente fueron logrados, permitiendo resultados positivos en el control del nivel de inflación, al presentar en ese año tan sólo un incremento de 6.9 % y el PIB real un crecimiento de 4.6 % .

A esto contribuyó la estrecha vigilancia sobre la política de encaje legal que se mantuvo en el período, siendo encaminada a restringir el crédito bancario hacia los sectores no considerados productivos, con un carácter selectivo en la asignación del crédito, dando mayor relevancia a renglones productivos; esta política económica databa del año 1967, modificada en fechas

posteriores, la misma, consistía en aplicar porcentajes específicos en la canalización del crédito bancario, teniendo mayor peso los sectores dedicados a la exportación de productos tradicionales, se crearon con incentivos adicionales al sistema bancario de colocar recursos en los renglones básicos de exportación, incluyendo el sector azucarero.

Los resultados de esta política favorecieron un crecimiento en el producto interno bruto dentro de los sectores beneficiados con dicha política. Además de que se incentivó sobremanera la exportación de productos llamados no tradicionales, con el fin expreso de mejorar la captación de divisas para cubrir la demanda creciente de importaciones.

El acuerdo con el Fondo Monetario, a pesar de haber fijado metas de cumplimiento, no contribuyó en la medida esperada al logro de los objetivos de saneamiento de la economía, en el mediano plazo. En vista de que fue interrumpido en 1984, creandose el llamado acuerdo puente, a fin de no suspender las negociaciones sobre la deuda externa que se venían realizando con el consorcio de bancos extranjeros y el Club de Paris. Durante este año el nivel de la tasa de inflación fue de 24.4% y el Producto Interno real disminuyó en 4.2% .

No obstante, las diversas medidas de política adoptadas La tasa de Cambio del dólar por pesos dominicanos siguió su escalada, pasando de 1.25 en 1er trimestre de 1978 a 4.73 en el último

trimestre de 1987. A lo cual se debe agregar que en el primer semestre de 1988 llegó a cotizarse entre RD\$ 8.00 y RD\$ 9.00 por dolar en el mercado extrabancario.

En el período 1984-1987, la política monetaria estuvo encaminada a restringir en la medida de lo posible el financiamiento del Banco Central a través de los instrumentos tradicionales, sin embargo, el pago de la deuda externa del país estuvo constantemente sobre el tapete, debido a la falta de moneda dura, de la cual viene adoleciéndose desde el año 1976, como lo muestra el déficit que cada año se fue acumulando en nuestra balanza comercial.

La deuda pública se convirtió en una carga teniendo el Banco Central que cubrir su pago en momentos difíciles, sin la correspondiente entrega de pesos por parte del gobierno y de las entidades públicas. Esta situación aunque no aumenta el crédito en su forma tradicional y de emisión, limita la reducción de pesos en la economía por la vía natural de ventas de divisas, causando efectos negativos en los precios.

Las negociaciones que se iniciaron en el año 1982 con el FMI y con el consorcio de bancos extranjeros, para ponerse al día con los compromisos de pagos, que se venían retrasando desde el año 1979, o por lo menos posponer los mismos hacia fechas posteriores, culminaron con el acuerdo de renegociación de la deuda externa del país en 1983, donde se incluyeron los atrasos

comerciales por cartas de crédito, por un valor de US\$ 497.6 millones; asimismo, en 1986 se logró otro acuerdo de pagos futuros por US\$ 774.7 millones.

La unificación cambiaria establecida en 1985, no resolvió el problema de la disponibilidad de divisas que se esperaba. La factura petrolera siguió siendo pagada a través del sistema oficial, así como los pagos de deuda externa pública, manteniéndose un diferencial en cuanto a la tasa de venta para estos renglones, que sólo incrementaron las pérdidas operativas del Banco Central.

Esta situación aunque favoreció en cierta medida al consumidor, ya que eso implicaba el no aumento en los precios internos de los combustibles, creó deficiencia en el servicio que rinde el organismo del Estado, encargado del suministro de energía eléctrica por el incremento de sus costos indirectos de funcionamiento.

