

Parte II: Notas sobre la Implementación del Esquema de Metas de Inflación por parte del Banco Central de la República Dominicana

La decisión de adoptar un esquema de metas de inflación por parte del Banco Central de la República Dominicana (BCRD) es consecuencia de un proceso de análisis de la evolución de las mejores prácticas de banca central modernas en política monetaria orientada a preservar la estabilidad macroeconómica en el largo plazo. Para esto se contó, en un período de seis años, con la asesoría de expertos con amplia experiencia en banca central de Chile, México, Colombia, Brasil, Guatemala Canadá e Inglaterra, así como con la asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional.

Un esquema de metas de inflación (EMI) consiste en una estrategia que tiene como particularidad un compromiso oficial por parte del banco central con una meta cuantitativa explícita de tasa de inflación, contemplando uno o varios horizontes temporales. El EMI requiere un conocimiento amplio de los mecanismos de transmisión de la política monetaria hacia el resto de la economía. La estrategia combina el uso de modelos econométricos y juicios de expertos para evaluar la economía y acompañar el proceso de tomas de decisiones sobre la base de pronósticos de las principales variables macroeconómicas de forma que las Autoridades Monetarias puedan tomar medidas anticipándose a cualquier desvío de la inflación respecto a las metas establecidas. De este modo, la política monetaria se ejecuta mirando hacia adelante, es decir, de manera proactiva. .

Es importante destacar que, dentro de las bondades de este régimen, el EMI mejora la transparencia, el compromiso con la meta de inflación y la sostenibilidad de la política monetaria en el largo plazo. Este esquema de política, dotará a las autoridades monetarias, presentes y futuras, de una herramienta poderosa para garantizar que el manejo de la política monetaria pueda lograr su objetivo de mantener la estabilidad de precios al tiempo de permitir anclar las expectativas de los agentes económicos y contribuyendo a garantizar certidumbre a los agente económicos en sus decisiones de ahorro, inversión, consumo y producción, contrario a las interpretaciones inadecuadas que algunos analistas locales han hecho de este esquema.

Hasta la crisis financiera de 2003-2004, la relación entre la oferta de dinero y la inflación en la economía dominicana fue robusta, vale decir que los movimientos en la cantidad de dinero en la economía se refleja casi en su totalidad en la inflación por lo que la Autoridad Monetaria podía lograr su objetivo de inflación mediante el control de la oferta de dinero. Durante ese período, el BCRD introdujo nuevos instrumentos de manejo de liquidez y de señalización de tasas de interés con el objetivo de facilitar la transmisión de las decisiones de política monetaria a la economía. Adicionalmente, el desarrollo del mercado financiero dominicano dio lugar a una mayor oferta de productos financieros tales como multicuentas, tarjetas de débito y crédito, así como otras formas de pagos electrónicos, todo lo cual incidió en un debilitamiento progresivo del vínculo entre la cantidad de dinero demandada por los agentes económicos y la inflación. Ante los cambios estructurales ocurridos tanto en el ámbito doméstico como en el entorno internacional relevante para la economía dominicana, el BCRD consideró como mejor alternativa iniciar una transición gradual hacia un esquema de metas de inflación como estrategia de política monetaria.

Para alcanzar este cometido, se analizaron las condiciones iniciales para la implementación del esquema de Metas de Inflación comprobando que República Dominicana cumplía adecuadamente con criterios tales como:

- a) **Mandato Legal:** El esquema de metas explícitas de inflación requiere que la estabilidad de precios sea el objetivo principal del Banco Central. Esto está establecido tanto en la Constitución de la República, como en la Ley Monetaria y Financiera (Ley 183-2).
- b) **Independencia del Banco Central:** Al amparo de la Ley Monetaria y Financiera y de la Constitución de la República, el BCRD tiene autonomía en determinar el objetivo de política, así como independencia en el manejo de sus Instrumentos de política monetaria.
- c) **Ausencia de Predominio Fiscal.** La Ley Monetaria y Financiera establece explícitamente la prohibición al BCRD de financiar al Gobierno.
- d) **Sistema financiero estable.** Contar con un sistema financiero estable en RD permite que la política monetaria persiga la meta de inflación sin ser desviada por cuestiones relacionadas a la salud del sistema financiero.

Cabe destacar que el Plan Estratégico del Banco Central 2010-2013 establece dentro de su primer objetivo la estabilidad de precios y la adopción del Esquema de Metas de Inflación lo cual fue, además, adoptado como un compromiso dentro del Acuerdo Stand-by con el FMI (2009-2012). En dicho acuerdo el BCRD se comprometió a publicar una Estrategia para la Implementación de un EMI, la cual anunció en junio de 2010. En dicho documento, definido como un criterio de referencia estructural en el Acuerdo se incluyó un conjunto de tareas para la consecución del EMI en el plazo establecido.

