

EL FINANCIAMIENTO Y LOS INSTRUMENTOS
DE POLITICAS FINANCIERAS EN LA CRISIS
ECONOMICA DE LA REPUBLICA
DOMINICANA 1974 - 1983

MANUEL GONZALEZ MARTINEZ

El hombre, al conocer su pasado
y comprender los errores en que
habían incurrido sus antecesores,
estaría en disposición de evitar
esos mismos errores.

CICERON

Estas palabras de Cicerón, el gran filósofo romano, pueden servir como un llamado a la reflexión, más aún en momentos difíciles como los que nos encontramos, donde la crisis económica puede convertirse, de persistir, en crisis social profunda con todos los graves problemas que esto conlleva.

A la luz de los hechos tan importantes que están sucediendo, ya algunas personas se han sentado, han desempolvado el pequeño y último espacio de tiempo que ha pasado a ser historia, y con tranquilidad han ido adentrándose en los datos estadísticos, informaciones y teorías económicas, tratando de buscar cuál o cuáles

fueron las causas de que los hechos sucedieran de esa forma. Aspecto sumamente importante, puesto que permitiría obtener los indicadores para considerar posibles reformas o cambios de la política económica.

Esta es la intención de este pequeño trabajo, dentro del marco económico de política monetaria y en especial de los instrumentos que clásicamente se han utilizado como reguladores de la corriente de dinero; teniendo como objetivo final determinar si la intervención del Banco Central, con su financiamiento a la economía, a través del mercado abierto, encaje legal y redescuento, podía ser efectiva para enfrentar la crisis de la economía.

Análisis de las principales variables e indicadores de la economía

La República Dominicana, por ser una economía abierta e integrada al mercado mundial, no ha podido desligarse de la crisis económica que se está padeciendo a nivel general, y que tuvo su origen, como todos saben, en la subida de los precios del petróleo; crisis que posteriormente se agravó con la contracción de la demanda de los países industriales, en un esfuerzo por corregir sus propios déficits, lo que provocó la caída de los precios de los productos que exportamos; y en los últimos tiempos, con el aumento de las tasas de interés de la deuda externa.

Si a esta situación le añadimos algunas características internas del país: 1) economía exportadora de productos tradicionales poco diversificada tanto en la producción como en los mercados (café, azúcar, cacao, tabaco; EE.UU...) 2) problemas tecnológicos que ocasionan una flexibilidad sumamente lenta de la oferta de producción interna ante cambios provocados en la demanda, y 3) una política económica que se dirigió hacia el aumento de la demanda agregada vía la expansión del gasto público, tendremos el armazón básico-conceptual que nos permite tener una idea más clara de lo que sucedió.

Comencemos con una igualdad simple, utilizada en cuentas nacionales, que refleja la oferta y demanda ex post, es decir, lo que realmente se dio, y no la demanda y oferta ex antes, lo que

se deseaba que sucediera.¹

Si consideramos la demanda formada por Gastos de consumo privado (G_p), Gastos de consumo público (G_g), Inversión bruta fija (I_f), Variación de existencias (S_k) y Exportaciones (X); y la oferta por Producto Bruto Interno (PBI), Importaciones (M),² tendremos:

1. $G_p + G_g + I_f + S_k + X = PBI + M$
2. $\Delta G_p + \Delta G_g + \Delta I_f + \Delta S_k + \Delta X = \Delta PBI + \Delta M$

La primera fórmula nos permitiría observar, como todos saben, la oferta y demanda en su forma estructural, mientras que la segunda, sus cambios; claro está, por ser una ecuación contable equilibrada, no tiene gran interés para fines de análisis, pero si hacemos abstracción y pensamos que la demanda varió antes que la oferta, podríamos determinar sobre cuál de las variables recayó el ajuste.

En el Cuadro 1 se puede observar cómo la demanda final interna tuvo una expansión promedio anual, de 1974 a 1978, de RD\$531.6 millones, debida principalmente a la presión que ejerció el aumento del gasto privado y la inversión en capital fijo; a esto se le pudo hacer frente con un aumento promedio de RD\$476.7 millones de PBI y RD\$117.9 millones de importaciones, que incluso permitieron un aumento promedio del valor exportado de RD\$63 millones.

Ahora, si observamos los años transcurridos de 1978 a 1982, vemos que la demanda final interna aumentó a un ritmo promedio anual de RD\$814.0 millones, de los que el 68% fue debido al gasto privado, el 16% al gasto público y el 16% a gastos de capital fijo.

¹ Estos conceptos, ex antes y ex post, se usan aquí para resaltar que la política económica pudo tener muchos deseos de mejorar realmente la situación socio-político-económica del país, pero ex post ocurrió lo contrario por no considerar algunos elementos necesarios.

² Todo a precios corrientes.

CUADRO 1
VARIACIONES OFERTA Y DEMANDA FINALES
(A precios corrientes)
(En millones de RD\$)

Conceptos	1973-74	1974-75	1975-76	1976-77	1977-78	Promedio 1974-1978	1978-79	1979-80	1980-81*	1981-82**	1982-83**	Promedio 1978-1983
PIB	577.8	677.3	351.6	587.3	189.6	476.7	761.8	1,135.0	601.3	691.0	855.1	808.8
M	352.4	92.8	-4.8	103.9	45.1	117.9	330.3	434.4	-100.3	-283.8	-252.4	25.6
Total Oferta Final	930.2	770.1	346.8	691.2	234.7	594.6	1,092.1	1,569.4	501.0	407.2	602.7	834.4
Gp	450.8	360.9	586.1	458.4	112.2	393.7	372.7	1,042.0	13.4	805.2	ND	558.3***
Gg	97.9	-69.4	-70.2	37.5	81.7	15.5	148.5	84.4	189.4	85.0	ND	126.3***
If	145.8	159.1	-22.4	158.9	92.7	106.8	302.8	284.3	74.8	-152.9	ND	127.3***
S _k	19.2	39.9	22.0	-41.1	38.0	15.6	-38.8	22.3	-17.9	40.7	ND	1.6***
Sub-Total Demanda Final Interna	713.7	490.5	515.5	613.7	324.6	531.6	785.2	1,433.0	259.7	778.0	959.3	843.0
X	216.5	279.6	-168.7	77.5	-89.9	63.0	306.9	136.4	241.3	-370.8	-356.6	-8.6
TOTAL DEMANDA FINAL	930.2	770.1	346.8	691.2	234.7	594.6	1,092.1	1,569.4	501.0	407.2	602.7	834.4

ND: No Disponible.

* Cifras preliminares.

** Promedios en base a los años disponibles 1978-1982.

FUENTE: Boletín Mensual del Banco Central.

Consideramos, sin embargo, que ante cambios en la demanda interna en forma creciente, se podría lograr el ajuste:

1. Mediante el desplazamiento de parte de las exportaciones hacia el mercado interno;³ cosa que no es factible ya que el exceso de demanda no está dirigida en su mayor medida a esos productos tradicionales.
2. Mediante la disminución de la demanda de existencias y la disminución de las mismas ya acumuladas; mecanismo que para el caso de la República Dominicana sería de escaso efecto al ser mínima.⁴
3. Mediante el aumento de las importaciones; mecanismo que se utilizó normalmente, hasta que comenzaron las restricciones al tratar de ajustar su posición recurrente de déficit en cuenta corriente.
4. Mediante el aumento de la oferta interna.⁵

Ninguno de los mecanismos excluye los otros, por lo que realmente el ajuste de la oferta y la demanda se podría lograr por la interrelación de todos ellos, pero si consideramos, como hemos visto, la escasa posibilidad de utilización y efectividad para los últimos años; la demanda sólo se podría ajustar a la oferta mediante un proceso inflacionario que contrajese la primera; proceso que no se dio porque con las operaciones con el exterior se mantenía una moneda sobrevalorada y en el interior un mecanismo de "estabilización" de precios se encargaba de mantenerlos en los niveles que no correspondían, pero tarde o temprano, al aplicarse los ajustes necesarios, se producirían incrementos de precios en forma explosiva, como de hecho se ha dado en estos últimos meses.⁶

³ La disminución que se observa en el promedio 1978-1983 en X no es producto de ese proceso, sino de la caída de los precios en los mercados internacionales como puede observarse en el Anexo 3.

