

## ¿Cómo se Toman las Decisiones de Política Monetaria en el Banco Central?<sup>1</sup>

Por Joel González Pantaleón<sup>2</sup>

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD), consciente de la importancia de la transparencia y la comunicación en la formación de las expectativas de los agentes económicos, quisiera explicar en este artículo el funcionamiento del proceso de toma de decisiones de política monetaria y detallar el conjunto de indicadores que son analizados en dicha dinámica.

Durante los últimos años una política comunicacional activa se ha vuelto un aspecto de vital importancia en el quehacer de la banca central moderna. Jean-Claude Trichet, ex presidente del Banco Central Europeo, sustenta que *“Recientemente ha quedado claro que la comunicación es un instrumento que hace a la política monetaria más poderosa en sí misma... Cambios fundamentales en la política comunicacional de los bancos centrales han ayudado a mejorar la efectividad, predictibilidad y credibilidad de la política monetaria y han contribuido notablemente a la reducción tanto del nivel como de la volatilidad de la inflación en la economía real”*<sup>3</sup>.

De acuerdo a las mejores prácticas internacionales, en el BCRD las principales decisiones de política monetaria son tomadas en la Reunión Mensual de Política Monetaria, llevada a cabo durante la última semana de cada mes. Esta reunión es presidida por el Gobernador del Banco Central y participan los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA). Dicho comité está integrado por la Vice-gobernadora, el Gerente y los Directores de los Departamentos: Programación Monetaria y Estudios Económicos, Internacional, Regulación y Estabilidad Financiera y Tesorería. Adicionalmente, también participan, en calidad de invitados, sub-gerentes, asesores de la Gobernación y otros funcionarios de los departamentos técnicos.

Para el BCRD, el objetivo final de política es la estabilidad de precios, según consta en la Ley Monetaria y Financiera y en la Constitución de la República. En enero del 2012, la Junta Monetaria aprobó la adopción de una estrategia de política monetaria, basada en un enfoque de Metas de Inflación. Bajo este esquema, el instrumento principal es la Tasa de Interés de Política Monetaria, la cual señala la postura que sigue el Banco Central en un momento determinado.

Específicamente, una disminución de la Tasa de Política Monetaria (TPM) implica una política monetaria expansiva presionando a la baja las tasas de interés del mercado e incentivando un mayor consumo en los hogares e inversión en las empresas. En el caso contrario, un aumento de la TPM indica que el BCRD busca condiciones monetarias más restrictivas con mayores tasas de interés para evitar un sobrecalentamiento de la actividad económica y evitar excesivas presiones inflacionarias.

Las decisiones sobre la TPM se toman en las reuniones mensuales antes mencionadas y están basadas en la evolución y perspectivas económicas que tienen incidencia en el comportamiento de la inflación. Con este propósito, el Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos realiza una presentación que analiza los indicadores económicos del entorno

---

<sup>1</sup> Para ampliar el análisis del contenido de este artículo puede acceder a gráficos, tablas e informaciones complementarias seleccionando las palabras señaladas en color azul en el cuerpo del documento.

<sup>2</sup> El autor es Consultor Económico del Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos

<sup>3</sup> Discurso de Jean- Claude Trichet en “The Lord Roll Memorial Lecture” pronunciado en Londres, Inglaterra el 18 de noviembre de 2008.

# Página Abierta

*Foro de artículos de opinión de los técnicos del Banco Central de la República Dominicana*

internacional y doméstico, utilizando como insumos, datos provistos por los distintos departamentos del BCRD e información relevante, obtenida de fuentes secundarias.

Como suele suceder en los esquemas de metas de inflación, la discusión contenida en la presentación “*mira hacia adelante*”, es decir, se concentra en la tendencia y en los pronósticos de las diferentes variables, así como en el análisis de los principales riesgos que enfrenta la economía. Esta discusión intensa y participativa de todos los miembros del COMA y los invitados, culmina en un debate sobre las posibles opciones de política monetaria que permitirían garantizar la estabilidad de precios, dadas las condiciones presentes y futuras de la economía.

Con el objetivo de que los agentes económicos tengan una idea más acabada de cómo se da el proceso de toma de decisiones, pasamos a exponer detalles relevantes del contenido de la presentación de política.

