

94  
6

F  
RD  
2765

"CRISIS DEL SECTOR EXTERNO Y POLITICA CAMBIARIA"

BIBLIOTECA

Por Lic. Bernardo Vega

Primer Congreso Nacional de Economistas

16-19 de Julio de 1986

F  
RD  
2765

## CRISIS DEL SECTOR EXTERNO Y POLITICA CAMBIARIA

Por Lic. Bernardo Vega\*

Durante las últimas dos grandes crisis de nuestro sector externo, la política cambiaria ha jugado papeles totalmente diferentes.

Entre 1928 y 1930 el valor total de nuestras exportaciones se redujo en un extraordinario 35%. Una reducción tan violenta sólo volvió a ocurrir unos cincuenta años después ya que entre 1981 y 1982 el valor de nuestras exportaciones se redujo en un 35%, exactamente en la misma proporción de la reducción entre 1928 y 1930. Sin embargo, en 1981-82 el deterioro en los términos de intercambio fue mayor que en 1928-30, dada la inflación mundial y los altos precios del petróleo.

Los efectos de la reducción en las exportaciones en 1930 se hicieron sentir esencialmente sobre una variable: El desempleo. En efecto, el dinero en circulación se redujo drásticamente y las ventas del sector privado se desplomaron. Prueba de ésto es que las importaciones decrecieron en un tremendo 43% entre 1928 y 1930. Los ingresos fiscales bajaron un asombroso 28% en apenas doces

\* Ponencia presentada durante el Primer Congreso Nacional de Economistas celebrado entre el 16 y el 19 de julio de 1986.

meses, es decir, entre 1929 y 1930. No había con que pagar a los empleados públicos, por lo que la entrega de sus sueldos se atrasó en varios meses, incluyendo el pago al Ejército. El Gobierno tampoco tenía con que pagar al comercio y muchos menos realizar inversiones públicas. Inclusive los sueldos de los empleados públicos fueron reducidos, para generar ahorros con que amortizar la deuda externa. El Producto Nacional Bruto se desplomó.

Juan Bosch ha descrito muy bien esa situación: "Los empleados públicos no cobraban su sueldo, las carreteras no podían ser reparadas, el comercio se paralizaba y hasta el Ejército iba quedándose sin ropa y sin zapatos"(1) ... "Los dueños de casas de alquiler no cobraban sus alquileres, los campesinos vendían su producción por centavos, gran número de familias que tenían cocineras y sirvientas tuvieron que despedirlas, autos y camiones tuvieron que ser puestos fuera de circulación porque sus dueños no podían pagar las reparaciones, comprarles gomas y aún gasolina y aceite, los comercios de todos los niveles no podían cobrar los artículos que habían vendido al crédito. También en esa ocasión desaparecieron muchas firmas comerciales, sobre todo extranjeras, unas inmediatamente y otras después de haber liquidado sus negocios en los años que siguieron".(2) Sin embargo, en 1930, a diferencia del período 1982-85 no hubo

(1) "Composición Social Dominicana. Historia e Interpretación." Edición 14, 1984: Pág. 287.  
(2) Idem, Pág. 283.

inflación. (3) Pero durante las más reciente crisis, a diferencia de la de 1930, el desempleo probablemente no aumentó y la economía creció en términos reales durante los tres años comprendidos entre 1982 y 1984, aunque decreció en 1985. Decimos que el desempleo probablemente no aumentó pues aunque hay cifras que indican un aumento en la tasa de desempleo de un 21% en 1981 a un 25% en 1985, también hay datos que muestran un aumento en la nómina del Gobierno Central y los Ayuntamientos de un 11% entre 1982 y 1985, proporción que sería mayor si tuviéramos los datos de los organismos autónomos. En el sector privado, el empleo en el sector industrial aumentó un 51% entre 1982 y 1984, lo que bien puede haber contrarrestado la segura disminución en el empleo en el sector de la construcción y la agricultura. En el campo político, mientras el deterioro del sector externo en 1930 contribuyó a que el país pasara de ocho años de democracia a una dictadura de 31 años, en el caso actual, felizmente, no se repitió ese fenómeno.

Así vemos como crisis del sector externo de iguales proporciones, han afectado en forma muy diferente a las principales variables económicas del país. En 1930 se incrementó el desempleo y la economía decreció, pero con estabilidad de precios. En la segunda crisis, probablemente

---

(3) Para un análisis más detallado de los efectos de la depresión de 1930 sobre nuestra economía, ver nuestro trabajo "El Impacto de la Depresión Económica de 1930 sobre la Economía Dominicana" en Investigación y Ciencia, Universidad APEC, Enero-Abril 1986. Año 1 No. 1.

no aumentó el desempleo ni se paralizó la economía, pero sí aumentó considerablemente la inflación y, en consecuencia, bajó el nivel de vida de muchos grupos sociales y se empeoró la distribución del ingreso.

¿Porqué la diferencia? Sencillamente porque en 1930 no teníamos moneda propia y no podíamos defendernos de los efectos de la depresión importada ajustando el tipo de cambio. En el período 1982-85, con moneda propia, el ajuste recayó sobre la política cambiaria provocando inflación pero posiblemente no desempleo.

Pudimos, por supuesto, haber optado por mantener el tipo de cambio existente en 1982 no transfiriendo más productos al mercado libre, pero sólo a través de paralizar la economía, reduciendo el circulante, creando un gran desempleo, permitiendo que continuaran creciendo las importaciones y manteniendo las exportaciones y la producción agrícola estancadas, cerrando los ingenios, reduciendo los ingresos de los productores de café, cacao y tabaco, eliminando el sector turismo (por resultar antieconómico frente a una moneda internacionalmente sobrevaluada) y desestimulando las inversiones en zonas francas y las remesas de dominicanos ausentes. El resultado habría sido menos inflación pero mucho más desempleo.

Y es que en la administración de toda política económica sólo se logran éxitos a expensas de sacrificios (el llamado "trade off"). Las crisis pueden enfrentarse de varias maneras y cada una de ellas afecta las variables económicas en forma diferente. No sólo en términos de valores político-sociales sino también como parte de una estrategia de desarrollo económico, fue mucho más correcta la decisión de enfrentar la crisis del sector externo de los años recientes a través del uso de la política cambiaria para, aún conscientes de que causaría inflación, tratar de preservar los niveles de empleo y sobre todo para buscar que la economía se encontrara mejor capacitada para un posterior despegue una vez superada la crisis. Una mayor capacitación representada por un tipo de cambio más realista, que lleve al sector externo hacia el equilibrio y no que lo profundize.

#### LA POLITICA CAMBIARIA ANTES DEL AJUSTE INICIADO EN 1982

Pero la decisión por buscar el ajuste a través del tipo de cambio y la consecuente inflación, en vez de ajustar a través de la recesión y el mayor desempleo, no respondió tan sólo a criterios sobre cuál de estas variables era preferible afectar, sino también por la convicción de que nuestra paridad, en términos reales, era perjudicial al desarrollo económico de la Nación, no sólo porque no estimulaba las exportaciones tradicionales, las cuales llevaban dos décadas estancadas sino que tampoco hacían

atractivas las exportaciones no tradicionales y mantenía desestimuladas nuestra agropecuaria.. El turismo, inclusive, enfrentaba la realidad de un mercado ilegal cambiario frente a una obligación legal de entregar las divisas de un dólar por un peso. Por el lado de los pagos, la situación estancaba totalmente el surgimiento de nuevas industrias pues las cuotas de divisas a la paridad oficial de un dólar por un peso para materias primas sólo se daban a las industrias ya existentes a la fecha del establecimiento de ese sistema de cuotas en 1981 cuotas que estaban basadas en los niveles de importación realizadas por esas empresas en años anteriores. La paridad oficial tenía trabados los principales motores de crecimiento de la economía: Las exportaciones, la agropecuaria y la industrialización. La inadecuacidad de ese tipo de cambio se comenzó a reconocer desde 1967, cuando se estableció el decreto de los así llamados "dólares propios", una especie de devaluación parcial, pero su aplicabilidad era perversa pues tan solo funcionaba por el lado de las importaciones, manteniéndose la obligación de la entrega de divisas a la paridad de un dólar por un peso para todas las exportaciones.