⁴ La relación entre el stock acumulado y el aumento de la demanda interna es sumamente pequeña, con lo que la disminución para suplir la demanda por sí sola no daría ningún resultado.

⁵ Caracterizado en la República Dominicana por su lenta flexibilidad.

⁶ Para no salir de los límites de este trabajo no trato este aspecto con más detalle.

Sin entrar en mayores pormenores, y con una ligera idea 1. de la situación en el exterior, 2. del comportamiento de la oferta y demanda internas, 3. de las características del país, 4. de la visión del Gobierno en lo que se refiere a política económica (crecimiento económico a través de la expansión del gasto público), se puede comenzar el análisis de los diferentes aspectos que conforman el núcleo del trabajo.

El financiamiento a través de la emisión monetaria y el medio circulante

La estrecha interrelación existente entre el sector real y el sector monetario, exige que sus diversas variables sean analizadas de forma coherente -según las características o supuestos implícitos al medio en que se concretizan. Graves distorsiones se pueden generar de un supuesto errado o de la dirección inadecuada de alguna variable. Y todos sabemos la necesidad imperante de detectar esos problemas para que posteriormente podamos encauzar la economía.

Existen diferentes formas de analizar el problema. Aunque algunos utilicen como variables de observación y ejecución la tasa de interés, los índices de precios, la inversión, el ahorro, el PBI, que son variables *ex post*,⁷ nosotros preferimos utilizar variables que interrelacionen el sector monetario *ex antes* y el sector real *ex post*. Ayudándonos del concepto que plantea la relación entre la oferta monetaria y el producto bruto interno a través de la ecuación $M = KPBI$,⁸ y de que el financiamiento va a ser el aumento canalizador mediante el cual se "logre" que los cambios en la oferta monetaria se traduzcan en los movimientos deseados de las variables que conforman el PBI; pero sabiendo ya, como vimos anteriormente, que el comportamiento de las variables del PBI no fue el deseado, nos quedaría entonces entrar en el estudio detallado de a quién y qué financió la expansión de la oferta monetaria.

⁷Este mecanismo permite analizar y hasta resolver el problema si la coyuntura es propicia, pero no sabremos quién lo está generando realmente.

⁸Sin entrar en mayores pormenores, como las diferencias que existen entre monetaristas y keynesianos sobre la velocidad de circulación.

CUADRO 2

FINANCIAMIENTO DE LAS INVERSIONES DEL GOBIERNO CENTRAL

1974-1983

(En millones de RD\$)

Conceptos	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983*	Promedio 1974-1978	Promedio 1979-1983
A.- INGRESOS ORDINARIOS	462.0	635.5	564.4	620.0	578.4	673.6	868.9	908.3	745.1	905.5	522.3	620.3
Ingresos Tributarios	434.7	591.9	538.1	589.3	552.1	622.7	713.7	749.2	676.3	738.1	541.2	712.0
a) Impuestos	422.0	579.2	524.0	574.9	536.9	606.4	696.2	734.8	661.3	782.5	527.4	695.2
b) Tasas	12.7	12.7	14.1	14.4	15.2	16.3	17.5	14.4	15.0	15.5	13.8	15.8
Ingresos no Tributarios	27.3	44.6	26.3	30.7	26.3	50.9	155.2	159.1	68.8	107.5	31.1	108.3
B.- EGRESOS CORRIENTES	309.5	361.0	339.9	382.6	465.3	741.0	743.3	803.2	850.4	963.3	571.7	620.2
Egresos de Operación	178.4	198.7	216.9	235.2	282.5	390.0	465.1	514.6	534.1	566.9	222.3	494.1
Otros Egresos Corrientes	131.1	162.3	123.0	147.4	182.8	351.0**	278.2	238.6	316.3	396.4	149.3	326.1
SUPERAVIT CORRIENTE (A - B)	152.5	275.5	224.5	237.4	113.1	-67.4	125.6	105.1	-105.3	-57.7	200.6	0.1
GASTOS DE INVERSIONES	203.1	292.3	229.4	236.1	210.2	263.5	323.2	282.4	182.1	235.4	234.2	257.3
Financiamiento de las Inversiones:												
Superávit Corriente	152.5	275.5	224.5	237.4	113.1	-67.4	125.6	105.1	-105.3	-57.7	200.6	0.1
Recursos Externos	1.9	-	-	-	-	227.3	104.4	75.8	93.9	97.3	0.4	119.7
Recursos Internos	56.6	20.9	19.5	9.3	49.8	104.5	90.5	96.8	185.4	169.7	31.2	129.4
Variación de Depósitos Bancarios, superávit (-) o déficit de caja (+)	-7.9	-4.1	-14.6	-10.6	47.3	-0.9	2.7	4.7	8.1	26.1		

* Los egresos al mes de diciembre del año 1983 son preliminares.

** Incluye concesiones de préstamos y anticipos a instituciones del sector público descentralizado, financiados con el préstamo de los US\$185,0 millones.

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco Central de la República Dominicana.

Claro está, para ello es prerequisito definir antes que:

1. Como marco de referencia tendremos el sistema monetario, instituciones que pueden generar dinero, ya sea en forma de billetes y monedas (Banco Central), o en dinero bancario, en su forma de depósitos a la vista (Bancos Comerciales).
2. La oferta monetaria está conformada por los billetes y monedas en circulación más los depósitos a la vista de los bancos comerciales.
3. Como el dinero aparece como pasivo de las instituciones monetarias resultante del proceso de monetización de los activos adquiridos por el sistema monetario sobre los sectores no monetarios de la economía, sector externo, sector público y sector privado, podremos analizar la creación o destrucción a través de los balances del Banco Central y de los bancos comerciales.

Banco Central

Considerando que este es el banco de bancos, comenzamos el análisis por él.

Utilizando la igualdad contable entre el activo y el pasivo, podemos deducir una ecuación que nos muestre a quién financia los aumentos de la emisión monetaria, pero para ello es prerequisito ordenar y simplificar dicha igualdad ya que entre el activo se encuentran los activos internacionales (A_I), el crédito interno a la economía: al sector público (C_g), al sector privado (C_p),⁹ Crédito no clasificado (C_0) y otros activos (OA); mientras que por el lado del pasivo se encuentran: la emisión monetaria (EM), depósitos especiales de los bancos comerciales (DE), pasivos internacionales (P_I), otros pasivos (OP) y capital y reservas (C y R).

$$\overbrace{A_I + C_g + C_p + C_0 + OA}^{\text{crédito interno}} = EM + DE + P_I + OP + CyR$$

⁹ C_p , crédito al sector privado, es realmente crédito a la banca comercial. Se presenta así para facilitar el consolidar el Banco Central y los Bancos Comerciales.

