

Los efectos de la política monetaria de Estados Unidos en la economía de Puerto Rico: algunos aspectos teóricos

Eduardo A. Kicinski*

I. Introducción

Cuando analizamos los determinantes de la economía de Puerto Rico, generalmente nos enfocamos en ciertos aspectos específicos de la misma, como el nivel de inversión externa; las transferencias federales; el empleo en el sector de la manufactura y otros sectores; los incentivos contributivos; y la política económica del gobierno, entre otros. Mientras que la política monetaria ha cobrado mayor importancia en la economía de los Estados Unidos, el rol de ésta en Puerto Rico ha quedado rezagado a un segundo plano. El hecho de que no tengamos control de la política monetaria debido a nuestra relación política con los Estados Unidos, no le resta importancia como un determinante importante de nuestra economía. A continuación, analizamos los aspectos teóricos de los efectos de la política monetaria de los Estados Unidos en la economía de Puerto Rico y como ésta es transmitida a nuestra economía.

II. La política monetaria, ¿en qué consiste?

La política monetaria consiste del manejo de la cantidad de dinero por las autoridades monetarias de un país. Generalmente, los países asignan esta responsabilidad de forma centralizada a la Banca Central. Puerto Rico no tiene Banca Central, sino que se considera parte del sistema financiero de Estados Unidos. La Banca Central de Estados Unidos está formada por un sistema descentralizado conocido por el Sistema de la Reserva Federal. La Reserva Federal cuenta con tres instrumentos principales para llevar a cabo la política monetaria. Estos son: (1) operaciones de mercado abierto; (2) tasa de descuento y (3) el requisito de reserva legal.

Los instrumentos de política monetaria influyen en la economía mediante el efecto que tienen en la tasa de interés. Si se desea estimular la economía, la Reserva Federal lleva a cabo una política monetaria de dinero barato, que consiste en aumentar la cantidad de dinero. Este aumento en la cantidad de dinero generalmente tiene el efecto de bajar la tasa de interés en el mercado. De esta forma, se estimula la inversión privada y el consumo personal, provocando un aumento en la demanda agregada y en el Producto Bruto Interno (PBI). La política monetaria de dinero barato consiste de una de las

siguientes medidas: (1) compra de bonos en el mercado de bonos; (2) reducción en la tasa de descuento y (3) reducción en el requisito de reserva legal.

Por otro lado, si se desea frenar la actividad económica, con el fin de reducir la inflación, la Reserva Federal lleva a cabo una política monetaria de dinero caro, que consiste en reducir la cantidad de dinero. Esta reducción en la cantidad de dinero generalmente tiene el efecto de aumentar la tasa de interés en el mercado. De esta forma, disminuye la inversión privada y el consumo personal, provocando una disminución en la demanda agregada y en el nivel de precios. La política monetaria de dinero caro se ejerce mediante una de las siguientes medidas: (1) venta de bonos en el mercado de bonos; (2) aumento en la tasa de descuento y (3) aumento en el requisito de reserva legal.

En el caso de Puerto Rico, los efectos de una política monetaria de Estados Unidos no se transmiten necesariamente de manera uniforme. A pesar de que Puerto Rico está altamente integrado a los mercados e instituciones financieras de Estados Unidos, existe una serie de consideraciones importantes que pueden afectar el efecto de la política monetaria de Estados Unidos en Puerto Rico. Asón (1970) hace las siguientes observaciones:

1. Un cambio en el requisito de reserva no tiene un efecto directo en el sistema bancario local, debido a que la mayor parte de los bancos comerciales no son miembros de la Reserva Federal. El gobierno de Puerto Rico requiere un requisito de reserva a los bancos comerciales en Puerto Rico.