La primera parte de la presentación generalmente se centra en el entorno internacional y sus implicaciones para la economía dominicana. En esta sección, se analiza el [desempeño y las proyecciones de la economía mundial](#)<sup>4</sup>, con especial énfasis en lo que ocurre en Estados Unidos, la Zona Euro, las principales economías emergentes y en América Latina. Se evalúan las condiciones de los precios internacionales de los bienes primarios que inciden en nuestros términos de intercambio y su posible impacto sobre la inflación, el crecimiento y la balanza de pagos. Adicionalmente, se da seguimiento a las decisiones de política monetaria de los Bancos Centrales de la región, particularmente, las de aquellos países que operan bajo el esquema de Metas de Inflación. Para el análisis internacional el BCRD utiliza con fuentes de informaciones externas, principalmente los reportes del FMI y del *Consensus Forecasts*, así como informes de bancos de inversión, de organismos multilaterales y de las páginas web de los bancos centrales.

La segunda parte de la presentación se concentra en el entorno doméstico. En este bloque, el análisis es mucho más extenso y toma en consideración las condiciones de los principales sectores de la economía dominicana, así como las expectativas y proyecciones de actividad económica y precios y por el último, el balance de riesgos de la meta de inflación.

El análisis del sector monetario explora el impacto de las decisiones de política sobre [las condiciones monetarias](#) a través del mecanismo de transmisión de política monetaria. Específicamente, se presenta la evolución de las tasas de interés pasiva y activa, tanto en términos nominales como reales, y el comportamiento del crédito y a cuáles sectores se canalizaron estos fondos. En la discusión también se analizan los agregados monetarios, pero siempre tomando en cuenta que, bajo un esquema de metas de inflación, son variables de referencia y no constituyen una meta. Para prevenir cambios bruscos en las tasas de interés y riesgos de una sustitución de moneda rápida que afecte el tipo de cambio y consecuentemente la inflación, se analiza con detenimiento las condiciones de liquidez de corto y mediano plazo de las entidades financieras.

[La política fiscal](#) se aborda estudiando la evolución de los ingresos y gastos del Gobierno y su impacto en el resultado presupuestario y en las metas establecidas. Para dicho análisis, el BCRD registra el Balance del Sector Público mediante el enfoque devengado por debajo de la línea, concentrándose en el financiamiento, lo que es consistente con la metodología y los manuales utilizados por el FMI. La fuente de mayor importancia para las proyecciones del escenario base lo constituye el Presupuesto General del Estado.

---

<sup>4</sup> Para ampliar el análisis del contenido de este artículo puede acceder a gráficos, tablas e informaciones complementarias seleccionando las palabras señaladas en color azul en el cuerpo del documento.

# Página Abierta

Foro de artículos de opinión de los técnicos del Banco Central de la República Dominicana

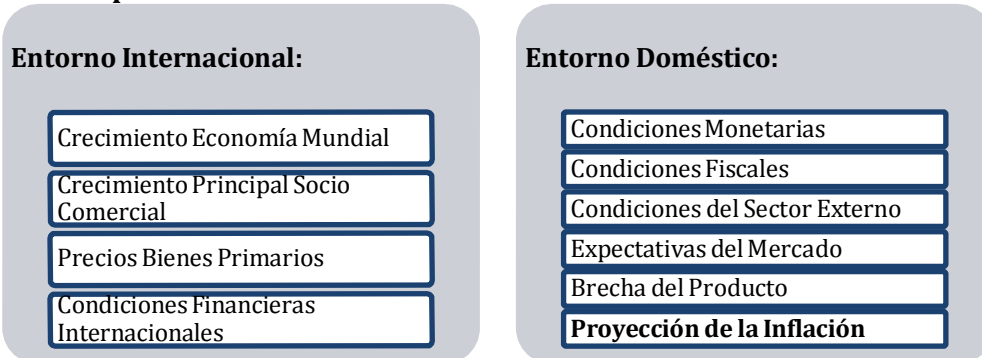
[Por el lado del sector externo](#), la discusión profundiza en el análisis de la cuenta corriente de la balanza de pagos, con especial énfasis en el comportamiento detallado de las exportaciones (totales, nacionales, de zonas francas y mineras) y las importaciones (totales, petroleras, nacionales y de zonas francas). Adicionalmente, se le da seguimiento a las otras actividades generadoras de divisas como Turismo, Remesas e Inversión Extranjera Directa. Además, en este bloque también se analiza el comportamiento del [tipo de cambio nominal](#) y real tanto de la República Dominicana como de los demás países de la región.