Pese a las restricciones crediticias en el uso de los recursos del Banco Central la tasa de inflación, medida por el incremento en el Índice General de Precios al Consumidor, se mantuvo creciente, debido posiblemente, a que el crédito bancario privado no se redujo año tras año, como se esperaba al limitar la ventanilla del Banco Central, existiendo otros factores sustitutivos, como lo eran las inyecciones de pesos del sector público en forma de incremento del gasto corriente o más bien se diría el aumento de la demanda agregada que se produjo por esta

vía. Además, el aumento de la tasa de cambio del dólar, de forma indirecta, vino a contribuir con los aumentos en los precios de los bienes, a través del incremento en los costos de producción y de comercialización de los insumos y bienes importados.

La unificación cambiaria del 23 de enero de 1985, se convirtió en otro elemento de expansión del dinero que afectaría el nivel general de precios internos, ya que el país no contaba con incrementos suficientes de la producción que le permitiera absorber el excedente monetario resultante de una mayor entrega de pesos por las divisas que se recibían de los exportadores. Durante ese año, la masa monetaria alcanzó un crecimiento de 23.0 % y la tasa de inflación de 37.5 % , siendo esta última superior en 22.4 puntos a la más alta registrada en la década de los años 70, la cual fue de 15.1 % .

La tasa de inflación en la década 1978-1987 ha presentado alza y bajas dada la continua intervención de las autoridades y los cambios establecidos en su política para evitar su crecimiento desmedido. El promedio anual del período fue de 14.3 % , (medida a través del Índice de Precios al Consumidor); asimismo, la tasa de crecimiento del medio circulante fue de 19.7 por ciento en promedio.

Es importante destacar, que del grupo de productos que constituyen el Índice de Precios al consumidor, un gran número de bienes tiene precios establecidos por las autoridades,

constituyendose esto, en un freno al proceso de inflación. Los precios reales oscilan siempre alrededor del establecido oficialmente.

Esta situación ha contribuido a la baja en la producción de algunos renglones de productos de primera necesidad debido a los aumentos de los costos, sin el consiguiente incentivo en el precio de venta en los últimos años. La rentabilidad del productor primario en algunos casos es mínima y en ocasiones es deficitaria.

El establecimiento de la política monetaria estuvo centrado en la fijación de medidas de carácter cambiario para evitar la pérdida de reservas que en definitiva, no contribuyeron en la reducción de los pesos que se emitían, por las compras de divisas, que se canjeaban por pesos en el mercado oficial a la tasa unificada.

#### IV.- CUANTIFICACION DE LOS RESULTADOS

Para determinar la incidencia de algunas variables de tipo monetario, en el índice de precios al consumidor y el tipo de cambio, se han realizado algunos ensayos, partiendo de una función de comportamiento, o modelo de regresión múltiple, donde:

$$Y = a + bX$$

Las variables introducidas fueron:

Indice de Precios al Consumidor (IPC),  
Medio Circulante (MC) en sentido estricto  
Crédito Interno (CR),  
Reservas Internacionales Netas (AIN),  
Depósitos de Ahorro y A Plazo del sistema bancario (DEP),

siendo estos tres últimos parte de la definición del medio circulante.

Producto Interno Bruto a precio constante (Y), y  
la variación de la tasa de interés pasiva (r) (1)

(1) establecida oficialmente para la captación de recursos del sistema bancario, (r).

Es importante recordar que en los temas anteriores se parte de un hecho implícito y es que la política monetaria ejerce influencia en la determinación de los precios y el deterioro de la moneda o tipo de cambio.

En los diferentes ensayos realizados los resultados de las ecuaciones escogidas donde el Índice de precio al consumidor es la variable dependiente, son los siguientes:

- 1)  $IPC = 64.045 + 0.032CR - 0.037AIN + 0.030MC - 0.042Y - 4.991r + 0.144TC$
- 2)  $IPC = 43.33 + 0.045CR - 0.017AIN - 0.039Y - 6.006r + 0.257TC$
- 3)  $IPC = 50.548 + 0.057CR - 0.043AIN - 0.038Y - 7.854r$
- 4)  $IPC = 51.997 + 0.056CR - 0.045AIN - 0.0384Y - 7.77r + 0.0031DEP$
- 5)  $IPC = 9.189 + 0.0449CR - 5.117r + 0.309 TC$

En los casos en que el tipo de cambio es la variable dependiente los resultados son los siguientes:

$$1) TC = 117.1 - 0.042CR - 0.129AIN + 0.226MC - 0.097Y + 4.03r - 0.09DEP$$

$$2) TC = 24.77 + 0.2895MC + 0.0389Y + 10.32r - 0.1869DEP$$

$$3) TC = 3.92 + 0.145MC + 0.035Y + 8.774r$$

Se puede decir que los resultados han sido mas bien de carácter satisfactorios o que corresponden a lo esperado en cada alternativa utilizada, aunque los coeficientes resultantes no sean muy significativo en todos los casos, salvo para la tasa de interés.