2. Un cambio en la tasa de descuento no tiene un impacto directo en el sistema bancario local, debido a que no son miembros regulares de la Reserva Federal. Aun así, estas observaciones no invalidan la importancia de la política monetaria de Estados Unidos en Puerto Rico. El instrumento de cambio del requisito de reserva rara vez es utilizado por la Reserva Federal. Esto se debe al efecto dramático que puede tener un cambio en los requisitos de reserva en el multiplicador monetario y el margen de ganancias de los bancos comerciales. Por otro lado, un cambio en la tasa de descuento tampoco tiene un efecto directo en el sistema bancario de Estados Unidos, debido a que son pocos los bancos comerciales que se acogen a este descuento (McConnel & Brue, 1999). Sin embargo, tiene un posible impacto en la formación de expectativas sobre la política monetaria a implementarse por la Reserva Federal. Ciertamente, cuando se habla de la política monetaria de Estados Unidos, generalmente se hace referencia a las operaciones de mercado abierto por constituir éstas el principal instrumento de política monetaria. Los cambios en las tasa de interés provocados por la compra y venta de bonos impactan la economía de Puerto Rico.

III. Impacto de la política monetaria de los Estados Unidos en Puerto Rico

Generalmente, la discusión local sobre la política monetaria de Estados Unidos se limita al efecto de la misma en la economía de Estados Unidos y su efecto en la economía de Puerto Rico. Los siguientes diagramas resumen esta observación.

DIAGRAMA 1

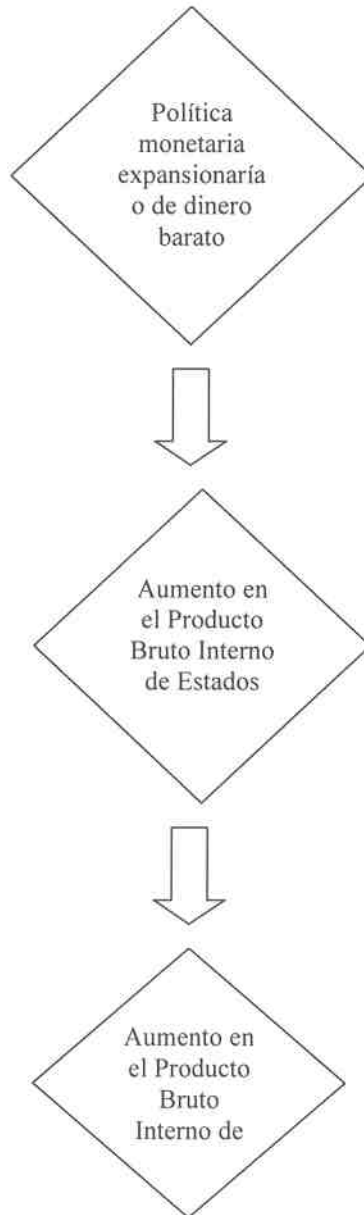


DIAGRAMA 2

La discusión de los efectos de la política monetaria se ha convertido en lectura obligada en todos los sectores financieros y económicos en Estados Unidos. El poder e influencia de Alan Greenspan, actual Presidente de la Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, ha crecido en tal magnitud que algunos lo consideran más importante que el mismo presidente de los Estados

Unidos. Ciertamente, cuando el señor Greenspan habla, los sectores financieros y gubernamentales en Estados Unidos y el resto del mundo lo escuchan con atención. En Puerto Rico, la discusión de la política monetaria y sus efectos en nuestra economía ha sido bastante limitada en comparación a otras áreas relacionadas en el campo de la economía. En un estudio reciente el Dr. Wilfredo Toledo (1996) demuestra que la oferta monetaria interna es una variable significativa en la economía de Puerto Rico. Recomienda regular las tasas máximas de interés en los diferentes tipos de préstamos, como una forma de utilizar la política monetaria como instrumento para alterar la trayectoria de la economía. Un estudio realizado por el Dr. José I. Alameda Lozada (1998) demuestra que la economía de Puerto Rico es más sensitiva que la de Estados Unidos a los cambios en la política monetaria de Estados Unidos. El Dr. Alameda Lozada considera que este resultado se debe a que, en Puerto Rico, el sector comercial y los consumidores responden más a los cambios en las tasas de interés; y a que en Puerto Rico existe mayor flexibilidad en los precios que en Estados Unidos. Por otro lado el Dr. Leandro Colón Alicea y el Prof. Francisco E. Martínez (1999) estudian la transición de la política monetaria y el sistema bancario dentro del contexto de los flujos financieros en Puerto Rico. Colón Alicea y Martínez presentan una excelente revisión de la literatura relacionada con el tema. Finalizan con una serie de recomendaciones de política pública y de investigación futura.