Por otro lado, también se consideran las expectativas de los agentes económicos, utilizando las informaciones recabadas en varias encuestas que realiza el BCRD. Específicamente, mediante la *Encuesta de Expectativas Macroeconómicas*, realizada a los principales analistas económicos se recogen las expectativas sobre el crecimiento económico, la inflación, el tipo de cambio y la postura de política monetaria. En el caso de la *Encuesta de Expectativas del Sector Industrial* se consolidan las perspectivas del sector manufacturero sobre sus niveles de producción, empleo y posible evolución de los precios de los bienes que producen. Por último, la *Encuesta de Condiciones Crediticias*, realizada a ejecutivos de las principales entidades financieras, permite conocer los criterios de evaluación de crédito, la percepción que tienen sobre la demanda de crédito y posibles cambios en requerimientos de aprobación por sectores específicos.

Con respecto a la actividad económica, se observa el comportamiento del Indicador Mensual de la Actividad Económica (IMAE) y el [Producto Interno Bruto](#), tanto por el aporte de los sectores productivos, como por el lado de la demanda, específicamente, por el enfoque tradicional del gasto. Se analiza con detenimiento el comportamiento de la [brecha del producto](#), es decir, el crecimiento de la economía comparado con su capacidad potencial. De gran valor en esta sección son las proyecciones de crecimiento de la actividad económica basadas en el seguimiento de indicadores líderes y una batería de [modelos macro-económicos](#), que han sido elaborados por técnicos del Banco Central.

Una de las secciones de mayor importancia durante todo el proceso, es la que examina el comportamiento de la estabilidad de precios, en particular el cumplimiento de la meta de inflación. Esta parte de la presentación estudia de forma detallada la [evolución de la inflación general y la subyacente](#), además de darle seguimiento a la inflación de bienes transables y no transables. El eje central de la presentación es el análisis de las proyecciones de inflación y su balance de riesgos de acuerdo a la meta anunciada en el horizonte de política, es decir, durante los próximos dos años.

## Aspectos a Considerar en las Decisiones de Política Monetaria



Sin embargo, este amplio caudal de informaciones no dictamina por sí solo las decisiones de política monetaria, también es importante el *juicio de experto* de los hacedores de política. Este elemento es

## Página Abierta

Foro de artículos de opinión de los técnicos del Banco Central de la República Dominicana

fundamental para el proceso de toma de decisiones, teniendo como valor agregado la experiencia y entendimiento del experto sobre las particularidades de la economía y de sus mecanismos de transmisión. De acuerdo a Alan Greenspan, ex presidente de la Reserva Federal, *“un esquema de política económica basado en la administración de riesgos generalmente requiere el buen juicio de los hacedores de política, sobre como evaluamos los riesgos de diferentes eventos y la probabilidad de que nuestras acciones alteren esos riesgos”*<sup>5</sup>. De esta forma se fortalece el análisis de las condiciones macroeconómicas, la identificación de la naturaleza y temporalidad de los choques que afectan a nuestra economía y la mejor forma de implementar las medidas monetarias necesarias.

Una vez tomada la decisión sobre la TPM, se emite un [comunicado de prensa](#) al final de la reunión, en el cual el Banco Central informa al mercado de las decisiones adoptadas y explica los factores principales que la motivaron. Adicionalmente, el Banco Central explica de forma amplia el razonamiento detrás de las medidas monetarias de forma semestral en su [Informe de Política Monetaria](#), en el cual también detalla las proyecciones de las principales variables macroeconómicas y el balance de riesgo asociado al cumplimiento de la meta de inflación.

La importancia de las expectativas de los agentes económicos y el compromiso del Banco Central de la República con el cumplimiento de su meta de inflación justifican los esfuerzos de presentar de forma detallada el proceso analítico que sustentan las medidas de política monetaria. Como se puede observar, estas decisiones no son tomadas a la ligera o de forma irreflexiva, si no que se basan en un análisis prospectivo de las condiciones económicas domésticas e internacionales y su posible impacto sobre el control de la inflación y la estabilidad macroeconómica. Concluyo con unas palabras sobre este tema del economista Alan Blinder, experto en política monetaria: *“Es probable que lo mejor que un banco central pueda hacer es enseñarle a los agentes económicos su forma de pensar”*<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Discurso de Alan Greenspan en Simposio de la Reserva Federal de Kansas City, pronunciado en Jackson Hole, Wyoming, el 18 de noviembre de 2008.

<sup>6</sup> Blinder, Alan (2004) *“The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern”*. Yale University Press, marzo 2004.