En 1982, durante el período de transición entre el Gobierno de Don Antonio Guzmán y el del Dr. Jorge Blanco, se exploraron y se evaluaron todas las alternativas de posibles políticas cambiarias: La ampliación del mercado libre por

el lado de las importaciones; tipo de cambios más realistas para las exportaciones; un acuerdo de ajuste estructural con el Banco Mundial; acuerdos de facilidad ampliada o de stand-by con el Fondo Monetario Internacional; la legalización de un tipo de cambio múltiple; prohibiciones de importaciones; encarecimiento de las importaciones para reducir su volumen a través de mecanismos arancelarios y/o depósitos previos; una devaluación formal a través de un cambio en la legislación monetaria creando un nuevo tipo de cambio único pero más realista; la devaluación en base a una tasa fluctuante determinada por el mercado libre sin intervención oficial, así como la misma devaluación flotante pero con intervención por parte del Banco Central en ese mercado, es decir comprando o vendiendo divisas en el m<sup>o</sup> para así afectar el nivel de la paridad. Este es el llamado "flote sucio".

Todas estas alternativas se estudiaron tomando en consideración si era o no factible renegociar la deuda con la banca comercial (cuyo acuerdo temporal relativo a cartas de crédito vencía en noviembre de 1982), sin que el país tuviera un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Nadie negaba la necesidad de renegociar esa deuda. Igualmente, se estudiaron las alternativas en cuanto a las estrategias de aplicación, si de un solo golpe o por etapas.

Después que se hizo evidente que no podía haber renegociación con la banca comercial en un acuerdo con el FMI y que en consecuencia se buscaría un acuerdo con ese organismo, se descartó la alternativa de los tipos de cambio múltiples, por ser de conocimiento público que no serían aceptables a ese organismo. Se adoptó la idea de prohibiciones de importación que afectarían a unos US\$100 millones de dólares en mercancías. La devaluación por la vía legal se descartó por considerarse que no podría conseguirse una aprobación congressional rápida de esta medida y que sería desastroso su planteamiento formal para luego sólo recibir sanción congressional semanas después. El tiempo mostró lo correcto de ese juicio eminentemente político. En consecuencia, se optó por ir estrechando por etapas el radio de acción de la paridad oficial, tanto por el lado de las exportaciones como por el lado de los pagos, hasta llegar el momento en que todos los pagos estarían en el mercado libre, tal y como realmente sucedió 28 meses después de planteada esa estrategia.

#### LA POLITICA CAMBIARIA A PARTIR DEL 16 DE AGOSTO DE 1982

Lo que no nos podíamos imaginar ninguno de los que participamos en la preparación de esos esquemas y en las decisiones sobre cuáles aceptar y descartar, es que dos días después de la toma de posesión del Gobierno, es decir el 18 de agosto de 1982, el Gobierno de México anunciaría confidencialmente a sus acreedores que no tenía con que

pagar su deuda, dando así inicio a la crisis de la deuda externa Latinoamericana, la cual tuvo el efecto económico inmediato de congelar todo nuevo crédito de la banca comercial a la región, incluyendo, a nuestro país.

La Carta de Intención firmada el 14 de enero de 1983 estableció claramente que el objetivo del programa era la devaluación, es decir la unificación de los diferentes tipos de cambio entonces vigentes en uno solo más realista.(4) Los trasposos al mercado libre y los incentivos a las exportaciones se cumplieron cabalmente a partir de septiembre de 1982 y durante todo el año 1983, tal y como fueron programados en el acuerdo, pues se estableció el Certificado de Abono Cambiario para las exportaciones tradicionales y se aumentó el incentivo a las no tradicionales. Por el lado de la demanda se redujeron las cuotas de importación, así como la lista de los productos para los cuales se daban divisas a la paridad oficial. El tipo de cambio se mantuvo muy estable hasta septiembre de 1983 ya que pasó de 1.46 en agosto de 1982 a 1.55 en septiembre de 1983 (5), es decir un aumento de tan solo un 6% en un año. Los Bancos Comerciales fueron autorizados a operar en ese mercado desde el mismo agosto de 1982, sin esa medida afectar al tipo de cambio.

(4) El lenguaje específico de esa Carta de Intención decía: "Ajustes en el tipo efectivo de cambio y la reforma del sistema cambiario son elementos claves en el programa de tres años diseñado para mejorar la balanza de pagos al tiempo que promueve la eficiencia económica y el crecimiento. Debido a actuales impedimentos legales, el tipo oficial de cambio no puede ser cambiado pero las autoridades monetarias continuarán la política de transferir pagos del mercado oficial al paralelo con el fin de lograr equilibrio en el mercado oficial al terminar el período del programa, con miras a llegar a la unificación del mercado cambiario."

(5) Todos los datos sobre tipos de cambio citados en este trabajo provienen del Departamento de Cambio Extranjero del Banco Central.

En mayo de 1983 se estableció que la prima sólo era deducible del impuesto sobre la renta si la divisa era comprada a un banco comercial y no a una casa de cambio, entidades que entonces operaban ilegalmente. El propósito era transferir el grueso de las operaciones de ese mercado cada día en deliberado mayor crecimiento, a instituciones reguladas por el sistema bancario para así reducir la fuga de capitales y tener conocimiento de las características de los flujos. Aún cuando ese propósito no se logró, la medida no afectó el tipo de cambio.

Las casas de cambio, instituciones que actuaban no sólo en forma ilegal sino también sin ninguna supervisión por parte de las autoridades bancarias, fueron convertidas en Bancos de Cambio en agosto de 1983, legalizando así su situación. La justificación de esta disposición, así como la de agosto de 1982 que permitió a los Bancos Comerciales también operar en el mercado libre, radicaba en el hecho de que a medida que se ampliaba cada día más el volumen de operaciones de ese mercado y se restringía la esfera de acción de la paridad oficial y a sabiendas de que el objetivo final era que la totalidad de las operaciones reflejaran el tipo de cambio del mercado libre, era necesario institucionalizar, legalizar y supervisar a los intermediarios que se dedicaban a la compra y venta de divisas en ese mercado. Vemos pues como, hasta septiembre de 1983, no sólo se amplió

grandemente el mercado libre de divisas y se institucionalizó, sino que se mantuvo casi sin alteración su tipo de cambio. Los otros objetivos del programa de estabilización, reflejados en los diferentes topes, también se cumplieron a cabalidad hasta esa fecha, al tiempo que se aumentaron las tasas de interés.

A partir de octubre de 1983 el tipo de cambio en el mercado libre comenzó a experimentar una fuerte tendencia ascendente, así como movimientos erráticos y especulativos. De 1.55 en septiembre el peso pasó a 1.58 por dólar en octubre y 1.69 en noviembre. La causa de esto es fácil de determinar: A partir de ese mes de septiembre se perdió el control en el gasto del Gobierno Central, lo que provocó continuos y crecientes sobregiros en las cuentas de la Tesorería en el Banco de Reservas. De hecho esos sobregiros representaban una emisión inorgánica no aprobada por las autoridades monetarias. Esa emisión inorgánica llegó a RD\$121 millones en diciembre de ese año. Pero cuando el tipo de cambio comenzó a subir en octubre, para enfrentarlo, en vez de reducirse el déficit del sector público, lo que se optó fue por derogar el decreto que sólo hacía deducible como gasto para fines fiscales la prima si la compra de la divisa se hacía en un Banco Comercial.