La medición R ajustado en las ecuaciones indica una fuerte asociación entre la variable dependiente y las variables independientes aunque las series utilizadas en el análisis de regresión son cronológicas, incidiendo en el significativo coeficiente de determinación (R), como se podrá notar en la tabla 1, para cada resultado de los diferentes casos, al alcanzar un valor aproximado de 0.97. El estadístico t muestra el grado de significación de cada variable explicativa con respecto a la variable dependiente.

En los resultados obtenidos el DW indica una alta autocorrelación entre las diferentes variables explicativas y la variable dependiente y entre sí, por lo que no permiten que los resultados sean utilizados para fines de proyección.

En las ecuaciones en que el IPC es la variable dependiente se debe destacar que los Activos Internacionales Netos del sistema bancario pierden grado de significación en el momento que se introduce el tipo de cambio en el modelo visto en el caso 1 y 2 para los resultados del estadístico t, a diferencia de los casos 3 y 4 en que se acepta la hipótesis de que a medida que aumentan las pérdidas de reservas, se incrementan los precios internos.

El efecto del tipo de cambio como lo muestra la tabla 1 es altamente significativo, con un coeficiente de regresión a su vez elevado de 0.14, 0.26, y 0.31 en cada ecuación donde se dejó como variable explicativa de los precios.

Asimismo, la incidencia del crédito interno es muy relevante, como lo muestran los estadísticos t en las ecuaciones, aunque en este último los coeficientes estimados de regresión son pocos significativos.

La incidencia del Producto Interno Bruto (Y) real, aparentemente es poco significativa debido a la diferencia que existe en los valores de la muestra, sin embargo, resultó con signo negativo como se esperaba, en el coeficiente de regresión para todos los casos.

En el caso 5 se puede notar que la prueba t para los coeficientes de regresión del crédito interno, de la tasa de interés y del tipo de cambio muestran alto grado de

significación como variables altamente explicativa del cambio en los precios.

En cuanto a los resultados donde el tipo de cambio (TC) es la variable independiente, como se puede observar en la tabla 2, sólo no tiene grado de significación como variable explicativa el producto.

Antes fué especificado que el tipo de cambio o deterioro de la moneda no es explicable directamente por variables específicas. El factor expectativa es de suma importancia en su determinación, ejerciendo a su vez efecto en los precios.

La tasa de interés utilizada fué el nivel mas elevado aplicable a la captación de recursos. El resultado obtenido como variable explicativa del IPC se podría considerar apropiado en todos los términos pues a una alta tasa de interés, se incentiva al público al ahorro, disminuyendo la demanda agregada y por lo tanto su efecto en los precios. De igual manera en cuanto al efecto en el tipo de cambio, los resultados muestran que encarece el costo del dinero para los usuarios del crédito bancario. Los estadísticos t en todos los casos son altamente significativos, para los coeficientes de regresión de la tasa de interés.

Asimismo el medio circulante (MC) se manifiesta como variable explicativa del deterioro de la moneda en gran magnitud.

Un resultado que surge de la aplicación del modelo de regresión

es la incidencia que tiene la captación de recursos en forma de

Depósitos de Ahorro y a Plazo. Teóricamente a un aumento en la captación de recursos y su reasignación en la economía a sectores prioritarios, mediante la política de encaje legal favorece la producción y disminuye la existencia de dinero ocioso y por lo tanto la pérdida del valor de la moneda.

#### V.- CONCLUSIONES

El efecto de la política monetaria aplicada en República Dominicana en la última década, sobre el nivel de precio ha sido altamente significativo.

Una de las principales causas que han incidido en el nivel alcanzado por los precios internos dejando de lado el factor producción, ha estado en la falta de coordinación en la política monetaria y fiscal, pese a los esfuerzos que aparentemente se realizaron en los años recientes. Por un lado el gasto público por encima de los ingresos generados, así como, la no entrega de los pesos correspondientes para cubrir el pago de deuda externa y la contingencia que presentan los compromisos internacionales, así como también la falta de eficiencia de algunas empresas públicas, para el cumplimiento de sus compromisos internos y externos.

