

GV. - Carta al FMI

El gobierno dominicano, en su carta de políticas enviada al Fondo Monetario Internacional el día 7 de enero, hace planteamientos sobre diversos aspectos de la economía. Comentaremos lo planteado respecto del déficit fiscal, la política monetaria y la balanza de pagos.

Se indica en la carta que el déficit del sector público no financiero en el 2008 terminará siendo equivalente al 3% del producto interno bruto (PIB), lo que se atribuye a incrementos en subsidios a la electricidad, a los alimentos y al transporte público. Otras erogaciones, como salarios y obras públicas, no se mencionan.

Ese porcentaje no incluye al banco central, cuyo déficit influye sobre la economía de forma bastante similar al déficit fiscal, por lo cual se le califica como cuasi-fiscal. El déficit del Banco Central, si no es compensado, implica un aumento en la cantidad de dinero en circulación, por el monto de los intereses pagados. El aumento del dinero circulante incrementa la demanda por bienes y servicios, lo que puede hacer subir la inflación y elevar el valor del dólar respecto del peso.

En la carta no se establece ningún objetivo respecto del déficit cuasi-fiscal, parte del cual debe ser compensado por el gobierno mediante pagos al BC que están incluidos en el presupuesto. En el 2008 no se cumplió con esos pagos, pero se espera que se lleven a cabo en el 2009.

La expectativa para el 2009 es que el déficit fiscal baje al 1.7% del PIB, contando con que los subsidios a la electricidad se reducirán gracias al menor precio del petróleo. Normalmente el déficit fiscal se financia mediante ventas de valores gubernamentales, como está haciendo Chile ahora para financiar un programa de estímulo a su economía. Pero aquí persiste la renuencia a invertir en bonos públicos, lo que limita el manejo del déficit. En la próxima columna trataremos sobre la política monetaria.

gvolmar@diariolibre.com

De Gustavo Volmar

GV. - Carta al FMI II

En la columna anterior comentamos lo planteado por el gobierno respecto al déficit fiscal, en su carta sobre políticas remitida al FMI. Nos referiremos ahora a los planteamientos sobre política monetaria.

El gobierno señala que la política monetaria ha sido la que ha mantenido la estabilidad macroeconómica. Menciona al respecto que el Banco Central aumentó su tasa de interés de referencia tres veces durante el 2008. El aumento total fue de 2.5%, al pasar del 7% al 9.5%.

Pero sucede que la tasa de los préstamos bancarios subió mucho más que un 2.5%, duplicándose en algunos casos, y el medio circulante se contrajo significativamente, lo que indica que actuaron otros mecanismos monetarios no mencionados en la carta. El Banco Central retiró dinero en circulación mediante la venta de certificados a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y al público en general, incluyendo inversionistas extranjeros. También retiró dinero vendiendo dólares de sus reservas de divisas. Cuando un déficit fiscal se compensa mediante una reducción del medio circulante que hace elevar los intereses de los bancos, lo que ocurre realmente es que el exceso de gasto público es compensado mediante una contracción del gasto privado, tanto de consumo como de inversión. Ésa es la causa por la que han caído las compras de casas, apartamentos y vehículos, y se han detenido muchos proyectos de inversión.

En la carta el gobierno reconoce que debe implementar un programa fiscal realista para que haya una política monetaria menos restrictiva. Se indica que la reducción, el día 2 de enero, de las tasas de interés de los fondos "overnight" y de la "ventanilla lombarda", es una "señal de flexibilización de la política monetaria". Falta ver cómo esa reducción incidirá en las tasas de los bancos.

Comentaremos en la próxima columna lo planteado sobre la balanza de pagos.

gvolmar@diariolibre.com

De Gustavo Volmar

GV. - Carta al FMI III

Anteriormente nos referimos a lo expresado por el gobierno en su carta al FMI en relación con el déficit fiscal y la política monetaria. Ahora comentaremos lo planteado respecto a la balanza de pagos.

El gobierno señala que el déficit de la cuenta corriente en el 2008 fue de alrededor del 9.6% del PIB, el cual dice que está "plenamente financiado con recursos de Petrocaribe y con niveles excepcionales de inversión extranjera directa". Indica que el déficit bajará a menos del 6% del PIB en el 2009, debido a menores precios del petróleo y a que se vislumbra que la reducción de las importaciones (por la desaceleración del crecimiento económico del país), será mayor que la baja en las exportaciones (por la contracción económica en los Estados Unidos).

No es seguro, sin embargo, que las importaciones bajarán lo suficiente para compensar la caída en las exportaciones de bienes, el turismo y las remesas, sobre todo si el tipo de cambio se mantiene estable. En la carta no hay mención de lo que se espera que suceda con el tipo de cambio.

El gobierno señala que en el 2009 "la cuenta corriente estará plenamente financiada", gracias a desembolsos de préstamos por valor de US\$1,400 millones y a "importantes montos de inversión extranjera directa". Menciona la "ejecución de un proyecto minero equivalente al 2.5% del PIB que está por iniciarse".

Esa expectativa en cuanto a la inversión extranjera puede ser demasiado optimista en un contexto de recesión económica mundial. También hay que tener en cuenta que la incidencia de la inversión extranjera sobre la balanza cambiaria (entradas y salidas de divisas) depende del tipo de inversión. Si se trata, por ejemplo, de la compra de una empresa dominicana, el aporte de divisas será mayor que si se trata del establecimiento de una fábrica cuyos equipos, maquinarias e instalaciones son importados.

gvolmar@diariolibre.com

De Gustavo Volmar