Como era anticipable, eso no redujo la depreciación monetaria pues lo que la estimulaba era el rápido

crecimiento en los medios de pago, provocados por los sobregiros del Gobierno Central (Ver Gráfica No. 1).

En noviembre, al continuar los déficits, el tipo de cambio subió a 1.69 por dólar. Como para esa época no todas las casas de cambio se habían convertido en Bancos de Cambio, pues se había dado un plazo para que efectuaran dicha conversión, se optó por cerrar durante cinco días a todas ellas para que sólo pudieran abrir las que fueran Bancos de Cambio, buscando también reestablecer la calma en el mercado. Simultáneamente, las autoridades monetarias aumentaron los incentivos cambiarios a las exportaciones; se autorizó al Banco Central a vender divisas en el mercado libre y se amplió la capacidad de los Bancos Comerciales y los Bancos de Cambio para efectuar operaciones en divisas libres.

La falta de un entendimiento común sobre las verdaderas razones del movimiento alcista en el tipo de cambio entre las autoridades monetarias y el resto del Gobierno, se hizo evidente al público cuando, a los pocos días, por medio de un decreto, se contravinieron las disposiciones de la Junta Monetaria al reestablecerse que sólo los Bancos de Cambio podían operar en el mercado libre dándose un plazo a los Bancos Comerciales para salirse del mismo. (Decreto No. 1572, del 30 de noviembre de 1983). Ese mismo día, y sin reflejar solicitud alguna de parte de las autoridades monetarias,

otro decreto modificó el reglamento de la Ley 151 prohibiendo la sacada del país de más de US\$5,000 por persona. Cuando varias personas fueron apresadas en el aeropuerto y sus dólares incautados, lógicamente el pánico cundió entre el público lo que lo motivaba a convertir su moneda local en dólares con más rapidez, presionando así aún más el tipo de cambio. La salida de divisas no se podía parar, por supuesto, a través de medios policíacos en un país donde la colonia de dominicanos ausentes envía millones de dólares al país, pues la fuga simplemente cambiaría de forma, pues los dominicanos no remesaban a sus familias los dólares, sino que éstos eran depositados directamente en las cuentas en bancos extranjeros del dominicano residente en el país, quien buscaba convertir su moneda local, moneda local que sería entregada a la persona a quien el dominicano ausente quería hacer llegar su remesa. Las casas de remesas se ocuparían de efectuar estas negociaciones a través de simples intercambios por telex, sin que el dinero saliera o entrara físicamente del o al país.

La Dirección General del Impuesto sobre la Renta, sin consultar con las autoridades monetarias, decidió (Ver su reglamento en el Decreto No. 1627 del mes de diciembre) que los Bancos Comerciales debían retener un impuesto sobre los intereses devengados por los depositantes en sus cuentas de ahorros en pesos en el país, así como los bancos suministrar a esa Dirección General un listado de sus ahorrantes. Aún

cuando la Ley del Impuesto sobre la Renta daba facultad desde 1962 al Estado a realizar esa operación, esto nunca había sido puesto en práctica y la decisión de hacerlo en ese preciso momento fue una invitación adicional a la salida masiva de capitales ya que no sólo representaba una reducción en la tasa real de interés para el depositante, dada la deducción impositiva, sino que implicaba notificar a las autoridades impositivas sobre la existencia de activos financieros, muchos de los cuales no podrían ser justificados por los contribuyentes en base a sus declaraciones impositivas ya entregadas. Coincidiendo todo esto con la poca diferencia entre los tipos de intereses locales y los internacionales (a pesar de que se habían aumentado los intereses en el país a finales de 1982), así como la existencia de expectativas de una mayor depreciación de la moneda, el resultado era fácil de prever: Una dolarización masiva de ahorros, lo cual aumentó aún más la depreciación monetaria. (Ver Gráfica No. 1).

Hacia finales de diciembre el sobregiro se hizo todavía más grande debido a la regalía pascual y el tipo de cambio promedio en enero llegó a 1.94 pesos por dólar. Al incremento de la masa monetaria como factor devaluacionista contribuyeron otros factores pues se hizo evidente que el Gobierno no había logrado llegar a un acuerdo con el FMI cubriendo el segundo año del programa de Facilidad Ampliada y los norteamericanos para presionar a nuestro Gobierno para

que llegara al acuerdo, paralizaron los desembolsos de su ayuda.

El 25 de enero, para avanzar sobre el cumplimiento de lo que sería una exigencia ya acordada con el FMI, la Junta Monetaria eliminó el otorgamiento de divisas para cualquier materia prima industrial quedando sólo a la paridad oficial el petróleo y sus derivados, los agroquímicos, el papel de periódico y las medicinas, la comida importada por INESPRES, el trigo, así como la deuda y los atrasos. También se dió un mayor incentivo (casi igual al nivel de la prima) a las exportaciones no tradicionales.

Pero las decisiones más importantes tomadas ese día fueron tres:

1. La "flotación" de la moneda local, eliminando las funciones de una Comisión de Cotizaciones que en la práctica no fue operativa. Esa decisión la tomó la Junta Monetaria a pesar de una fuerte y abierta oposición de muchos miembros del Gabinete, pues implicaba dejar a las fuerzas del mercado la determinación del tipo de cambio. Para nosotros esta es la decisión más trascendental que se ha tomado en el país en el área de política cambiaria pues implicaba admitir que ni el Estado, ni los bancos podían fijar el tipo de cambio sino las fuerzas del mercado. La unificación cambiaria del 23 de enero de 1985 no hubiera podido realizarse sin la decisión de flotar del 25 de enero del año anterior.

2. La decisión de la Junta Monetaria de no emitir más inorgánicos, lo cual significaba enfrentar al Gobierno Central con la posibilidad de devolver cheques del Tesorero Nacional para que no se repitiera el sobregiro en el Banco de Reservas.

3. La aceptación del Poder Ejecutivo de la sugerencia de la Junta Monetaria de eliminar el cobro establecido un mes antes del impuesto sobre la renta en las cuentas de ahorros nacionales.

#### LA ESTABILIDAD CAMBIARIA BAJO LA FLOTACION Y EL RETORNO A LA DISCIPLINA FISCAL.

El período de cinco meses de inestabilidad cambiaria que se inició en septiembre de 1983 terminó el 25 de enero con la decisión de flotar la moneda y de cerrar los inorgánicos.

La decisión de la "flotación" fue duramente atacada por varios grupos. El Lic. Fulgencio Espinal, por ejemplo, en una declaración pública (6) acusó a la Junta Monetaria en el sentido de que "sus soluciones han echado por el suelo las esencias ideológicas del perredeísmo" y con relación a la flotación estableció que "no hay contradicción más flagrante a la orientación odctrinaria del PRD en el orden del nacionalismo económico que esta medida. Es absurdo y constituye una negación a la concepción del viejo perredeísmo y del salvadorismo, llámese pensamiento del Dr. Jorge Blanco, de que un Estado centralizado tiene que

(6) "La Noticia", 14 de febrero de 1984.

controlar necesariamente todas las mercancías y fundamentalmente la mercancía más cara y más preciada que es el dólar... Considero que es una incoherencia que mientras somos capaces de controlar el precio del arroz, las habichuelas y el aceite, nos veamos frente a la imposibilidad de controlar la mercancía más preciada: El dólar... El dólar es una mercancía que le permite el tránsito internacional al comercio dominicano... Dado que ésta es la naturaleza de la crisis, ni el Gobierno de Concentración Nacional ni el PRD son los mentores de esa estructura jurídica que se llama Junta Monetaria".

17

Es justo admitir, sin embargo, que una vez que el tiempo mostró las bondades de la flotación que entonces establecimos, la actitud del Partido cambió. Por ejemplo, apenas veinticinco días antes de las últimas elecciones, el Dr. José Francisco Peña Gómez manifestó públicamente (7):

"No es deseable en la actualidad una reducción de la tasa de cambio porque inmediatamente los hoteles quedarían vacíos desde que los turistas carezcan del atractivo de un dólar barato... Lo mismo sucedería con parte de las exportaciones no tradicionales que no podrían competir exitosamente... Las importaciones se dispararían hasta el punto que el déficit de la balanza de pagos se volvería incontrolable".