De esta forma en los momentos en que se decidió incentivar el

crecimiento del producto incrementando el crédito bancario a diferentes sectores productivos , a pesar de haber logrado los objetivos propuestos, condiciono a la economía a un aumento potencial en los precios e incluso en los momentos en que estos no subieron, se deterioro de forma espontanea el valor de cambio de la moneda.

Como causa básica, esta la estructura interna de producción, la cual no favorece el incremento del producto. Las técnicas de producción son poco avanzadas y en algunos casos no existe técnica alguna.

Asimismo, la unificación cambiaria en 1985, creó un incremento autonomo de la masa monetaria, se sumo a los factores de indole especulativo en el incremento de los precios y del tipo de cambio. No implica esta aseveración el que se mantenga una tasa de cambio fija, sino, que la misma debe ceñirse a los cambios que se efectuan en los mercados internacionales y a las posibilidades del país en cuanto a sus relaciones de intercambio.

Las diferentes regulaciones adoptadas con fines de conrregir los desequilibrios internos y externos, han ido afectando negativamente el funcionamiento de los mercados.

La alta dependencia que el sector público tuvo en una época del sistema bancario y posiblemente siga teniendo aun hoy día, especialmente del Banco Central y Banco de Reservas de la República Dominicana, este último de capital público, podría

disminuir el racionamiento del financiamiento de forma adecuada a los requerimientos de los sectores productivos por parte de la banca.

El incremento de unidades financieras difícil de mantener en vigilancia continua por parte de las autoridades, debido a la gama de actividades que realizan, favorece a la falta de control de los factores que inciden adversamente en el incremento de los precios y deterioro de la moneda.

TABLA 1  
USANDO EL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC) COMO VARIABLE DEPENDIENTE

	a	Cr	Ain	Mc	y	r	Tc	Dep	$\bar{R}^2$	Se	Dw	n
1.-	64.045	0.032 ( 2.3337)	-0.037 (-1.5296)	0.030 (0.9921)	-0.042 (-1.5042)	-4.991 (-3.2441)	0.144 (1.0410)		0.975	14.86	0.657	41
2.-	43.33	0.045 ( 8.6166)	-0.017 (-1.2745)		-0.039 (-1.4066)	-6.006 (-5.2231)	0.257 (3.3255)		0.976	14.86	0.727	41
3.-	50.548	0.05733 (13.3227)	-0.0433 (-3.5247)		-0.0380 (-1.1995)	-7.8541 (-6.8985)			0.969	16.80	0.809	41
4.-	51.997	0.0557 ( 4.3096)	-0.0446 (-2.8166)		-0.0384 (-1.190)	-7.770 (-5.8904)		0.0031 (0.1310)	0.968	17.04	0.806	41
5.*	9.189	0.0449 ( 8.4876)				-5.117 (-5.997)	0.309 (4.8646)		0.975	15.13	0.609	41

\* Selección más aceptada.

TABLA 2  
USANDO EL TIPO DE CAMBIO COMO VARIABLE DEPENDIENTE

	a	Cr	Ain	Mc	y	r	Dep	R <sup>2</sup>	Se	Dw	n
1)	117.1	-0.042 (-3.1433)	-0.1291 (-8.6477)	0.2263 ( 9.9467)	-0.0097 (-0.3171)	4.033 (2.5714)	-0.0875 (3.2475)	0.977	16.149	1.246	41
2)	24.77			0.2895 ( 8.340)	0.0389 ( 0.6770)	10.32 (5.1388)	-0.1869 (4.289)	0.918	30.72	0.751	41
3)	3.92			0.1450 (14.280)	0.035 ( 0.5028)	8.774 (3.66)		0.879	37.24	0.39	41

NOTA: a es la ordenada en el origen; Cr es el crédito interno del sistema monetario; Ain son las Reservas Internacionales del Sistema Monetario; Mc es el Medio Circulante en sentido estricto; y es el Producto Bruto Interno Real; r es la Variación en la tasa de interés (nivel más alto establecido legalmente para la captación de recursos); Tc es el tipo de cambio; Dep son los depósitos de ahorro y a plazo del sistema bancario. Los valores de t están entre paréntesis debajo de los coeficientes de regresión de cada variable. Los valores utilizados de las variables monetarias son en promedio trimestral.