Suponiendo que la información de activo se encuentre por sectores y que del pasivo sabemos por quiénes está generado, podremos simplificar y dejar la emisión como variable endógena

$$(1A) (A_1 - P_1) + C_g + (C_p - De) + (Co + OA - OP - CyP) = EM$$

y así podremos observar en su forma estructural a quién financia la emisión monetaria.

$$X_{1B} + X_{2B} + X_{3B} + X_{4B} = EM$$

O podremos observar el financiamiento de forma cuasidinámica a través de los años transcurridos.

$$\Delta X_1 + \Delta X_2 + \Delta X_3 + \Delta X_4 = EM$$

De la observación del cuadro 3 se puede deducir la importancia que tomó el sector privado de 1974 a 1978. Partiendo de una posición en su financiamiento de RD\$94 millones, muy por debajo del financiamiento al sector público RD\$251 millones, asciende rápidamente y ya en 1978 se coloca como principal receptor de financiamiento del Banco Central, RD\$336.3 millones al sector privado y RD\$296.5 al sector público. Pero de 1978 en adelante se aprecia una inversión del centro ejecutor de la economía, al que deben de canalizarse la mayoría de los recursos, así al sector público se canaliza una parte muy importante de los recursos que se liberan a través de la emisión monetaria; para 1983 ascendía a RD\$1,134.4 millones al sector público y RD\$775.8 millones al sector privado. Esto queda corroborado si utilizamos un análisis cuasidinámico basado en las cifras del cuadro 4; así, mientras en el período 1974-1978 al sector privado se le aumentó su financiamiento en RD\$242.3 millones, y al sector público tan sólo en RD\$45.5 millones, de 1978 a 1979 el sector privado aumentó su financiamiento en RD\$439.5 millones y el sector público en RD\$837.9 millones.

Esta expansión del financiamiento del Banco Central concentrada principalmente en un momento en el sector privado y posteriormente en el sector público se logró mediante un aumento moderado de la emisión monetaria, pero con deterioro de la posición del sector externo que ya para 1983 llegó a unos niveles alarmantes (-RD\$1,037.3 millones).

CUADRO 3
FINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL
(En millones de RD\$)

AÑOS	X _{1B}	X _{2B}	X _{3B}	X _{4B}	EM	Bc + Eb
1974	61.0	251.0	94.0	-37.1	368.9	141.6+227.3
1975	60.2	257.2	173.3	-134.5	356.2	158.7+197.5
1976	35.2	261.4	194.3	-118.0	372.9	173.3+199.6
1977	55.1	271.9	246.9	-106.5	467.4	204.0+263.4
1978	-26.9	296.5	336.3	-94.3	511.6	224.9+286.7
1979	-60.4	343.9	363.1	-73.5	573.1	274.3+298.8
1980	-120.5	435.3	456.7	-131.4	640.1	277.0+363.1
1981	-164.1	573.0	547.4	-66.9	889.4	305.4+584.0
1982	-444.8	826.8	479.1	-84.7	776.4	358.7+417.7
1983	-1,037.2	1,134.4	775.8	-78.7	794.3	415.4+378.9

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco Central.

CUADRO 4
FINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL
(En millones de RD\$)

AÑOS	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	EM	Bc + E
1974-1975	-0.8	6.2	79.3	-97.4	-12.7	17.1 + (-29.8)
1975-1976	-25.0	4.2	21.0	16.5	16.7	* 14.6 + 2.1
1976-1977	19.9	10.5	52.6	11.5	94.5	30.7 + 63.8
1977-1978	-82.0	24.6	89.4	12.2	44.2	20.9 + 23.3
1978-1979	-33.5	47.4	26.8	20.8	61.5	49.4 + 12.1
1979-1980	-60.1	91.4	93.6	-57.9	67.0	2.7 + 64.3
1980-1981	-43.6	137.7	90.7	64.5	249.3	28.4 + 220.9
1981-1982	-280.7	253.8	-68.3	-17.8	-113.0	53.3 + (-166.3)
1982-1983	-592.4	307.6	296.7	6.0	17.9	56.7 (-38.0)

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco Central.

Bancos Comerciales

Si se observa el balance de los bancos comerciales se puede ver que en los activos se encuentran: el encaje legal (E), los activos internacionales (A_I), cuentas especiales (A_e), crédito al sector público (C_g), crédito al sector privado (C_p), otros activos (OA); y en el pasivo: los depósitos a la vista del sector público (Dvg), depósitos a la vista sector privado (Dvp), depósitos de ahorro y a plazos del sector público (Dhg), depósitos de ahorro y a plazos del sector privado (Dhp), obligaciones con el Banco Central (OBC), otras obligaciones (OB), pasivos internacionales (PI), otros pasivos (OP) y el capital y reservas (CyR).

Sabiendo que el balance contable implica una igualdad entre el activo y el pasivo, podremos establecer:

$$E + A_I + A_e + C_g + C_p + OA = Dvg + Dvp + Dhg + Dhp + OBC + OB + PI + OP + CyR$$

$$(1B) E + (A_I - PI) + C_g - Dhg + (C_p - Dhp) + (A_e + OA - OB - OP - CyR) = Dvg + Dvp + OBC$$
$$E + X_{1c} + X_{2c} + X_{3c} + X_{4c} = Dvg + Dvp + OBC$$

$$(2B) \Delta E + \Delta X_{1c} + \Delta X_{2c} + \Delta X_{3c} + \Delta X_{4c} = \Delta Dvg + \Delta Dvp + \Delta OBC$$

Con esto tenemos el método de utilizar las cifras de forma que nos permita determinar a quiénes y en qué medida financió la banca comercial; y es curioso porque, mientras en el balance inicial del Banco Central se podía dilucidar esos aspectos rápidamente, en el caso de los bancos comerciales nos podría inducir a un gran error ya que si observamos el Anexo 5, creeríamos que el financiamiento de los bancos comerciales se concentró en el sector privado, el doble que el canalizado al sector público; pero si trabajamos las cifras con más detenimiento y basamos nuestras observaciones en los cuadros estadísticos 5 y 6, deducidas de las ecuaciones contables (1B) y (2B) respectivamente, nos daremos cuenta de que el financiamiento de los bancos comerciales se comportó en una forma totalmente diferente; así, aunque es verdad que de 1974 a 1978 se destinaba la mayor parte al sector privado, posteriormente, de 1979 a 1983, el sector público comienza a tomar una mayor participación en el financiamiento de forma que ya para los últimos años se pone muy por encima del financiamiento que los bancos comerciales destinaron al sector privado (RD\$535.4 millones al sector público y RD\$410.7 millones al sector privado).

CUADRO 5

FINANCIAMIENTO DE LOS BANCOS COMERCIALES

Años				X _{4c}			OSC del Banco Reservas	a) OSC R. Sector Público	b) OSC R. Sector Privado
	X _{1c} (A1-P1)	X _{2c} (Cg-Dhg)	X _{3c} (Cp-Dhp)	(Ae+OA-08-OP-CyR)	Dvg	Dvp			
1974	205.2	-59.3	125.1	202.6	-85.0	79.2	204.7	107.7	32.4
1975	173.8	-18.7	164.9	209.6	-120.5	95.5	190.0	122.8	32.4
1976	188.7	-21.1	149.2	301.3	-164.9	109.1	198.0	146.1	41.3
1977	255.9	-35.7	185.2	280.6	-180.0	140.6	214.1	151.3	45.0
1978	258.2	-53.6	191.2	316.9	-125.6	158.0	220.8	209.1	64.9
1979	319.0	-38.0	227.2	339.1	-165.7	118.1	305.5	256.0	144.3
1980	325.8	-129.6	253.3	458.0	-159.6	148.3	287.2	312.4	190.1
1981	530.0	-322.5	382.6	398.5	-135.2	105.1	315.8	432.5	230.0
1982	384.6	-276.2	467.5	350.5	61.7	111.3	359.9	516.9	375.2
1983	311.3	-51.0	535.4	410.7	-188.2	161.0	353.8	503.4	343.4
									282.5
									60.9

* De las obligaciones con el Banco Central son las del Banco de Reservas, inclusive separadas por su destino en a) y b).

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco Central.