( 7 ) "Listín Diario", 20 de abril de 1986.

La experiencia mostró, después de la flotación del 25 de enero de 1983, que el tipo de cambio se reducía en forma regular y ya para mayo de 1984, fecha de nuestra salida del Banco Central, había bajado a 2.77, es decir, más o menos el mismo nivel a que se encuentra hoy día, dos años y dos meses después.

Como elementos que coadyuvaron al término de ese período de inestabilidad está el regreso de la misión del Fondo Monetario Internacional a principios de febrero y, más importante todavía, la llegada de un nuevo Secretario Técnico de la Presidencia en ese mismo mes, quien tomó control directo del gasto del sector público, reduciendo extraordinariamente su déficit. Esto permitió que continuara la reducción del tipo de cambio a pesar de que a finales de marzo se pasó al mercado libre las importaciones de fertilizantes, las de INESPRES, las medicinas, el papel periódico y el trigo, quedando tan solo en la paridad oficial el petróleo y sus derivados, la deuda y los atrasos. En abril se anunció un acuerdo con el FMI y las compensaciones a las exportaciones tradicionales fueron subidas a un 48%.

La paulatina pero constante reducción en el tipo de cambio resistió los actos de violencia de finales de abril, así como el traspaso al mercado libre del grueso de los atrasos y de la deuda que tuvieron lugar en esos días.

De lo anterior podemos concluir reconociendo que mientras se mantuvo el control de los gastos presupuestales el tipo de cambio se mantuvo estable. Así ocurrió entre los catorce meses que se iniciaron en agosto de 1982 cuando asumimos la Gobernación del Banco Central y concluyeron en septiembre de 1983. Igualmente ocurrió entre febrero y mayo de 1984, fecha de nuestra salida del mismo. El período de inestabilidad fue de sólo cuatro meses, entre octubre de 1983 y enero de 1984, coincidiendo con el déficit de US\$121 millones de pesos del Gobierno y con la infeliz implementación de medidas coercitivas, así como la evidencia pública de la existencia de disparidades dentro del Gobierno sobre la mejor forma de cómo enfrentar el problema.

Los elementos esenciales del esquema quedaron plasmados antes de nuestra salida del Gobierno: Acuerdo con el FMI, aumento en las tasas de interés, renegociación de la deuda bancaria, negociación con el Club de París, flotación del tipo de cambio para todas las operaciones del sector privado por el lado de la demanda, eliminación de cuotas de divisas por industrias y participación de los Bancos de Cambio y de la Banca Comercial en el mercado libre. Sólo quedaba por realizar el traspaso a ese mercado del petróleo (importado sólo por el sector público) y otorgar a las exportaciones tradicionales un tipo de cambio más alto. Ambos asuntos, por supuesto, estaban ligados el uno con el otro.

Viendo este período en retrospectiva, habría que llegar a la conclusión de que su principal debilidad residió en el hecho de que no existió el suficiente grado de unificación de criterios dentro del propio Gobierno sobre las causas de inestabilidad en el tipo de cambio. Los que manejaban el gasto público no creían en la existencia de una relación causa/efecto entre los inorgánicos que creaban con su déficit y el movimiento en el tipo de cambio. Tampoco se tuvo conciencia del impacto sobre la confianza en el sector privado que provocaría, precisamente en esos momentos críticos de transición dentro del régimen cambiario, el establecimiento de ciertas medidas fiscales y policíacas. Estos asuntos de fondo se vieron a su vez opacados por disputas estériles sobre el grado de participación que deberían tener las instituciones intermediarias en el mercado libre, es decir la Banca de Cambio y la Banca Comercial, llegándose a pensar que esos intermediarios o algunos de ellos, eran las causas del problema cuando realmente no lo eran. El tiempo vino a mostrar que con todos esos mismos actores todavía participando como intermediarios, una vez removidas las causas reales del problema, el mercado volvería a estabilizarse.

EL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO ENTRE JUNIO DE 1984 Y FEBRERO DE 1985.

Durante este período de tiempo, es decir después de nuestra salida del Banco Central, el tipo de cambio volvió a entrar en una tendencia alcista subiendo de 2.77 al nivel récord de 3.33, pero ese ascenso no fue errático pero sí continuo, y el tipo de cambio llegó a niveles superiores a los alcanzados antes de la flotación. La causa de esto hay que encontrarla otra vez en el exceso de circulante provocado por el déficit del sector público, con la diferencia de que mientras en el período anterior éste era causado por los déficits en las operaciones del Gobierno, ahora era provocado por el nuevo régimen cambiario establecido a partir de abril, ya que el aumento en el incentivo a las exportaciones tradicionales de un 48% se efectuó bajo la premisa de que al mismo tiempo se traspasaría el petróleo al mercado libre, cosa que no ocurrió porque la violencia de abril dificultó su implementación, al igual que dificultó el llegar a un acuerdo con el FMI hasta abril de 1985, es decir que el país estuvo sin un acuerdo efectivo (haciendo caso omiso del inefectivo Acuerdo Sombra) por unos dieciséis meses. La expansión de los medios de pagos creada por el Banco Central para suplir los requerimientos del incentivo del 48%, no fue compensada con la desmonetización que estaba programada que surgiría con el traspaso al mercado libre del petróleo.(8) (Ver Cuadro No. 1).

---

(8) Cuando eventualmente se realizó la unificación cambiaria en enero de 1985, fue necesario crear el recargo cambiario para equilibrar el efecto neto de la monetización.

COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO DESPUES DE LAS  
MEDIDAS DE ENERO DE 1985.

En enero de 1985, el traspaso del petróleo al mercado libre y el aumento en los incentivos a las exportaciones, (aunque limitado éste último por el recargo cambiario), conjuntamente con el segundo aumento en las tasas de interés, el congelamiento en el crédito y el aumento en el encaje legal, resultó en la eventual paralización de la tendencia hacia la devaluación del tipo de cambio, pues del nivel récord de 3.33 por dólar a que se llegó dos meses después, en marzo de 1985, el tipo de cambio se fue reduciendo hasta llegar a RD\$3.00 en julio, nivel en el cual prácticamente se mantuvo durante el resto de 1985. En 1986 ha mantenido una tendencia hacia la baja llegando a promediar RD\$2.80 el pasado mes de junio.

En conclusión, podemos notar que los dos períodos de crecimiento en el tipo de cambio, es decir entre los cuatro meses comprendidos entre noviembre de 1983 y febrero de 1984 y entre los nueve meses comprendidos entre julio de 1984 y marzo de 1985, corresponden precisamente a períodos de rápido crecimiento en los medios de pago, causado el primero por el déficit en el presupuesto nacional y el segundo por el carácter expansivo del régimen cambiario, al posponerse la decisión del traslado al mercado libre del petróleo.

### ¿FUE ADECUADO EL NIVEL DE LA DEVALUACION?

El análisis anterior explica el porqué del comportamiento del tipo de cambio, pero no contesta la pregunta realmente fundamental. ¿Fue suficiente, insuficiente o excesivo el nivel de devaluación del peso dominicano desde 1982?

La respuesta a esta pregunta requiere, como paso previo, calcular el tipo de cambio requerido para llevar a nuestra balanza de pagos al equilibrio. ¿Cuál es ese nivel y cómo compara con el tipo de cambio vigente?

