

F  
RD  
2262



VERSION PRELIMINAR  
Circulación interna  
Septiembre, 1976

1976-NOTAS SOBRE LA POLITICA MONETARIA EN UN AÑO DIFICIL

por

James A. Hanson \*

Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social.

Notas de la misión de asesoramiento técnico al Banco Central  
de la República Dominicana.

76-9-1931

## 1976-NOTAS SOBRE LA POLITICA MONETARIA EN UN AÑO DIFICIL

No cabe la menor duda que 1976 es un año difícil para formular la política monetaria. En los años 1974 y 1975, cuando los demás países de América Latina sufrían el alza de los precios petroleros y de la recesión mundial, el aumento de los precios de las materias primas, como el café y, en particular, el azúcar, amortiguaron los efectos de la situación mundial sobre la República Dominicana. Si bien su tasa de crecimiento bajó, fue la más alta en América Latina, después de la de Venezuela, según informaciones de la CEPAL.

La bonanza de azúcar y la situación favorable de las reservas internacionales, retardaron los ajustes reales necesarios para que el país siga creciendo rápidamente en los próximos años, dados los nuevos precios petroleros. Sin embargo, el país se encuentra actualmente buscando fuentes alternativas de energía y orientando su economía a exportar más e importar menos. Por otra parte, la República Dominicana, gracias a la situación reciente de sus exportaciones salió de la crisis mundial con una deuda externa relativamente baja, en comparación con sus vecinos, los cuales, en muchos casos usaron su capacidad futura de servicio de la deuda para mantener el consumo del petróleo. Esta capacidad de endeudamiento permitirá que la República Dominicana pueda recurrir tanto a las fuentes internacionales como a las nacionales para financiar las inversiones necesarias para el programa de reorientación.

Aunque a mediano plazo estas perspectivas sean optimistas, a corto plazo la situación es muy difícil, particularmente desde el punto de vista de la política monetaria.

/Según las

NOV 1992

F  
RD  
2262

Fue necesario, entonces, recurrir al aumento del crédito interno y con el consiguiente aumento de las importaciones y la reducción de las reservas. Esto ocurrió debido a que durante el período en que aumentaron las existencias de azúcar, el país efectivamente trató de gastar más de lo que vendió, procurando mantener su ritmo normal de consumo e inversión. Eso sólo fue posible a través de la reducción de los activos internacionales o aumento de la deuda externa. El país, igual que cualquier organismo, tiene que reducir su patrimonio o aumentar sus deudas cuando trata de comprar más de lo que vende. Efectivamente, cambió sus reservas netas de divisas por existencias de azúcar.

Sin duda, el Banco Central y la junta monetaria desempeñaron un papel importante en la reducción de las reservas, aumentando el crédito interno, lo cual permitió que la presión sobre las reservas internacionales se mantuvieran por un período más largo. Si no hubiera aumentado el crédito, los saldos monetarios habrían bajado tan rápidamente como las reservas y el proceso habría terminado a través de una reducción de las importaciones en el primer semestre del año.

Dicha expansión del crédito interno atenuó el efecto de las compras en el exterior sobre los saldos monetarios del público, ya que estos disminuían a través de las importaciones, pero se reponían con créditos.

Sin embargo, es importante notar que el crédito interno no se expandió tan rápidamente como lo requería el objetivo de las autoridades monetarias ya que bajó el medio circulante y disminuyó el medio circulante en manos del público.

En verdad el crédito interno se expandió menos rápidamente que el crecimiento proyectado del ingreso nominal para el año. Si el patrón de exportación hubiese sido normal, las reservas no habrían cambiado e incluso

BIBLIOTECA

/podrían haber

Según las proyecciones del Departamento de Estudios Económicos del Banco Central, el crecimiento real del producto interno en 1976 será mayor que el de 1975. Sin embargo, su poder adquisitivo, en el mercado mundial será probablemente inferior al del año pasado, dependiendo en gran medida del precio que se obtenga por el azúcar. Actualmente, gran parte de la cosecha queda por embarcar y por lo tanto su cotización está pendiente según el sistema de A.D.F. que se usa para las ventas en la República Dominicana.

La venta de azúcar en el segundo semestre de este año, han representado un cambio grande con respecto al patrón normal de exportación, lo cual originó en gran medida el problema de la política monetaria y crediticia de 1976. En menor escala contribuyó también cierto exceso de liquidez, al finalizar 1975, en particular, debido a las reservas internacionales en manos del sistema bancario.