El impacto de la política monetaria de Estados Unidos sobre la economía de Puerto Rico no se limita únicamente al efecto que pueda tener el aumento o reducción en el PBI de Estados Unidos sobre el PBI de Puerto Rico. En vista de su efecto sobre las tasas de interés, la política monetaria de Estados Unidos afectará nuestra economía a través de los siguientes canales de transmisión:

- (a) el gasto de consumo personal
- (b) el gasto de inversión interna y externa
- (c) el volumen de exportaciones netas
- (d) el pago de interés de la deuda pública
- (e) la tasa de inflación en Puerto Rico.

En el Diagrama 3 y el Diagrama 4 se muestran estos canales de transmisión en la economía de Puerto Rico. En las siguientes secciones se analizan estos efectos.

DIAGRAMA 3

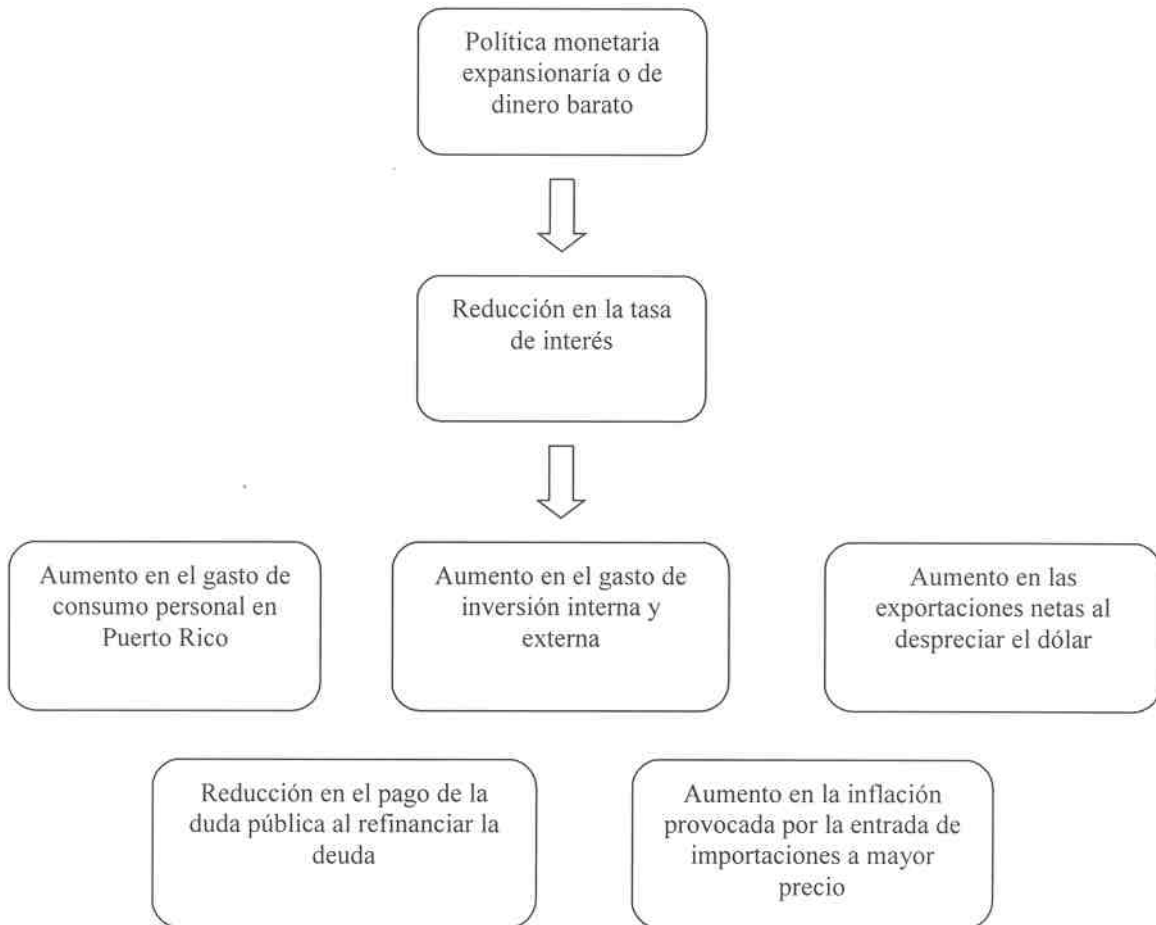
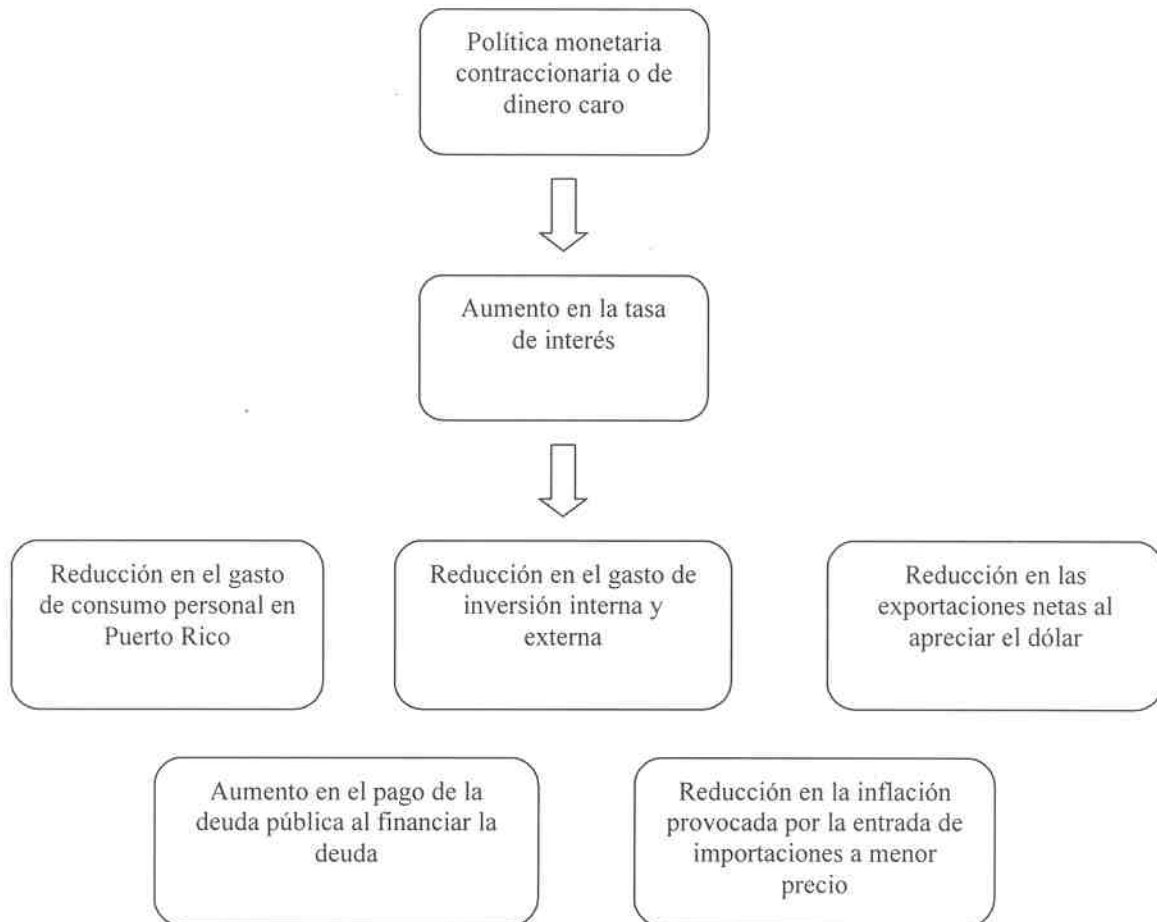


DIAGRAMA 4



A. La política monetaria y el consumo personal

Durante gran parte de la década de los ochenta y noventa, la presencia de un déficit en el presupuesto federal limitó las posibilidades de utilizar la política fiscal como instrumento de política económica. La política monetaria asumió un rol más importante bajo el liderazgo de Paul Volker y de Alan Greenspan en la Reserva Federal. Las tasas de interés, la tasa de inflación, y el valor del dólar se convirtieron en las variables económicas principales. Estas afectan el gasto de consumo personal.