Esa pregunta es obviamente de difícil respuesta. Presumiblemente estamos hablando de un tipo de cambio lo suficientemente alto como para que haga competitivas nuestras exportaciones de bienes y servicios, provoque su rápido crecimiento y también logre que las importaciones sean suficientemente caras como para que se reduzcan. No creemos que debemos utilizar el tipo de cambio que haga rentable la exportación de azúcar o de tabaco, ya que sus problemas de costos reflejan los subsidios que en Europa y los Estados Unidos se otorgan a esos productos. Un tipo de cambio que las haga competitivas no lograría tampoco que su producción aumentara. Sería además un tipo de cambio demasiado alto, que aumentaría mucho nuestra inflación. Además, ¿porqué adoptar un tipo de cambio para estimular exportaciones que realmente ya no tienen mercado? Más bien debemos pensar en el tipo de cambio que haga rentable

nuestras exportaciones con gran y rápido potencial de crecimiento, las cuales, en el caso dominicano, son las exportaciones no tradicionales y, dentro de ellas, las de mayor potencial son el turismo y las zonas francas. El Cuadro No. 2 evidencia que nuestro país entre un total de 54 naciones analizadas era, en marzo de 1986, el séptimo más barato para un visitante cuyos ingresos provenían de la zona del dólar norteamericano y entre los países del Caribe y Centroamérica era, el tercero más barato (después de Venezuela y México). Inclusive nuestros costos eran por lo menos un 50% más bajos que los de las Antillas Francesas, las Bermudas, Barbados, Nassau, Antigua y Bahamas. Por otro lado, el valor de nuestros ingresos por concepto de turismo subió un 18% en 1985.

En cuanto a las industrias de ensamblaje en zonas francas, los empleos han aumentado de 19,350 en 1982 a 30,000 en la actualidad, es decir un crecimiento de un 55%. El crecimiento hubiera sido aún mayor si no existiera la limitante de falta de edificios vacíos.

Por el lado de las importaciones, éstas crecieron apenas un 2% en 1985 y se proyecta una reducción de un 4% en 1986.

Parecería, pues, que el actual nivel de tipo de cambio podría llevarnos al equilibrio siempre que se fuera ajustando (presumiblemente hacía arriba) para reflejar

diferencias entre la inflación local y la de nuestros principales socios comerciales.

De lo anterior se desprende que no era factible que nuestro tipo de cambio mantuviera la tasa de RD\$1.46 existente en agosto de 1982 y que continuó hasta septiembre de 1983, casi sin modificación. Aumentó por las razones antes explicadas, pero hubiera tenido que subir de todas maneras para poder reflejar la realidad internacional. En ese sentido es útil analizar el Cuadro No.3 donde comparamos el nivel de devaluación en 27 países de la región entre 1982 y 1985. Nueve países no devaluaron (Granada, Panamá, Honduras, Haití, Bahamas, Suriname, Barbados, Belice y Trinidad & Tobago). Todos son países con economías más pequeñas que la nuestra. Entre los restantes, nuestra devaluación fue la novena menos intensa entre 18 países devaluacionistas.

En cuanto a nuestro nivel de inflación entre 1982 y 1985 fue la 14ava. más alta entre 27 países. (Ver Cuadro No.4) Pero en cuanto a crecimiento real del Producto Interno Bruto se refiere, entre 1982 y 1985 tuvimos el séptimo crecimiento más alto de la región (Cuadro No.5) siendo superados tan sólo por Bahamas, Brasil, Colombia, Belice, Granada y Ecuador. Si analizamos la reducción en el Producto Interno Bruto por habitante entre 1980 y 1985 (Cuadro No.6) veremos que todos los 23 países analizados tuvieron reducciones en

el ingreso per cápita, pero el nuestro fue la cuarta reducción más baja.

Estos datos sobre el comportamiento regional, al indicar que fuimos el cuarto con menor reducción del PBI per cápita pero el catorce en el grado de inflación, corrobora lo que antes planteamos en el sentido de que el país optó por atenuar el efecto recesionista de la crisis aplicando ajustes cambiarios que defendieran el empleo a expensas de la inflación.

Finalmente, la inevitabilidad de tener que llegar a un acuerdo con el FMI se hace evidente en el Cuadro No.7 donde se ve que entre 1982 y 1985 dieciséis países de la región tuvieron que llegar a acuerdos con ese organismo. Las únicas excepciones fueron Colombia, Venezuela, algunos países Centroamericanos, Paraguay y Bolivia.

CRITICA AL PROCESO DE AJUSTE DOMINICANO

A pesar de lo inevitable del proceso de ajuste y de su éxito, en este ambiente profesional y académico en que estamos reunidos hoy, no sería honesto conmigo mismo ni con ustedes si no agregara lo que, en mi opinión, son algunas críticas valederas que se le podrían hacer al mismo.

Todo proceso de reajuste de este tipo por sus implicaciones inflacionarias implica un deterioro en la distribución del ingreso. Anticipando precisamente este acontecimiento, el Gobierno propuso al Congreso Nacional, el mismo día de su toma de posesión, una serie de medidas para reducir el deterioro en la distribución del ingreso que provocaría la inflación. Sabido es que de los aumentos de precios se benefician principalmente los poseedores de bienes reales, es decir, tierra, bienes inmuebles, existencias y valores. También las empresas se benefician con la revaluación de sus existencias. Por esa razón el 16 de agosto el Presidente Jorge Blanco propuso, entre otros, tres impuestos: Un impuesto a la propiedad, otro a las ganancias de capital y la modificación a la Ley del Impuesto sobre la Renta para reducir las deducciones permisibles a los empresarios y a las empresas. Estas leyes buscaban traspasar al fisco el grueso de las ganancias que obtendrían los grupos de altos ingresos del país con motivo de la devaluación que se sabría sobrevendría. Igualmente se presentó un proyecto de ley que

reproducía el concepto de los llamados "Pactos sociales" logrados en algunos países europeos y Suramericanos por medio del cual se congelaban los salarios así como las utilidades de las empresas. Ninguna de estas leyes fueron aprobadas por un Congreso controlado en ambas Cámaras, por el Partido de Gobierno.

Consecuentemente, durante el proceso de ajuste los sectores ricos, se hicieron más ricos a expensas de los grupos asalariados y de renta fija.

Una segunda crítica que puede hacerse al proceso y que está más bien orientada a la comunidad económica internacional, es el hecho de que el país efectuó su ajuste sin que ocurriera una importante transferencia real de recursos del resto del mundo hacia nosotros. Se supone que estos ajustes, para que sean menos traumáticos, deben de estar acompañados por un crecimiento en el financiamiento externo neto. En el caso dominicano, sin embargo, y a diferencia del caso de otros países del Continente durante el mismo período, la banca privada no aumentó su endeudamiento al país. El Banco Mundial, por su lado, redujo su cartera de créditos con el país pues presentó requerimientos de ajuste, para sus nuevos préstamos, por encima de aquellos ya requeridos por el FMI, que resultaron ser inaceptables para el Gobierno. En consecuencia, no se obtuvo ningún nuevo préstamo de esa organización pero sí se

amortizaron los vencimientos de los anteriores. Las únicas fuentes importantes que proveyeron recursos nuevos al país durante este período lo fueron las agencias de los Estados Unidos y el Banco Interamericano de Desarrollo. En ese último caso la transferencia de recursos hubiera sido mucho mayor si no hubiera el Congreso dominicano dejado vencer una cuantía importante de esos préstamos.

Una tercera crítica radica en la paradoja de que mientras desde el principio del Gobierno se fue trabajando hacia la búsqueda de la unificación cambiaria, eliminando el mercado negro de divisas, paralelamente se fue ampliando el mercado negro financiero. Se tuvo la voluntad de unificar el tipo de cambio, mas no las estructuras de intereses. Los controles sobre los intereses, coincidiendo con la puesta en vigor de una política de austeridad monetaria, al surgir más demanda de dinero que la oferta de recursos disponibles, creó el mercado negro de financiamiento, denominado mercado "informal", cuyos miembros juegan el mismo papel que las casas de cambio jugaban antes de la devaluación. Se aceptó la flotación y consecuente unificación del tipo de cambio, mas no la del costo del dinero.