CUADRO 6

FINANCIAMIENTO DE LOS BANCOS COMERCIALES

AÑOS	E	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	Dvg	Dvp	OBC
1974-1975	-34.4	40.6	39.8	7.0	-35.5	16.3	-14.7	15.1
1975-1976	14.9	-2.4	-15.7	91.7	-41.4	13.6	8.0	23.3
1976-1977	67.2	-14.6	36.0	-20.7	-15.1	31.5	16.1	5.2
1977-1978	2.3	-17.9	6.0	36.3	54.2	17.4	6.7	56.8
1978-1979	60.8	15.6	36.0	22.2	-40.9	-39.9	85.7	47.9
1979-1980	6.8	-91.6	26.1	118.9	7.1	30.2	-19.3	56.4
1980-1981	204.2	-192.9	129.3	-59.5	24.4	-43.2	28.6	120.1
1981-1982	-145.5	46.3	84.9	-48.0	196.9	6.2	44.1	84.4
1982-1983	-73.3	225.2	67.9	60.2	-249.9	49.7	-6.1	-13.5

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco Central.

en 1983). Siendo cubierto el creciente financiamiento: 1. por una expansión de los depósitos a la vista procedentes del sector privado; 2. mediante los recursos obtenidos del Banco Central, que de 1980 en adelante se convierte en la principal fuente de los mismos; y 3. con un deterioro cada vez mayor de la posición con el sector externo.

SISTEMA FINANCIERO MONETARIO CONSOLIDADO

Si procedemos a integrar el Balance del Banco Central con el Balance de los Bancos Comerciales por medio de las ecuaciones contables (1A) y (1B) podremos obtener una visión general del financiamiento a la economía derivado de la expansión del Medio Circulante.

$$(1A) -E_B + X_{1B} + X_{2B} + X_{3B} + X_{4B} = Bc$$

$$Ee + X_{1c} + X_{2c} + X_{3c} + X_{4c} = Dvg + Dvp + OBC^{10}$$

$$(-E_B + Ee) + (X_{1B} + X_{1c}) + (X_{2B} + X_{2c}) + (X_{3B} + X_{3c}) + (X_{4B} + X_{4c}) = \\ = \underbrace{Bc + Dvg + Dvp + OBC}_{\text{medio circulante}}$$

dejando a la derecha sólo el medio circulante.

$$(-E_B + Ee) (X_{1B} + X_{1c}) + (X_{2B} + X_{2c}) - OBCg + (X_{3B} + X_{3c}) - OBCp + (X_{4B} + X_{4c}) \\ = Bc + Dvg + Dvp$$

Financiamiento Sector Externo	Financiamiento Sector Público	Financiamiento Sector Privado	Financiamiento Otros
Medio Circulante			

¹⁰ Las obligaciones de los bancos comerciales con el Banco Central las separé por su destino de financiamiento para poder deducirlas del financiamiento del sector privado o público.

CUADRO 7

SISTEMA FINANCIERO MONETARIO CONSOLIDADO
(FINANCIAMIENTO)

(En millones de RD\$)

Años	$(-E_b + E_c) + (X_{1b} + X_{1c}) + (X_{2b} + X_{2c}) - OB_{cg}$	$+ (X_{3b} + X_{3c}) - OB_{cp}$	$+ (X_{4b} + X_{4c}) = E_c + Dvg + Dvp = M/C$
1974	-19.1	1.7	350.7
1975	-23.7	40.7	336.9
1976	-10.9	14.1	374.2
1977	-7.5	19.4	416.2
1978	-28.5	-80.5	422.8
1979	20.2	-98.4	490.8
1980	-37.3	-250.1	568.5
1981	-54.0	-486.6	725.6
1982	-33.1	-721.0	980.7
1983	-67.6	-1,088.2	1,387.3
			965.6
			-266.9
			415.4
			161.0
			353.8
			930.2

* No se incluyen los cheques de Gerencia, ni la cuenta en pesos del BID u otros organismos internacionales.

FUENTE: Boletín del Banco Central.

No nos queda más que resaltar lo que ya se deduce de lo dicho anteriormente; el financiamiento se dirigió principalmente, no tomando su monto sino su cambio de un año a otro, a financiar operaciones del sector privado de 1974 a 1978, pero luego se concentra en financiar operaciones del sector público. Es sumamente importante resaltar una notable diferencia entre el primer período señalado (1974-1978) y el segundo (1978-83).

Durante el primero, el financiamiento se cubrió principalmente con recursos del Banco Central y recursos del sector privado. Y la expansión que se logra de la demanda agregada vía el aumento del financiamiento del sector público y privado, encuentra su contraparte mayormente en la expansión de la oferta interna.

En el segundo, el financiamiento se cubrió en su mayor parte con recursos del Banco Central, recursos del sector privado y un deterioro cada vez mayor de la posición con el sector externo. Además de que la expansión que se provocó en la demanda no encontró su contraparte en la oferta interna, por lo que se dio un aumento de las importaciones sumamente fuerte.

Todo esto descubre, si apartamos el velo que representa el elemento que se utilizó en el financiamiento, un concepto económico Keynesiano utilizado tautológicamente "La Intervención Estatal a través de la política fiscal es el mecanismo más directo y efectivo para aumentar los gastos en inversión y provocar mejoras en el nivel de ingresos y empleo, siempre que se den condiciones de subempleo y capacidad productiva ociosa"; pero si lo analizamos detalladamente, encierra un problema profundo que tal vez no se consideró en su debida dimensión.¹¹ La expansión de la oferta de dinero que logra traducirse en una baja de la tasa de interés, y consecuentemente en un aumento de la inversión, logra un efecto muy diferente al planteado en la teoría general Keynesiana, bajo características como las de la República Dominicana¹² ya enunciadas

¹¹ En la bibliografía que tuve la oportunidad de revisar no encontré ningún planteamiento sobre este problema.

¹² Ya Paul Samuelson, en el capítulo 16 de su libro **Curso de Economía Moderna** señala el problema que se deriva de la expansión de la oferta monetaria por considerar que está ligada a fines productivos, pero sin considerar la elasticidad de la producción. Entonces yo me pregunto, si no será todavía más problemático expandir la oferta monetaria para financiar el gasto público cuando su principal fin es cubrir gastos

anteriormente. Así, ayudándonos del gráfico 1 podremos ver cómo el aumento de la oferta y demanda de dinero logra aumentar los gastos de inversión, donde el componente importado de la inversión toma una característica importante: tiene efectos totalmente diferentes en el país donde se aplica este tipo de política y los países con los que mantiene relaciones comerciales.

En el exterior provoca el aumento del ahorro, del nivel de ingreso, del nivel de empleo, con un escaso deterioro del salario real puesto que los salarios monetarios tienen un aumento ligeramente por debajo del aumento de los precios. En el interior se logra un ligero aumento en el nivel del ahorro, del ingreso, pero con un deterioro fuerte del salario real debido a que los precios aumentan mucho más que los salarios monetarios.¹³

Y aquí cabe mencionar lo siguiente: si el ajuste no se trató de realizar en su momento para mantener un índice de inflación y una paridad de la moneda irreal, es lógico pensar que en el último momento sería de forma convulsiva, de forma que la caída violenta de la capacidad adquisitiva de la moneda, equivalente a una contracción en la oferta monetaria, incidiría en una fuerte baja en los niveles de inversión, empleo, consumo e ingreso. Si a esto se le une erróneamente el enfoque monetarista (que es aceptado por algunos Keynesianos) de cómo corregir un proceso como el caracterizado (Ver Diagrama 1) en un país con escaso grado de autofinanciación y mercados financieros reducidos en el que se encuentran envueltos inflación y deterioro del sector externo, y en donde el gobierno logrará enfocar esa política al sector privado, podría crear dos problemas sumamente peligrosos:

1. Que la inflación y el estancamiento de las fuentes de financiación del sector privado reduzcan su capacidad de demanda de inversión por debajo del nivel autónomo con el consiguiente peligro de su posterior quiebra y colateralmente los efectos que se trasladarían al sector financiero.

corrientes en donde la elasticidad de la oferta productiva interna es mínima, tomando como base la variación de la primera y la posible variación de la segunda. Y donde la rentabilidad de la inversión en el exterior es mayor que la interior o sociológicamente más segura para algunos.