A partir del cumplimiento de las condiciones iniciales, desde el año 2005, el BCRD ha ido incorporando a sus procesos analíticos, operativos y de toma de decisiones elementos técnicos consistentes con el esquema de metas de inflación. Para fortalecer el análisis macroeconómico, se realizaron estudios sobre los diversos mecanismos de transmisión de la política monetaria hacia el mercado incluyendo los canales de tasas de interés, tipo de cambio y crédito, se desarrollaron modelos macroeconómicos y se diseñó un sistema de generación de pronósticos. Varios de esos estudios están publicados en la página Web del BCRD¹ bajo los títulos “Serie de Estudios Económicos”, así como en la revista “Oeconomía”. Los técnicos del banco central también realizaron diversos seminarios y cursos internacionales para discutir y comparar estos resultados, y se hicieron visitas técnicas a los bancos centrales de América Latina con metas de inflación y a los bancos centrales de Canadá e Inglaterra.

En cuanto al fortalecimiento del proceso de toma de decisiones, se formalizaron las reuniones mensuales de política monetaria desde enero de 2008, hace justo 4 años. En estas reuniones, con el objetivo de prever desvíos respecto a la meta de inflación preanunciada, se presenta una evaluación exhaustiva de cómo las condiciones del entorno internacional relevante y de la economía interna afectarían las proyecciones de inflación. A partir de esta discusión surge una o varias recomendaciones de medidas de política a las autoridades monetarias. Luego de finalizada la reunión, se publica en la página Web del Banco un comunicado en el cual se describe de forma sucinta el razonamiento

¹ http://www.bancentral.gov.do/trabajos_investigacion1.asp?a=serie_estudios_econ

macroeconómico detrás de cada decisión de política monetaria, especialmente en lo referente a la tasa de política monetaria (TPM) según la práctica común de los bancos centrales en metas de inflación.

En cuanto al mejoramiento de la parte operativa, se estableció el uso de instrumentos indirectos de control de liquidez, tales como letras y notas los cuales se colocan por medio de subastas. Adicionalmente, estos títulos fueron estandarizados y desmaterializados a fin de facilitar su liquidez en el mercado secundario de valores.

Es importante señalar que como el Esquema de Metas de Inflación utiliza bastante información económica, la calidad de los datos estadísticos y lo oportuno de su producción son componentes importantes en el proceso analítico. Para ampliar el conjunto de informaciones que apoyan la toma de decisiones, el BCRD introdujo el cálculo de la inflación subyacente, indicador mide la tendencia inflacionaria de origen monetario aislando de los precios los efectos de perturbaciones exógenas a la política monetaria, el indicador mensual de actividad económica (IMAE) y, con la ayuda del FMI, armonizó sus estadísticas monetarias con los estándares internacionales.

El instrumento principal de política en el EMI es la tasa de interés de política monetaria o de referencia que señala a los agentes la postura del BCRD, permitiendo un traspaso al resto de las tasas de mercado y eventualmente, a las variables reales. En el caso particular dominicano, la TPM es la tasa de depósitos remunerados de corto plazo (*overnight*). En el pasado, las tasas de interés que el BCRD pagaba por sus certificados solían fungir como referencia en el mercado, de manera que los movimientos en las mismas afectaban rápidamente las tasas del mercado, sin embargo, conforme se ha mantenido la estabilidad macroeconómica y el sistema financiero nacional ha ido avanzando, ha sido necesario implementar una señal de postura de política monetaria consistente con la realidad de un mercado que ha logrado reducir su exceso estructural de liquidez.

Cabe destacar que el ancla nominal en el esquema es la proyección de inflación, la cual influye en las expectativas de los agentes económicos quienes consideran en sus decisiones el compromiso que tiene el banco central con mantener la inflación en el nivel anunciado.

En la actualidad, varios países desarrollados y en vías de desarrollo han implementado un EMI (26 países en total). Diversos países bajo este régimen han sorteado la crisis internacional debido al ordenamiento macroeconómico que sustenta este esquema. Es por eso que la tendencia es que más países adopten metas de inflación debido a los resultados positivos observados. Si se comparan los niveles de inflación de los países de América Latina que ya operan bajo metas de inflación contra los que no han adoptado este régimen, la diferencia a favor del primer grupo es evidente.

En el caso de la República Dominicana, el anuncio formal de la adopción gradual de un esquema de metas de inflación es una formalización de un proceso de años de preparación en el cual se ha logrado un fortalecimiento institucional que le dará sostenibilidad y visión de largo plazo a la política monetaria, a la vez que refuerza el compromiso continuo del BCRD con la estabilidad de precios