Una cuarta crítica radica en el hecho de que se efectuó una reforma cambiaria de gran envergadura sin simultáneamente efectuarse reformas en el área arancelaria, tributaria y en el campo de la protección industrial. Cambios simultáneos en estas áreas hubieran permitido un menor grado de inflación, si los aranceles y los impuestos de importación de ciertos rubros se hubieran reducido (sobre todo después de haber calculado los impuestos ad-valorem al tipo de cambio libre). La renuencia de utilizar a los Bancos Comerciales para operaciones de divisas, prefiriéndose a los Bancos de Cambio, refleja, en el fondo, la facilidad con que se evade la tributación tanto sobre los ingresos como sobre las importaciones y el deseo de ocultar esas prácticas, lo cual sería más difícil de efectuar si se hubiese realizado la reforma tributaria y arancelaria. Por último, una devaluación aumenta la protección que reciben las industrias de sustitución de importaciones, por lo que al tiempo que fue lograda, debió de haberse modificado la política de industrialización, lográndose con ésto un menor grado de inflación.

Finalmente, valdría la pena preguntarse si el ajuste debió haberse hecho de un solo golpe, dando un tratamiento de "shock" a la economía a principios del Gobierno, en vez de ir dosificando la medicina por etapas durante un período de tres años y medio, período durante el cual el bisturí no dejó de provocar que la herida siempre sangrara. Las ventajas de un tratamiento de "shock" son obvias: Por un lado hubiera habido mucho menos fuga de capital, pues no era tan anticipable en el tiempo el proceso devaluatorio. Por otro lado, al tomarse todas las medidas rápidamente, el momento para comenzar a aprovechar los beneficios del ajuste se hubiera adelantado. A este Gobierno le tocó tres años y medio de ajuste y sólo seis meses de tranquilidad y aprovechamiento de sus beneficios. Se perdió mucho costo de oportunidad.

Creemos, sin embargo, que esta era una opción solo en teoría, pues en el país no había conciencia, como tal vez ya lo hay hoy día, de la necesidad de ese ajuste; no la había ni en la opinión pública, ni dentro del Partido de Gobierno y ni siquiera dentro de parte del propio Gobierno, a pesar de los términos del discurso de juramentación del Dr. Jorge Blanco. En un país de una fuerte tradición de estabilidad monetaria y cambiaria y dentro de un régimen democrático y con un Congreso casi anarquizado, consideramos que hubiera sido imposible el ajuste, excepto por etapas, talvez no tan largas y espaciadas como lo fueron, pero etapas al fin.

PERSPECTIVAS DEL REGIMEN CAMBIARIO

Antes de analizar las bondades y limitaciones de las alternativas de modificación al régimen cambiario, deberíamos primero definir al actual régimen. Tenemos un tipo de cambio, al cual el Banco Central efectúa todas sus operaciones, que responde pasivamente, a través de un vínculo móvil unificado, al tipo de cambio del mercado libre de los días anteriores. Dado que la diferencia entre ambos tipos es tan pequeña, podemos alegar que, para fines prácticos, operamos bajo un tipo de cambio único pero variable, flotante, determinado por las fuerzas del mercado, en cuyo mercado el Banco Central hace operaciones de venta y a veces de compra. En la práctica el Banco Central vende las divisas que recibe esencialmente para cubrir el pago de la deuda y el petróleo. El resto de los pagos en divisas, es decir los del sector privado, provienen esencialmente del mercado libre y son adquiridos a Bancos de Cambio o a Bancos Comerciales quienes, a su vez, se nutren principalmente de los Bancos de Cambio para ofrecerlos a sus clientes. Estamos, pues, ante un sistema de flotación "sucia" es decir donde el Estado interviene en el mercado suministrándole divisas de tiempo en tiempo.

Estamos también operando bajo un sistema de libre convertibilidad a pesar de que todos los exportadores de bienes y servicios están en la obligación de vender sus divisas al Banco Central con tres excepciones: Los ingresos

de turismo, de tarjetas de créditos y de remesas e inversiones de dominicanos ausentes. Por el lado de los pagos, todos éstos requieren aprobación previa del Banco Central en base a documentación previamente sometida por los Bancos Comerciales y existe la obligación de utilizar a un Banco Comercial para el pago de las importaciones. Sin embargo, en el caso de los Bancos de Cambio, éstos no están requeridos de exigir documentación alguna para vender divisas, por lo que la fuga de capitales es legalmente permisible a través de éstas instituciones. La única real excepción al régimen de libre convertibilidad es el caso de la inversión extranjera pues legalmente ésta sólo puede transferir utilidades al exterior con aprobación previa del Banco Central.

¿Qué modificaciones debe sufrir nuestro régimen cambiario en el futuro inmediato? Listemos de nuevo todas las posibles otras alternativas al régimen actual:

1. Devaluación formal y establecimiento de una tasa fija y única.
2. Sujetar a los controles de cambio aquellos ingresos y egresos que hoy día no están sujetos a los mismos.
3. Tipos múltiples de cambio.
4. Encarecimiento de las importaciones a través de mecanismos no cambiarios: Mayores impuestos a la importación, depósitos previos, etc.

### LA DEVALUACION FORMAL EN BASE A UNA TASA FIJA Y UNICA

Esto implicaría modificar la Ley Monetaria estableciendo una paridad inferior a la de un dólar por un peso. Esa nueva ley podría establecer la cuantía de esa nueva paridad o podría delegar en la Junta Monetaria o en el Presidente (o en la primera con el consentimiento del segundo), la determinación de esa tasa fija y única.

Para evitar que de inmediato surja en el mercado libre una segunda paridad, creemos que ésta modificación al régimen cambiario sólo es factible realizarla en un momento de superávit de balanza de pagos y de altas reservas, de forma tal que el Banco Central pueda "defender" la nueva paridad vendiendo, de ser necesario, muchas divisas en ese mercado. Dada la imposibilidad de tener controles de cambio efectivos en el país, por razones que luego explicaremos, creemos, sin embargo, que esta opción en la práctica no tendría éxito y sería frustrante pues surgiría un tipo de cambio paralelo al oficial, a no ser que el tipo de cambio fijo fuera modificado de tiempo en tiempo para reflejar las realidades del mercado, en cuyo caso dejaría de ser una paridad fija y estaríamos de nuevo hablando de una flotación.

Con lo que sí estamos de acuerdo es con la modificación de la Ley Monetaria de 1947, la cual ya no guarda ninguna vinculación con la realidad económica y choca abiertamente

con ella, para que otorgue el derecho a establecer el tipo de cambio a la Junta Monetaria, la cual podría determinar, tal cual funciona hoy en día, que el tipo de cambio oficial sea el del mercado libre en base a un promedio de días anteriores.