Un alza en la tasa de interés incentiva el ahorro y desestimula el crédito. Los mercados de automóviles, nuevas viviendas y préstamos hipotecarios son algunos de los más sensibles a cambios en las tasas de interés. La posibilidad de regular las tasas máximas

de interés no limita el posible efecto de esta variable, ya que cualquier control en la tasa de interés puede provocar una escasez de fondos disponibles lo que, en efecto, tendría un impacto contraccionario en la economía.

B. La política monetaria y el gasto de inversión interna y externa

Puerto Rico compite por el acceso a los fondos de inversión provenientes del mercado de capital externo. Durante las pasadas décadas ha recurrido a este mercado para promover su crecimiento económico. Los incentivos contributivos han servido como la base principal para impulsar la entrada de inversión externa, particularmente de los Estados Unidos. La política monetaria induce cambios en la tasa de interés los que, a su vez, impactan inversamente el gasto de inversión privada. Una política monetaria expansionaria de Estados Unidos tendría el efecto de impulsar el gasto de inversión externa en Puerto Rico, proveniente de las empresas norteamericanas establecidas en Puerto Rico. Por otro lado, una política monetaria contraccionaria de Estados Unidos tendría el impacto de reducir el gasto de inversión, tanto en Estados Unidos como en Puerto Rico.

Los cambios en las tasas de interés inducidos por la política monetaria se traducen en cambios en las tasas de interés en sistema bancario en Puerto Rico. Esto se debe al alto grado de integración que existe entre los mercados financieros de Puerto Rico y de Estados Unidos. Un cambio en las tasas de interés provocado por los cambios de la política monetaria afectará, por ende, implica a la inversión interna.

C. La política monetaria y el volumen de exportaciones netas

La política monetaria es una variable importante para explicar los movimientos en el valor del dólar en los mercados de divisas a nivel internacional. Teóricamente, una política monetaria expansionaria, que reduce la tasa de interés, tendría el impacto de provocar la depreciación del dólar. Esto se debe a la salida de fondos internacionales de los bancos de Estados Unidos. Inversionistas extranjeros son atraídos por los altos intereses que ofrecen otros países de igual riesgo. Al retirar sus fondos, intercambian dólares por la moneda extranjera. Si no hay intervención de la banca central en los mercados internacionales, la salida de fondos provocará la depreciación del dólar, *ceteris paribus*.

La depreciación de una moneda implica que los productos exportados por el país serán más baratos en los mercados internacionales. Por otro lado, los productos importados tenderán a aumentar de precio cuando aumenta el valor de la moneda extranjera. Los países con un alto volumen de comercio internacional, relativo a su Producto Bruto Interno, son más sensitivos a los cambios en el valor de su moneda. Una economía muy abierta al comercio internacional, experimentará efectos

dramáticos en las exportaciones netas como resultado de las variaciones en las tasas de cambio internacional.

Puerto Rico tiene una economía muy abierta al comercio internacional. La mayor parte de nuestras transacciones internacionales se llevan a cabo con Estados Unidos, por lo que los cambios en el valor del dólar no tienen efectos directos en las exportaciones netas hacia Estados Unidos. El efecto indirecto surge a medida que se afectan las exportaciones netas de Estados Unidos a otros países. Esto afecta la demanda de bienes intermedios provenientes de las empresas norteamericanas establecidas en Puerto Rico.

D. La política monetaria y el pago de interés de la deuda pública

E.