¹³ Si no existen mecanismos que traten de mantener paridad de la moneda y precios ficticios.

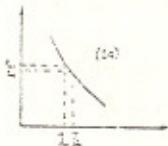
GRAFICO 1

Nota: Esta hipótesis en este trabajo no está sometida a comprobación

EXTERNAMENTE

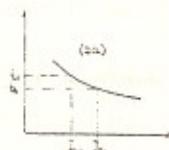
LOS PAISES EN DESARROLLO NO PETROLEROS

$$(1 + \frac{1}{\alpha}) < (1 + \frac{1}{\beta})$$

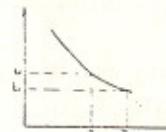


EXTERNAMENTE

(za)



ECONOMIA MUNDIAL



Expansión de la oferta monetaria mediante el aumento del gasto público

t- tasa de interés

I- inversión

S- ahorro

y- ingreso

N- nivel de empleo

W/PY- tasa de salario real

We- salario monetario

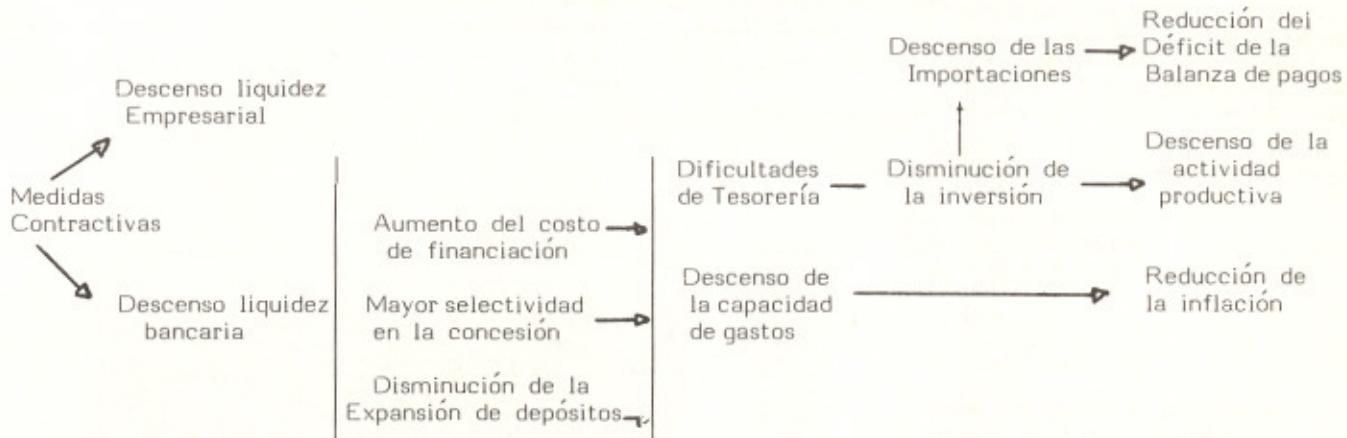
P- precios

$\frac{We}{P} = f(t)$: tasa de interés como función inversa de la tasa de rentabilidad de la inversión con relación exterior.

- (*) podemos considerar que el descenso de la tasa de interés de la rentabilidad de la inversión en el interior con respecto al exterior y del grado de seguridad sicológica que le ofrece a la persona de colocar su capital en el interior del país o fuera.

Diagrama 1

Influencia de la Política Monetaria en Países con Escaso Grado de Autofinanciación y Mercados Financieros Reducidos



(Los efectos previsibles de una política expansiva serían los contrarios a los indicados).

Fuente: Miguel A. Lorente: **El marco económico del sistema financiero**. Barcelona: Ed. Hispanoeuropea, 1980.

Nota: Si el descenso de la liquidez se concentra en el sector privado, el sector público mantiene sus gastos corrientes, el proceso que se señala en el Gráfico 2 no resultaría; ya que la demanda podría mantenerse por encima de la oferta interna al contraerse mucho más que la primera, con lo que el déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos se reduciría insuficientemente, al tener que seguir recurriendo a las importaciones excesivamente; con lo que la economía se encontraría en una situación de deterioro del sector productivo, inflación, déficit persistente en la cuenta corriente.

2. Si la reducción en el PBI debido al descenso de la liquidez en la economía¹⁴ es mayor que el descenso deseado o esperado en las variables de consumo e inversión, se producirá una insuficiente disminución de las importaciones y una escasa mejora del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos; y si se desea corregir esta situación con ajustes del mercado cambiario, debido al componente importado que tienen dichas variables, se convertirán en inflación progresiva de tal forma que sólo se detendrá cuando la demanda se supla de la producción interna y del nivel autónomo de importaciones para el desenvolvimiento acorde de la economía considerando cierto nivel del PBI.

Ya en este nivel uno podría deducir algunas conclusiones, pero vamos a dejar este aspecto para un momento posterior y vamos a permitirnos antes dar paso a un pequeño análisis sobre los instrumentos de política financiera (encaje legal, adelantos y redescuentos, y mercado de valores) que nos muestre su relación intrínseca en la crisis de la economía dominicana que estamos enfocando.

Instrumentos de Política Financiera

Ultimamente no es raro oír decir que los instrumentos de política financiera utilizados por el Banco Central están en crisis, pero ¿hasta dónde es cierta esa proposición? ¿cuándo un instrumento está en crisis? Lógicamente no se puede pedir que alguien con un serrucho logre con efectividad clavar un clavo, y esto aunque parezca paradójico encierra una idea ampliamente sustentada desde el punto teórico. Los instrumentos que utiliza el Banco Central como mecanismos para aumentar o disminuir el grado de liquidez en la economía pierden una gran efectividad cuando están subordinados a los intereses del gobierno y del sector público, y corren el peligro de generar serias distorsiones en la economía como las anteriormente señaladas.

¹⁴ Si no existen mecanismos que traten de mantener paridad de moneda y de precios ficticios.

Encaje legal

El encaje legal puede ser un arma potente¹⁵ de actuación sobre el financiamiento de la economía y la oferta monetaria, siempre que el Banco Central tenga la posibilidad de actuar con efectividad sobre la base monetaria a través del componente que comprime el encaje bancario. Pero si el Banco Central se encuentra en una posición pasiva sobre los movimientos de la base monetaria, porque la autoridad monetaria se concentra en el Gobierno quien en su necesidad de captar recursos ha utilizado algún mecanismo legal que le exime de la presión que le podía ejercer este instrumento, puede resultar que la efectividad sea parcial, recayendo la presión sobre el sector privado.

La aplicación de los encajes legales tiene su fundamento jurídico en los Artículos 61, 62 y 63 de la Ley Orgánica del Banco Central de la República Dominicana No. 6142 de fecha 29 de diciembre de 1962; específicamente el artículo 63 apartado e) de la referida Ley, faculta a la Junta Monetaria para: Autorizar a los bancos a mantener hasta un cincuenta por ciento (50%) del encaje legal requerido contra cualquier clase de obligaciones, en valores emitidos o garantizados por el Estado Dominicano y especificados por la Junta Monetaria, siempre que estos no representan más de la mitad de dichos valores en cartera del banco de que se trate". Y si quisieramos hacer un análisis más detallado podríamos ver una serie de resoluciones posteriores que faculta a los bancos comerciales a utilizar ciertos tipos de valores del Estado con fines de cubrir cobertura de Encaje Legal, e inclusive libera de este tipo de requisitos los depósitos del sector público.

Ante este condicionamiento no es raro suponer que durante la crisis económica en el período que analizo este instrumento no puede servir más que para agravar la situación, ya que no evitó el excesivo grado de liquidez en la economía derivada del aumento en el financiamiento al sector público.