EMISION MONETARIA  
1976 - 1987  
Promedios Anuales  
(En Millones de RD\$)

AÑO	Emision Monetaria Total	Billetes Fuera del banco	Depositos a la Vista
1976	314.1	176.7	137.4
1977	370.1	196.6	173.5
1978	423.3	222.4	200.9
1979	460.0	245.5	214.5
1980	566.3	278.9	287.4
1981	678.6	290.1	388.5
1982	755.9	339.2	416.7
1983	733.4	368.0	365.4
1984	831.4	502.0	329.4
1985	1,045.9	619.9	426.0
1986	1,561.7	838.5	723.2
1987	2,066.4	1,137.2	929.2

FUENTE: BOLETINES BANCO CENTRAL DE LA REP. DOM.

INDICADORES DE LA ECONOMIA  
1976 - 1987  
(En Millones de RD\$)

Año	FI	MC	PBI	Y	IPC	P	V	C
1976	415.4	423.5	3,951.5	-	100.0	-	9.3	0.107
1977	407.0	477.7	4,587.1	16.1	100.0	-	9.6	0.104
1978	470.9	521.7	4,734.4	3.2	107.1	7.1	9.1	0.110
1979	614.0	570.3	5,498.8	16.1	116.9	9.2	9.6	0.104
1980	754.0	652.1	6,630.7	20.6	136.5	6.8	10.2	0.098
1981	978.6	657.6	7,266.9	9.6	146.8	7.5	11.1	0.090
1982	1,320.9	723.0	7,964.4	9.6	158.0	7.6	11.0	0.091
1983	1,657.9	794.3	8,623.2	8.3	169.0	6.9	10.9	0.092
1984	1,875.4	1,029.5	10,355.3	20.1	210.3	24.4	10.1	0.099
1985	1,848.8	1,367.8	13,803.6	33.3	289.2	37.5	10.1	0.099
1986	1,842.8	1,891.6	15,515.3	12.4	317.3	9.7	8.2	0.122
1987	2,058.9	2,700.0	19,083.8	23.0	367.8	15.9	7.1	0.141

FUENTE: BOLETINES BANCO CENTRAL DE LA REP. DOM.

NOTAS:  
 FI = Financiamiento Banco Central (promedios anuales)  
 MC = Medio Circulante (promedios anuales)  
 PBI = Producto Bruto Interno (corriente)  
 Y = Variación relativa PBI  
 IPC = Índice de Precios al Consumidor (promedios anuales). Base 1976/77=100  
 P = Tasa de Inflación  
 V = Velocidad de Circulación del Dinero ( $V=PBI/MC$ )  
 C = Coeficiente de Liquidez ( $C=MC/PBI$ )

## B I B L I O G R A F I A

Crockeh, Andrew: Determinantes de los movimientos del tipo de cambios, Finanzas y Desarrollo, marzo de 1981 FMI.

Bajo Rubio, Oscar: Modelos Monetarios del Tipo de Cambio y Evidencia Econométrica. Nuevo Examen de los Casos Peseta-Dólar y Peseta Marco, Departamento de Análisis Económico. UNED, Revista de Economía, Ministerio de Economía y Hacienda. Num. 647, julio de 1987.

Fernandez, Eduardo : Déficit Público y Política Monetaria. El Caso de España, Monetaria, CENLA, Vol. IX, Num. 2, abril-junio de 1986.

Caramazza, Francesca: Reciprocidad entre las Variaciones del Tipo de Cambio y la Inflación, Monetaria.

James Tabir: La Combinación de la Políticas Monetarias y Fiscal. Carta Económica, Vol. 18, Num. 1, 1987. Banco Nacional de Panamá

Gujarati, Damodar: Econometria, Migraw-Hill, Mexico 1981.

HaHaberler, Gottfried: El fenomeno de la Inflación Mundial, Economía Monetaria, CEMLA. marzo 1977.

Vogel, Robert C. : Dinámica de la inflación en America Latina, Economía Monetaria, CEMLA, marzo 1977

Nichols, Donal A. : Algunos principios de financiamiento inflacionario, Economía Monetaria, CEMLA, marzo 1977.

Perez Minaya, Ramon : Inflacion Dominicana: Causas y perspectivas. Semper-Intec. enero 1986.

Memorias Anuales del Banco Central de la República Dominicana (1977-1978)

Boletin Mensual del Banco Central de la República Dominicana (1977-1987)