El mercado de bonos de Puerto Rico está altamente integrado al mercado de bonos norteamericano. La participación de los bonos de instituciones y corporaciones puertorriqueñas en el mercado de bonos de Estados Unidos hace que la economía local sea muy sensitiva al movimiento de las tasas de interés. Una política monetaria expansionaria o de dinero barato tiene el efecto de bajar las tasas de interés, como resultado de una compra de bonos por parte de la Reserva Federal. Esta compra de bonos por la Reserva Federal aumenta la demanda de los bonos, lo que se traduce a un aumento en el precio de éstos. Al aumentar el precio de los bonos, disminuye su rendimiento en términos de intereses. Esto genera un posible ahorro al gobierno cuando refinancia la deuda pública a un interés más bajo.

Una política monetaria contraccionaria conlleva la venta de bonos por parte de la Reserva Federal. Esta venta provoca un aumento en la oferta de bonos en los mercados financieros. Al aumentar la oferta de bonos, baja el precio de los bonos, lo que tiene el efecto de subir su rendimiento y la tasa de interés. De establecerse, aumenta el costo de los proyectos de inversión pública llevados a cabo por el gobierno de Puerto Rico y por las corporaciones públicas en términos del aumento en el pago de intereses de la deuda pública. Esto reduce la capacidad del gobierno y de sus corporaciones públicas de llevar a cabo proyectos de inversión en el futuro, debido a obligaciones incurridas por la deuda en el presente.

DIAGRAMA 5

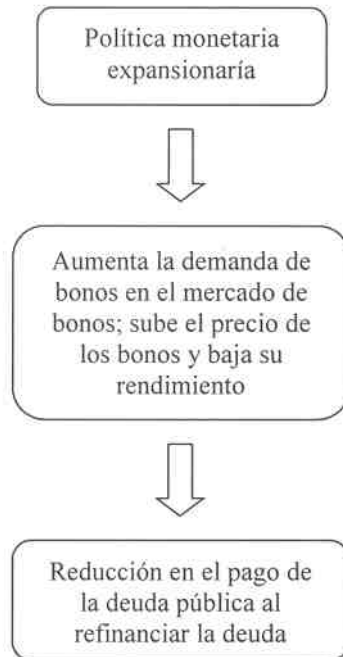
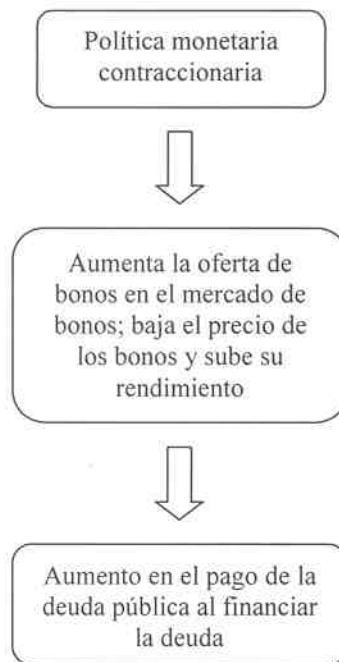


DIAGRAMA 6

E. La política monetaria y la tasa de inflación en Puerto Rico

Una política monetaria expansiva puede ser inflacionaria. Esto ocurre cuando la economía ha alcanzado empleo pleno y se pretende aumentar la producción nacional del país más allá de su capacidad productiva. El aumento en la demanda agregada, provocado por el aumento en la inversión y en el gasto de consumo, tiene el efecto de aumentar la demanda de mano de obra para generar el aumento en la producción. Ante bajas tasas de desempleo esto se traduce en un aumento en los salarios. El aumento en los costos laborales se traduce a un aumento en el nivel de precios. Si este aumento se sostiene por algún tiempo, puede generarse una inflación.