¹⁵ Rojo, L. A. y Pérez, J., "La política monetaria de España: Objetivos e instrumentos". Madrid: Servicio de Estudios del Banco de España, 1977.

Adelantos y Redescuentos

Adelantos y redescuentos es otro de los instrumentos por excelencia que el Banco Central utiliza para afectar la liquidez de la economía. Su mecanismo consiste en permitir que el sector público y privado puedan conseguir recursos para financiar sus operaciones en momentos de necesidad de liquidez,¹⁶ mediante la presentación de ciertos documentos que prueben que el crédito fue otorgado a algún sector prioritario de la economía. La tasa con que se grava la operación de redescuento es el precio que el Banco Central impone por la utilización de ese mecanismo (La tasa puede ser diferente según el origen del documento).

Existen problemas para la efectiva utilidad de este instrumento: 1) La experiencia demostró que ni el destino ni aun su utilizador garantizan una expansión crediticia sana. 2) Si el gobierno utiliza este mecanismo, independiente de la política del Banco Central, para cubrir sus necesidades de financiación, puede suceder que en un momento de excesiva liquidez en la economía, donde los recursos por adelantos y redescuentos se concentran principalmente en el sector público, la utilización de este instrumento presione fuertemente al sector privado que puede sufrir serios problemas en el desenvolvimiento normal de sus operaciones.¹⁷

Considerando estos elementos y el análisis de los cuadros 8 y 9 se observa que el sector público fue aumentando su participación en los recursos captados por adelantos y redescuentos de un 25% promedio durante los años 1974 a 1978, a un 31% en 1979, 37% en 1980, 52% en 1981, 58% en 1982 y 64% en 1983; mientras que el crédito al sector privado queda estancado desde 1980 en un nivel promedio de RD\$210.4 millones. Se podría deducir que el Banco Central se vio obligado a adoptar una actitud pasiva que le imposibilitaba dirigir según sus propios criterios los movimientos de la oferta monetaria.

¹⁶Garvy, G., *El mecanismo de redescuento como instrumento de política monetaria*. México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1969.

¹⁷Mediante la Segunda Resolución adoptada por la Junta Monetaria, el 27 de mayo de 1980 y 16 de septiembre de 1982, se puede observar que el nuevo crédito del Banco Central se destinaría al sector público.

CUADRO 8

FINANCIAMIENTO POR ADELANTOS Y REDISCUENTOS

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Total	90.4	116.9	130.2	150.5	224.4	258.6	337.9	441.4	533.1	580.5
Sector Público	25.4	25.2	36.4	40.9	45.0	80.3	120.1	230.4	383.6	377.5
*Gobierno	4.0	2.8	1.6	0.4	0.5	0.6	20.0	89.9	89.8	134.7
*Resto del Sector Público	21.4	22.4	34.8	40.5	44.5	79.7	100.1	140.5	223.9	197.6
Sector Privado	65.0	91.7	93.8	109.6	179.4	178.3	202.8	211.0	279.5	208.2
*Sector Agropecuario	-	-	-	-	-	-	-	114.7	96.4	107.6
Agrícola	-	-	-	-	-	-	-	47.7	22.9	38.3
Pecuario	-	-	-	-	-	-	-	6.8	5.6	7.3
Mixto	-	-	-	-	-	-	-	60.2	65.9	62.0
Sector Industrial	-	-	-	-	-	-	-	79.2	72.2	49.9
Manufactura	-	-	-	-	-	-	-	79.2	72.2	49.9
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sector Minero	-	-	-	-	-	-	-	-	11.1	2.7
Sector Transporte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1
Sector Exportador Tradicional	-	-	-	-	-	-	-	12.4	37.9	31.3
Otros sectores	-	-	-	-	-	-	-	4.7	3.9	13.6

FUENTE: Financiamiento interno del Banco Central.

CUADRO 9

ADELANTOS Y REDESCUENTOS

(En millones de RD\$)

AÑOS	TOTAL	POR SECTOR FINANCIERO			POR SU FORMA					
		Bancos Comer- ciales	Otros Interme- diarios finan- cieros	ADELANTOS	TOTAL			REDESCUENTOS		TOTAL
					Vigentes	Vencidos	Corto p.	Largo p.		
1974	90.4	24.7	59.0	6.7	21.0	8.4	29.4	61.0	-	61.0
1975	116.9	39.0	67.6	10.3	21.0	8.4	29.4	61.0	-	89.1
1976	130.2	43.1	74.1	13.0	-	27.0	27.0	103.1	-	103.1
1977	150.5	52.8	79.9	17.8	1.2	25.5	27.0	123.5	-	123.5
1978	224.4	59.0	140.1	25.3	32.6	19.2	51.8	172.6	-	172.6
1979	258.6	51.2	178.2	29.2	59.5	13.6	73.1	185.5	-	185.5
1980	322.9	65.2	220.9	36.8	52.0	50.0	102.0	220.9	-	220.9
1981	441.4	68.8	332.4	40.2	20.0	149.6	169.6	271.8	-	271.8
1982	533.1	70.5	420.9	41.7	25.0	146.2	171.2	261.9	-	361.9
1983	580.5	65.1	473.1	42.3	166.8	83.8	250.6	329.9	-	239.9

* Hay que considerar el carácter de reconductividad en los redescuentos que convierten realmente, a los redescuentos en créditos a largo plazo.

Mercado abierto

Las operaciones de mercado abierto, consistentes en la entrada del Banco Central en el mercado comprando o vendiendo fondos públicos para afectar la liquidez de la economía, es en opinión de algunos expertos en política monetaria el mejor instrumento que posee el Banco Central cuando desea participar activamente en coordinación con el Gobierno.

Existen algunos problemas que pueden volver contraproducente la utilización de este instrumento: 1) Que el Banco Central intervenga en la liquidez del sistema comprando o vendiendo fondos públicos en un medio en que el mercado de valores es estrecho y poco profundo, ya que puede provocar serias distorsiones del mercado; y 2) que las operaciones del mercado abierto resulten desviadas de su verdadera finalidad y se utilicen para apoyar las emisiones de deuda pública del Gobierno.

Es sabido por todo el que conoce la economía de la República Dominicana, que el primer problema señala la característica de nuestro mercado de valores; y que el segundo problema cae por su propio peso cuando observamos el cuadro 10 donde se aprecia la evolución del financiamiento del Banco Central por inversión de valores; así, si consideramos como sector público el Gobierno Central, municipios, organismos del Estado, empresas públicas financieras y no financieras, veremos que la inversión en valores del Banco Central es casi totalmente del sector público: De 1974 a 1978 aumentó de RD\$248.8 millones a RD\$348.6 millones, pero de 1979 a 1983 llegó casi a cuadriplicarse el financiamiento por esta vía ascendiendo en su último año a RD\$1,289.3 millones.¹⁸

¹⁸ Según el artículo 56 en su apartado a) de la Ley Orgánica del Banco Central de la República Dominicana "El Banco Central de la República Dominicana queda autorizado a comprar únicamente los siguientes valores: los emitidos por el Estado Dominicano hasta un monto que, sumado al total de los adelantos concedidos con la garantía de tales valores, no excede del treinta por ciento (30%) del promedio anual de Rentas del Estado en los últimos dos años. Dicha suma podrá ser elevada hasta un 40% con la unanimidad de la Junta Monetaria".

Pero considerando como Rentas del Estado los ingresos

CUADRO 10

FINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL

POR INVERSIONES EN VALORES

(En millones de RD\$)

CONCEPTOS	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Total	248.8	255.1	270.4	282.1	348.6	413.0	537.5	718.5	1,006.4	1,269.3
Gobierno	200.2	196.3	192.0	193.0	208.3	236.6	255.7	372.8	519.9	696.2
Municipios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bancos Nacionales de Fomento	17.8	17.8	17.8	17.8	17.0	24.0	34.0	41.0	47.0	47.0
Org. Gub. Autónomas	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	51.0	51.0	132.2	224.2
Bancos Nacionales	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Financieras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Infrastrur	-	8.0	9.1	9.9	41.4	42.2	51.4	51.6	51.6	51.7
FIDE	12.8	14.6	30.0	38.9	60.3	88.7	75.5	111.6	165.2	172.2
Otras	2.0	2.4	5.5	5.5	5.6	5.5	104.6	75.5	75.5	82.9

* A partir de 1980 en otras se incluye los RD\$75.5 millones por acciones en la Rosario Dominicana, S. A.