Por un lado, el aumento inesperado de liquidez proveniente de los precios del azúcar durante 1975 se convirtió en compras de bienes. La inelasticidad de oferta local-dependiente de las condiciones meteorológicas en el caso de los productos agrícolas, por ejemplo - significó que gran parte de esta demanda se manifestó en importaciones a pesar de que sus precios eran mayores que en otros años. Cabría preguntarse por qué esta reacción. Si las ventas de azúcar hubieran sido normales, a principios del año 1976 se habrían restaurado, a menos parcialmente, los saldos monetarios y de divisas a niveles deseables.

Pero, intervino en ese momento un segundo factor. No se vendió a principios del año el azúcar producida y se planteó el problema de cómo financiar los gastos del país mientras permaneciera en inventario.

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

BIBLIOTECA

08-998

2009-09-15

Don.

/Fue necesario,

podrían haber aumentado con esa política. Sin embargo, la actual política crediticia no bastó para mantener el medio circulante frente a las reducciones de saldos monetarios excesivos de 1975, por medio de las importaciones y otras demandas normales de bienes basadas en la producción de 1976, en conjunto con el aumento anormal de las existencias de azúcar (inversión). Por esta razón, es posible decir que hasta cierto punto, el Banco Central siguió una política monetaria expansionista, sin embargo a los organismos financieros les falta liquidez. Tal vez el Banco prestó demasiada atención al medio circulante, sobre el cual no tiene mucho control, a expensas de sus reservas, pero esta preocupación no debe afectar su política futura.

En vista de las proyecciones de producto interno bruto en los próximos tres meses el Banco Central y la Junta Monetaria deben concentrarse en mantener constante el crédito interno.

La venta de azúcar en el segundo semestre del año aún a precios bajos producirá un superávit en la balanza de pagos para este período, lo cual permitirá, a su vez, que el medio circulante alcance un promedio para el año entero, compatible con el producto a precios corrientes, y que las reservas internacionales se recuperen a niveles más razonables.

En cambio, si el Banco y la Junta permiten que los saldos de redescuento aumenten, la recuperación de las reservas será menos rápida.

Cualquiera que sea la política monetaria el público probablemente aumentará sus saldos monetarios a niveles compatibles con el producto nacional hacia fines de año. La pregunta clave para la política monetaria es si el equilibrio será alcanzado a través de un aumento de las reservas internacionales o de un aumento del crédito interno y si cualquiera de ellos afecta el nivel de actividad económica.

Si se mantiene el crédito interno, las autoridades monetarias obligarán al público a alcanzar los niveles de medio circulante deseados a través de un aumento en las reservas internacionales del país.

En cambio, si se satisfacen las demandas crecientes de medio circulante del público a través de aumentos del crédito interno, el país no necesita limitarse en sus gastos nacionales al ritmo normal. Puede aumentar sus gastos más rápidamente, hasta que se agoten totalmente las entradas procedentes de las ventas de existencias de azúcar y llegar así a los niveles deseados del medio circulante. Sin embargo, en este caso las reservas internacionales no crecerán, por que se gastarían todas las divisas provenientes de la venta de las existencias de azúcar en satisfacer la demanda por importaciones.

Aunque se podría pensar que la expansión de crédito doméstico tendría efectos positivos sobre la producción interna, los datos estadísticos (véase Hanson "La Programación de la política monetaria en la República Dominicana") muestran que dichos efectos serían mínimos dentro del plazo de los próximos seis meses. Esto significaría, como se señala anteriormente, que la expansión de crédito interno para mejorar la situación en el corto plazo tendría que afectar las reservas internacionales (y la tasa vigente de la divisa propia), por lo cual las autoridades monetarias se vieron forzadas a contraer el crédito interno en 1977, con el consiguiente efecto negativo sobre la producción de 1978 dado el retraso que se ha mostrado empíricamente entre la política crediticia y su efecto ulterior.

Otra acción que se podría tomar para proteger las reservas internacionales, es el traslado de un mayor volumen de importaciones al sistema de divisas propias. Sin embargo, las importaciones que actualmente se efectúan por medio de divisas oficiales son, en la mayoría insumos, cuyo traslado al otro sistema acarrearía un aumento en los costos y tendría efectos negativos sobre la producción.