Si un país guarda una relación estrecha en el comercio internacional con otro país, como es el caso de Puerto Rico y Estados Unidos, el aumento en nivel de precios de uno de éstos será transmitido al otro vía el aumento en el precio de las importaciones. Como Puerto Rico utiliza el dólar como moneda del país, el mecanismo de transmisión es automático. Países con otras monedas pueden tratar de neutralizar la transmisión de la inflación mediante un cambio en la tasa de cambio internacional. Por ejemplo, supongamos que Estados Unidos lleva acabo una política monetaria expansionaría, que tiene el efecto de aumentar el nivel de precios. Un país como México que tiene un gran volumen de comercio internacional recibiría el impacto del aumento en los precios de los

productos que importa de Estados Unidos. Al representar un por ciento significativo en su canasta de bienes de consumo, los efectos inflacionarios se transmiten vía la entrada de productos importados. México tiene la opción de provocar una apreciación de su moneda. Al aumentar el valor del peso mexicano relativo al dólar, baja el precio de los productos importados. Esto evita que la transmisión de la inflación proveniente de Estados Unidos se transmita a México. En el caso de Puerto Rico, la transmisión de la inflación de Estados Unidos a nuestro país es significativa debido a que Puerto Rico utiliza el dólar como moneda y debido al gran volumen de comercio internacional que hay entre ambos países.

Un estudio realizado por el Dr. Wilfredo Toledo (2000) concluyó que el nivel de inflación en el largo plazo en Puerto Rico es un fenómeno monetario que es explicado por la oferta monetaria de Estados Unidos. En su estudio empírico, Toledo demostró que los rezagos de la tasa de crecimiento de la medida de dinero M2 son altamente significativos para explicar la trayectoria de la inflación en Puerto Rico. Toledo afirma que, en vista de que Puerto Rico recibe la inflación proveniente de Estados Unidos, equivalente a que terminamos pagando el impuesto de la inflación a los Estados Unidos, lo que equivale a un préstamo sin intereses de Puerto Rico a Estados Unidos, es decir, Puerto Rico le presta dinero a Estados Unidos sin cobrarle intereses.

I. Comentarios finales

Cualquier discusión sobre la economía de Puerto Rico tiene que tomar en cuenta la relación económica de nuestro país con Estados Unidos y el uso del dólar como moneda común. La política monetaria llevada a cabo por la Reserva Federal de Estados Unidos afecta el valor real del dólar, por lo que se afecta el valor real de nuestro PBI y la tasa de inflación. La política monetaria afecta las tasas de interés lo que impacta el gasto de consumo, el gasto de inversión privada y el nivel de exportaciones netas en Puerto Rico.

La creciente globalización internacional hace más imperativo analizar las relaciones económicas entre los países. El Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Canadá y México es sólo el comienzo de un proceso que debe eventualmente abarcar toda la América. Eventualmente, el dólar será la moneda común para toda la región, tal y como lo es el Euro en Europa. Este proceso de integración económica regional hace más necesario el estudio y análisis de la política monetaria de Estados Unidos y su impacto en la economía de Puerto Rico.

Bibliografía

Alameda, J. (1998) Asymmetric Effects of United States Monetary Policy on the

Economy of Puerto Rico: 1964 to 1994. Serie Ensayos y Monografías, 89, UPR: Unidad de Investigaciones Económicas, mayo.

Asón, R (1970) An Econometric Model of the Puerto Rican Banking Sector. Ph.D Dissertation, University of California, Berkeley.

Colón Alicea, L. y F. Martínez (1999)“Los flujos financieros en Puerto Rico: una visión panorámica”. Futuro Económico de Puerto Rico: Antología del Proyecto Universitario sobre el Futuro Económico de Puerto Rico. Editorial de la Universidad de Puerto Rico.

McConnell C. y S. Brue (1999) Economics . New York: McGraw Hill.

Toledo, W. (1996) La neutralidad del dinero: una discusión de la literatura y un análisis empírico para Puerto Rico. Series de Ensayos y Monografías, 78, UPR: Unidad de Investigaciones Económicas, julio.

Toledo, W. (2000) ¿Es el dinero un mecanismo de memoria social? Series de Ensayos y Monografías, 98, UPR: Unidad de Investigaciones Económicas, enero.

*Catedrático, Departamento de Economía, Recinto Universitario de Mayagüez.

Copyright © 2000 [RUM]. Derechos reservados. Revisado: 20-marzo-2001