Fuente: Financiamiento interno del Banco Central

Ante una expansión del financiamiento de esa envergadura al sector público no es ilógico darse cuenta de la ineffectividad a que quedaba sometida cualquier tipo de política que se encaminase a corregir la situación.

Conclusiones y Recomendaciones

Antes de concluir se me hace inevitable especificar algunos aspectos ya mencionados anteriormente, para evitar algunas pequeñas confusiones.

Evidentemente la crisis económica dominicana de 1974-1983 tuvo su origen en factores externos e internos, siendo los factores exógenos los que con mayor fuerza presionaron y agravaron la situación, pero en este pequeño análisis que hemos presentado se ha centrado la atención en los factores endógenos, desde el punto de vista de política monetaria, ya que son los que pueden arrojar un poco de luz sobre dónde y cómo hay que actuar con cierta efectividad.

Por otro lado, el sector público tiene funciones sumamente importantes que cumplir en la sociedad dominicana, pero deben de ser en forma coordinada y simbiótica con el sector privado, sin que el desarrollo de las funciones del primero constituyan el deterioro de las del segundo.

Finalmente, el sector público tal vez tuvo muy buenas intenciones al aplicar una política de aumento del gasto público pero que entre lo que -ex ante- pensaron pudo ser el resultado y lo que -ex post- fue en realidad, hubo un gran abismo, de forma que en vez de mejorar la situación la agravó porque:

1. Las necesidades de financiamiento del sector público llegaron a unos niveles en que ya para los últimos años aquí analizados se convirtió en una limitante a las posibilidades de financiamiento del sector privado.

ordinarios del gobierno vemos que la relación $(\frac{\text{valor}}{\text{ingresos}} \times 100)$ varió de 1974 a 1983 de la siguiente forma: 43.3%; 30.8%; 34.0%; 36.0; 35.1%; 29.0%; 41.0%; 69.8%; 76.9%.

2. El aumento del gasto público (especialmente en gastos corrientes) provocó una expansión de la demanda agregada que no encontró su contraparte en la oferta interna, teniéndose que recurrir a las importaciones, lo que en una situación de caída de los precios de los productos exportables, provocó un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos cada vez mayor; y si se intentaba corregir esto, se podría convertir en un fuerte proceso inflacionario, como de hecho ocurrió, por las características internas del país ya mencionadas.

3. Las necesidades crecientes de financiamiento del sector público llegaron a un punto en que la posibilidad del Banco Central de utilizar los instrumentos de política monetaria (encaje legal, adelantos y redescuentos, y mercado abierto) quedó anulada y resultó una completa ineffectividad de cualquier deseo de intervenir positivamente en la economía.

Por todo esto es recomendable y necesario que:

1. Se considere al financiamiento del sector público la principal variable sobre la que actuar para lograr el grado de liquidez deseado en la economía;
2. que el Banco Central recupere su posición activa dentro de la política monetaria, de forma que pueda utilizar con efectividad los instrumentos con que normalmente trata de intervenir en la oferta monetaria;
3. que el sector privado ocupe el rol que le corresponde dentro del contexto económico dominicano.

BIBLIOGRAFIA

Ascheim, Joseph. **Técnicas de control monetario.** México: LIMUSA Wiley, 1967.

Bockelmann, H. "Instrumentos y objetivos de la política monetaria: República Federal de Alemania". **Boletín, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano.** 25(2): 92-103, marzo-abril 1979. (México).

- Brovedani, Bruno. **Un modelo de análisis monetario y de programación financiera.** México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano, 1969.
- Burstein, Meyer L. "Teoría de la oferta de dinero y política de la banca central". **Revista de economía latinoamericana.** 6(24): 159-241, 1967.
- Coordinación monetaria regional.** México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano, 1963.
- Comunidad Económica Europea. **Los instrumentos de política monetaria en la CEE.** México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano, 1963.
- Demaestri, Edgardo - Dueñas, Daniel. "La programación monetaria y la financiación del déficit". **Ensayos económicos** (7): 85-123, Sept. 1978. (Buenos Aires).
- Duesemberry, James S. **Moneda y crédito -impacto y central.** Traducción al español por Manuel de J. Fernández Cepero. México: Editorial Hispanoamericano, 1965.
- Einzig, Paul. **Fines y medios de política monetaria.** Barcelona: Seix Barral, 1964.
- Fernández Holmann, Ernesto. **Política monetaria, estabilidad financiera y desarrollo económico en Centroamérica.** México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano, 1970.
- Fisher, Douglas. **Política monetaria.** Traducción al español por Alberto Nicolás. Barcelona: Vicens-Vives, 1977.
- Fousek, Peter G. **Los instrumentos de la política monetaria.** México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano, 1959.
- Fundación Per Jacobson. "El equilibrio entre la política monetaria y otros instrumentos de la política económica en una sociedad moderna". Conferencias pronunciadas por C.D. Deshmuth y Robert V. Rossa. Washington, 1965.
- Garvy, George. **El mecanismo de redescuento como instrumento de política monetaria.** México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano, 1969.

- López Valdez, José. "Los incentivos monetarios, cambiarios y fiscales a las exportaciones no tradicionales en la República Dominicana". *Comercio Exterior*. (32): 639-648, junio 1981. (México).
- Lorente, Miguel A. *El marco económico del sistema financiero*. Barcelona: Editorial Hispano-europea, 1980.
- Llibre Salcedo, Julio. *El encaje legal y el redescuento como instrumentos de política crediticia en América Latina*. Santo Domingo: La Palabra, 1981.
- McKinnon, Ronald I. "El control monetario y el tipo de cambio repartante". *Cuadernos de economía*, 17(51): 177-190, agosto, 1980. (Santiago de Chile).
- Mazabraud, Jean Marcel. "Autonomía y Coordinación de las políticas monetarias ". *Boletín. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano*. 27(5): 217-223, sept.-oct. 1981. (México).
- Naciones Unidas. Comisión para América Latina. *La política monetaria y el ajuste de la balanza de pagos; tres estudios*. Santiago de Chile: Cepal, 1979.
- Price, L. "Instrumentos y objetivos de la política monetaria: Reino Unido". *Boletín. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano*. 25(2): 81-91, marzo-abril, 1979. (México).
- Rojo, Luis A. *Teoría Económica III*. Universidad Complutense de Madrid. Apuntes basados en las explicaciones de clase, curso 1969-1970. 350p.

OFERTA Y DEMANDA FINALES
(A Precios Corrientes)

(En millones de RD\$)

Conceptos	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980*	1981**	1982**	1983**
1- Producto Bruto Interno	2,344.8	2,922.6	3,599.9	3,951.5	4,538.8	4,728.4	5,490.2	6,625.2	7,226.5	7,917.5	8,772.6
2- Importaciones de Bienes y Servicios	564.6	917.0	1,009.8	1,005.0	1,108.9	1,154.0	1,484.3	1,918.7	1,818.4	1,534.6	1,282.2
TOTAL OFERTA FINAL	2,809.4	3,839.6	4,609.7	4,956.5	5,647.7	5,882.4	6,974.5	8,543.9	9,044.9	9,452.1	10,054.8
1- Gastos de Consumo Privado**	1,684.6	2,135.5	2,496.4	3,082.5	3,540.9	3,653.1	4,025.8	5,067.8	5,081.2	5,886.4	ND
2- Gastos de Consumo del Gobierno	193.6	291.5	222.1	151.9	189.4	271.1	419.6	504.0	693.4	779.4	ND
3- Inversión Bruta Interna	518.1	683.1	232.1	381.7	939.5	1,130.2	1,394.2	1,700.8	1,757.7	1,545.5	ND
3.1- Inversión Bruta Fija	497.8	643.6	802.7	780.3	939.2	1,031.9	1,334.7	1,619.0	1,693.8	1,540.9	ND
3.2- Variaciones de Existencias***	20.3	39.5	79.4	101.4	60.3	98.3	59.5	81.8	63.9	104.6	ND
4- Sub-Total Demanda Final Interna	2,396.4	3,110.1	3,600.6	4,116.1	4,729.8	5,054.4	5,839.6	7,272.6	7,532.3	8,310.3	9,269.6
5- Exportaciones de Bienes y Servicios	513.0	729.5	1,009.1	840.4	917.9	828.0	1,134.9	1,271.3	1,512.6	1,141.8	785.2
TOTAL DEMANDA FINAL	2,909.4	3,839.6	4,609.7	4,956.5	5,647.7	5,882.4	6,974.5	8,543.9	9,044.9	9,452.1	10,054.8

* Cifras Preliminares.

** Obtenido por diferencia, incluye por lo tanto variaciones de existencias.

*** Incluye: Minería, Manufactura y del Sector Agrícola: maíz, tabaco en rema y frijoles.

ND No Disponible.-

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco Central de la República Dominicana.

OFERTA Y DEMANDA FINALES

(A Precios Corrientes)

(Composición Porcentual)

Conceptos	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980*	1981**	1982**	1983**
1- Producto Bruto Interno	80.6	76.2	78.1	79.7	80.4	80.4	78.7	77.5	79.9	83.8	87.2
2- Importaciones de Bienes y Servicios	19.4	23.8	21.9	20.3	19.6	19.6	21.3	22.5	20.1	16.2	12.6
TOTAL OFERTA FINAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1- Gastos de Consumo Privado**	57.9	55.6	54.2	62.2	62.7	62.1	57.7	59.3	56.2	62.3	—
2- Gastos de Consumo del Gobierno	6.7	7.6	4.8	3.1	3.3	4.6	6.0	5.9	7.7	7.6	—
3- Inversión Bruta Interna	17.8	17.8	19.1	17.8	17.7	19.2	20.0	19.9	19.4	17.4	—
3.1- Inversión Bruta Fija	17.1	16.8	17.4	15.7	16.6	17.5	19.1	18.9	18.7	16.3	—
3.2- Variaciones de Existencias***	0.7	1.0	1.7	2.1	1.1	1.7	0.9	1.0	0.7	1.1	—
4- Sub-Total Demanda Final Interna	82.4	81.0	78.1	83.1	83.7	85.9	83.7	85.1	83.3	87.9	—
5- Exportaciones de Bienes y Servicios	17.6	19.0	21.9	16.9	16.3	14.1	16.3	14.9	16.7	12.1	7.8
TOTAL DEMANDA FINAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

* Cifras Preliminares

** Obtenido por diferencia, incluye por lo tanto variaciones de existencias.

*** Incluye Minería, Manufactura y del Sector Agrícola; Maní, tabaco en rama y frijoles.

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco Central de la República Dominicana.

ANEXO 3

PRECIOS INTERNACIONALES

-PRONEDIO ANUAL-

Años	AZUCAR		Café	Cacao
	Mercado Americano	Mercado Mundial		
1974	29.11	29.58	60.22	76.54
1975	22.44	20.47	60.31	57.74
1976	13.31	11.58	134.84	96.92
1977	10.98	8.10	223.94	176.79
1978	-	-	153.13	154.72
1979	16.77	13.58	168.19	143.00
1980	30.08	28.96	147.34	112.24
1981	19.71	16.94	114.37	87.39
1982	19.89	8.41	129.74	72.33
1983	21.67	8.10	129.16	90.85

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco Central de la República Dominicana.

BALANCE POR SECTORES DEL BANCO CENTRAL

(En millones de RDS)

Años	X1 (A1 - Pi)	X2 Cg	X3 (Cp - De)	X4 (Co + OA - OP - CyR)	EM	De + E
1974-83	(108.2 - 47.2)	251.0	(151.2 - 57.2)	(2.0 + 23.3 - 27.5 - 34.9)	363.9	141.6 + 227.3
	(136.1 - 75.9)	257.2	(202.2 - 28.9)	(2.4 + 59.3 - 156.9 - 39.3)	356.2	158.7 + 197.5
	(146.2 - 111.0)	261.4	(245.8 - 51.5)	(5.5 + 71.4 - 155.3 - 33.6)	372.9	173.3 + 199.6
	(201.5 - 146.4)	271.9	(287.7 - 40.8)	(5.5 + 93.3 - 161.3 - 44.0)	467.4	204.0 + 263.4
	(192.1 - 219.0)	295.5	(378.2 - 41.9)	(5.5 + 87.4 - 141.0 - 46.2)	511.6	224.9 + 286.7
	(300.5 - 360.9)	343.9	(451.6 - 88.5)	(5.5 + 201.4 - 237.1 - 43.3)	573.1	274.3 + 298.8
	(302.9 - 423.4)	435.3	(546.9 - 90.2)	(75.5 + 130.5 - 301.6 - 35.8)	640.1	277.0 + 363.1
	(310.5 - 474.6)	573.0	(699.1 - 151.7)	(75.5 + 147.2 - 274.3 - 15.3)	889.4	305.4 + 584.0
	(197.7 - 642.5)	826.8	(851.2 - 372.1)	(75.5 + 219.5 - 367.6 - 12.1)	776.4	358.7 + 417.7
	(229.1 - 1,266.3)	1,134.4	(916.5 - 140.7)	(75.6 + 265.5 - 373.2 - 46.6)	794.3	415.4 + 378.9

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco Central.

ANEXO 5

BALANCE POR SECTORES DE LOS BANCOS COMERCIALES

(En millones de RD\$)

Años	E	AI	Ae	Cg	Cp	OA	Ovg	Dvp	Dhg	Dhp	OBC	OB	PI	OP	CyR
1974	208.2	9.8	74.1	125.1	588.8	51.5	79.2	204.7	-	386.2	107.7	80.3	69.1	51.5	76.9
1975	173.8	17.8	55.1	164.9	700.6	57.7	95.5	190.0	-	491.0	122.8	60.9	36.5	49.8	122.6
1976	153.7	26.8	66.8	149.2	805.6	74.4	109.1	198.0	-	504.3	145.1	92.9	47.9	74.7	138.5
1977	255.9	40.4	54.6	185.2	862.3	69.0	140.6	214.1	-	581.7	151.3	74.1	76.1	78.1	151.4
1978	258.2	25.3	64.1	230.3	838.6	138.9	158.0	220.8	39.1	521.7	208.1	102.7	78.9	63.2	162.9
1979	319.0	35.9	71.3	261.5	893.0	180.8	116.1	306.5	34.3	559.9	256.0	134.0	73.9	105.4	173.1
1980	325.8	25.2	95.2	299.9	1,045.7	208.6	148.3	287.2	46.6	587.7	312.4	128.7	154.8	136.9	197.8
1981	530.0	18.8	178.2	461.2	1,021.2	229.8	105.1	315.8	78.6	622.7	432.5	165.1	341.3	151.3	226.8
1982	384.6	37.9	385.9	543.6	1,099.4	260.8	111.3	359.9	76.1	748.9	516.9	187.3	314.1	164.1	233.6
1983	311.3	42.7	221.2	622.1	1,243.4	228.4	161.0	353.8	86.7	832.7	503.4	248.1	93.7	123.7	265.0

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco Central.