#### INTENSIFICACION DE LOS CONTROLES DE CAMBIO

Hoy día los ingresos provenientes del turismo incluyendo las tarjetas de crédito y de las remesas familiares y las inversiones de dominicanos ausentes, no están en la obligación de ser vendidos al Banco Central. Se estima que estas fuentes representan más de US\$450 millones de dólares al año, equivalentes a más o menos un 40 por ciento del total de todos los ingresos en divisas que genera anualmente la economía dominicana. En una reciente intervención del Secretario Técnico de la Presidencia (9), éste indicó que según estudios efectuados por la Oficina Nacional de Planificación, la Secretaría de Finanzas y el Banco Central así como el PNUD, el turismo será el sector más dinámico de nuestra economía en los próximos años generando dólares a tasas anuales promedios de 12.2 por ciento hasta 1990 y de 10.8 por ciento entre 1990 y 1996. Esto significa que en el futuro aparentemente la proporción de divisas de estas fuentes superará la actual proporción de un 40 por ciento. En la intervención nuestra ante la Cámara Americana de

(9) Discurso inaugural del Ing. Orlando Haza en el Seminario Intensivo sobre Estrategias de Reactivación Económica para la República Dominicana. 5 de julio de 1986. FORUM

Comercio del 21 de agosto de 1985 explicábamos como: "Los controles de cambio, es decir, el control sobre los ingresos y gastos de divisas, funcionan bien en un país donde el grueso de esos ingresos provienen de exportaciones de mercancías tales como minerales y productos agrícolas e industriales, pues el control se puede ejercer a nivel de las aduanas. Pero si en una economía el grueso de las divisas provienen del turismo y de las remesas familiares, de la inversiones de los dominicanos ausentes y de otros servicios, entonces el control sobre las divisas generadas por esas fuentes, que por algo se les ha llamado "invisibles", se hace casi imposible como lo han averiguado ya los mexicanos y los jamaquinos, para seguir citando a los mismos dos países. Si los turistas y los compatriotas ausentes pueden conseguir más pesos por sus dólares en otras fuentes que no sean los canales que designe el Estado, los entregarán a esos otros canales y no habría realmente forma de impedirlo. En el caso del turismo, en vez de venir con dólares físicos o tarjetas de crédito, harían sus pagos en su ciudad de origen, recibiendo unos vales, los llamados "vouchers" para cubrir sus principales gastos en el país. Los operadores locales cobrarán esos vales a través de los mecanismos informales. Si se obliga al turista forzosamente a vender sus dólares a una agencia estatal en el momento de llegar al país, éste simplemente dejará de venir. En el caso de las remesas y de la inversiones de los dominicanos ausentes, si se establecen controles, los Bancos de Cambio

simplemente se mudarían a New York recibiendo allí los dólares y ordenando la entrega de la contraparte en pesos en Santo Domingo, sin poder las autoridades fiscalizar las operaciones de esos organismos por haberse radicado fuera del país. Lo anterior es una realidad, gústenos o no, pero hay que vivir con sus consecuencias. Esto implica que siempre deberemos tener una tasa unificada de cambio y no varias, pues esa es la forma de lograr que esos flujos en divisas lleguen físicamente al país".

Si no hay formas de controlar ingresos en divisas que representan un 40% de nuestros ingresos totales, se hace evidente que tampoco es factible controlar el uso de esas divisas, en caso de que se optara para utilizarlas para fuga de capitales. Esa es otra realidad, triste, pero no por eso deja de ser real al tiempo que frustrante. También es una realidad que mientras más importancia adquieran las exportaciones de vegetales y frutos, más difícil será determinar si el precio de exportación basado en el cual se entregan las divisas, refleja el precio real de venta, en comparación con el caso de productos cotizados en Bolsas Internacionales como es el caso del café, el cacao, el azúcar y el oro.

#### TIPOS MÚLTIPLES DE CAMBIO

Se podría decidir que el Banco Central comprara divisas por encima de la paridad flotante (digamos \$3.50 pesos por dólar)

para ciertas exportaciones poco rentables a la paridad flotante como sería el caso de la industria azucarera, el tabaco y la bauxita y también se venderían divisas, por debajo de la paridad flotante (digamos a \$2.00 por dólar), para ciertas importaciones esenciales tales como los combustibles, las medicinas y los agroquímicos. Es decir entrar a un sistema de tipos múltiples de cambio. Esto conlleva a una serie de problemas prácticos y políticos. En cuando a los prácticos implica un aumento en la emisión de inorgánicos y una invitación abierta a la sobrevaluación de las importaciones así beneficiadas para luego vender las divisas al mercado libre. Desde el punto de vista político implicaría enormes presiones provenientes de grupos de intereses buscando ser favorecidos por paridades subvencionadoras.

Por otro lado, por razones que no hay tiempo de mencionar aquí, vemos muy difícil que nuestro país pueda evitar entrar próximamente en un nuevo acuerdo con el FMI y como es sabido todas las Cartas de Intención incluyen el compromiso, como lo fue en el caso dominicano, de "no introducir ninguna nueva práctica del tipo múltiple de cambio". (Ver las diferentes Cartas de Intención dominicanas de 1983, 1984 y 1985). El sistema de condicionalidad cruzada, que ahora abarca hasta al Banco Interamericano de Desarrollo, haría muy difícil poder establecer esta práctica.

AUMENTOS DE ARANCELES, EXONERACION DE GRAVAMENES DE IMPORTACION, PROHIBICIONES DE IMPORTACION, DEPOSITOS PREVIOS, ETC.

Estos mecanismos tienen efectos equivalentes al establecimiento de tipos múltiples de cambio por el lado de los pagos pues reduce o aumenta el costo local de diferentes importaciones, ya sea exonerando productos de impuestos o gravándolos aún más. Tienen la ventaja de ser mecanismos aceptables al FMI, dentro de ciertas limitaciones. Como ya comentamos anteriormente, la reforma tributaria y arancelaria, de haber coincidido con la cambiaria, hubiera logrado un menor grado de inflación. Todavía hay tiempo, por supuesto, para gravar a la propiedad y los altos ingresos reduciendo los aranceles sobre productos importados de primera necesidad y que no se producen localmente. El caso de cuotas de importación no es recomendable por prestarse a discriminaciones. Por el lado de los egresos, los impuestos a las exportaciones al café y al azúcar tienen el efecto equivalente a un tipo de cambio más bajo. El recargo cambiario de 1985, por ejemplo, tuvo el efecto equivalente de un impuesto a las exportaciones.

CONCLUSIONES

De todo lo anterior llegamos a la conclusión de que no son recomendables modificaciones de substancia en el actual régimen cambiario, el cual debe preservar sus presentes características de un tipo de cambio unificado y flotante.

Las siguientes áreas, sin embargo, sí creemos que requieren modificaciones:

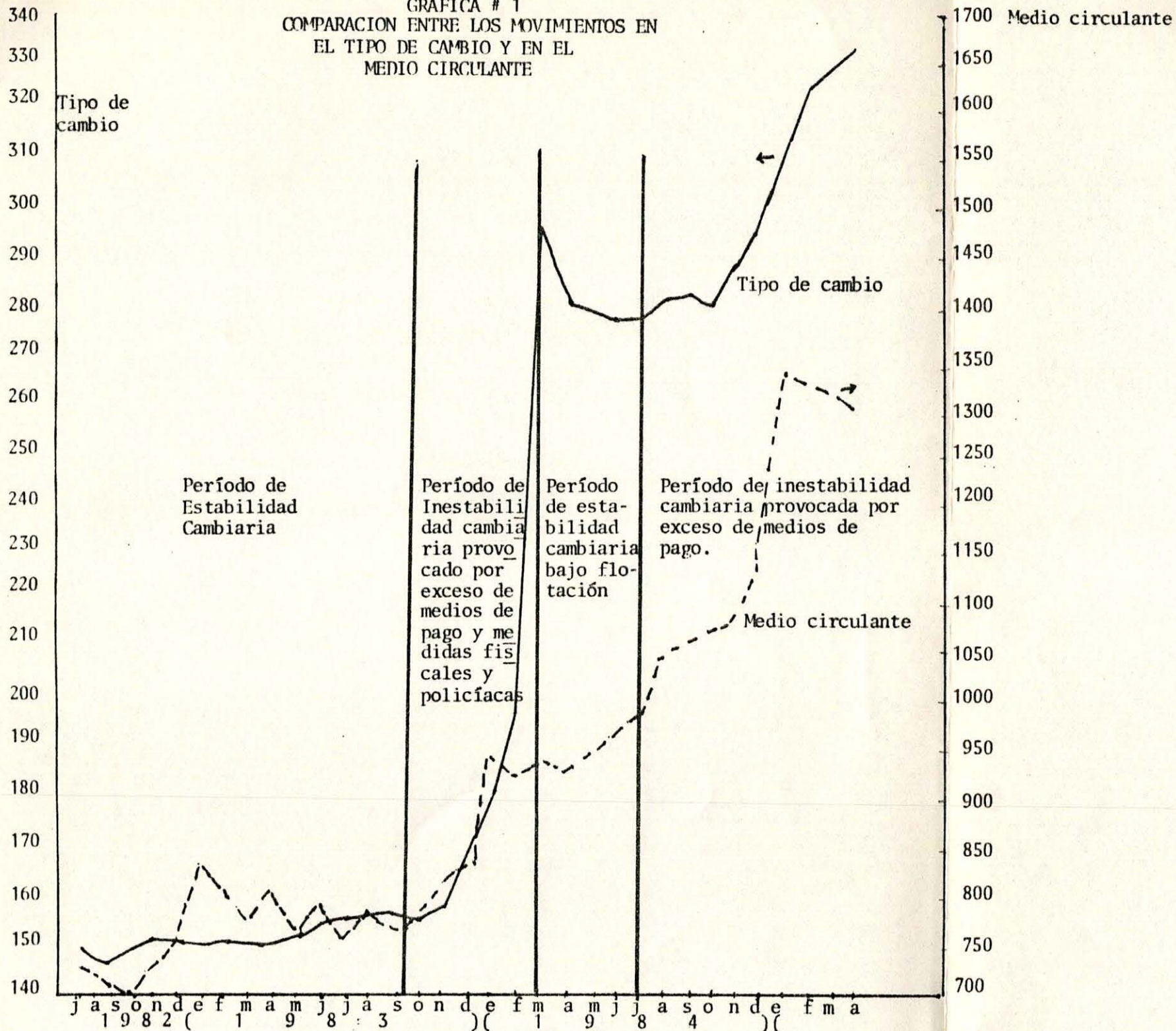
Acercar la legislación a la realidad económica. Eso implica modificar la Ley Monetaria para abandonar la paridad ficticia de un dólar por un peso y ceder el poder de la determinación del tipo de cambio a quienes ejercen esas funciones en otros países, es decir al Directorio del Banco Central o al Poder Ejecutivo. También debe de modificarse la Ley de Inversión Extranjera cuyas principales características también son hoy obsoletas pues ya no existe una garantía de tipo de cambio para inversiones o préstamos extranjeros, o para contratos de tecnología y regalías. De hecho no existe ninguna ventaja hoy día para que un inversionista extranjero registre su inversión, a no ser la de simplemente cumplir con una ley obsoleta de nuestro país. La única excepción es el caso de aquellos inversionistas norteamericanos que deseen obtener el seguro de OPIC pues éste no lo lograrían si no registran previamente su inversión.

Hay dos áreas que creemos requieren estudio: La primera sería estudiar más a fondo la experiencia de otros países en la captación de las divisas provenientes del turismo para ver si es factible hacer algo que, sin de ninguna manera desestimular esa actividad, logre que el Banco Central capte parte de esos flujos. El caso de los pagos a través de tarjetas de crédito posiblemente sea el área más prometedora.

La segunda sería el surgimiento dentro del sector privado de un mercado de futuros para el peso dominicano, donde se pueda cubrir el riesgo de cambio. Un requisito para esto lo sería la disposición de inversionistas (si se quiere llamémosles especuladores) de asumir ese riesgo cambiario, pues ese mercado simplemente implica el traspaso del riesgo cambiario del importador o el exportador a un tercero, siempre dentro del sector privado nacional.

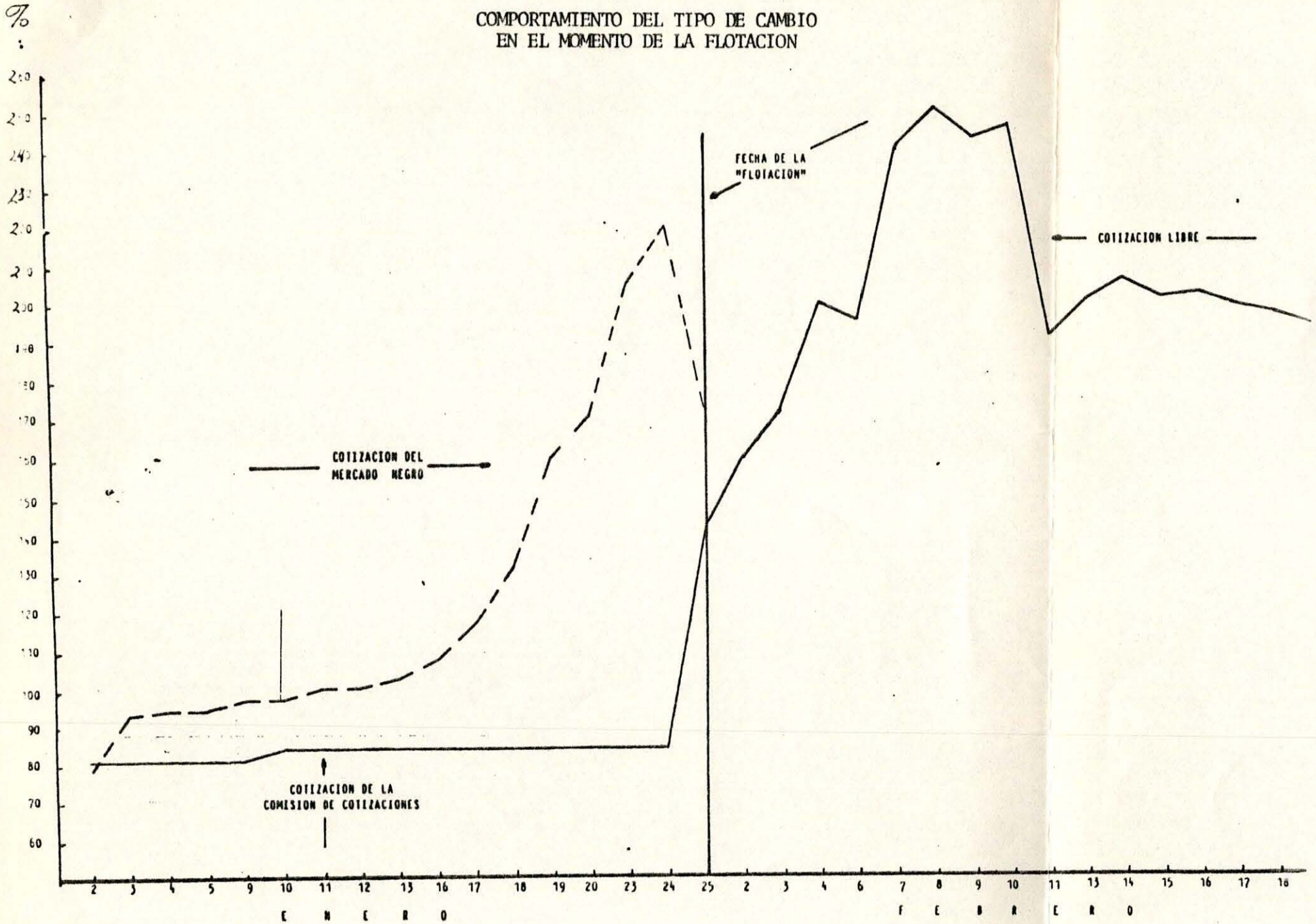
Como comentario final vale recordar que el tipo de cambio no es un objetivo, sino apenas un instrumento para lograr objetivos tales como un mayor crecimiento real y una mejor distribución del ingreso. Ningún esquema de tipo de cambio en nuestro país será exitoso si no forma parte de una estrategia de crecimiento basada en lograr mayores exportaciones.

GRAFICA # 1  
 COMPARACION ENTRE LOS MOVIMIENTOS EN  
 EL TIPO DE CAMBIO Y EN EL  
 MEDIO CIRCULANTE



GRAFICA #2

COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO  
EN EL MOMENTO DE LA FLOTACION



CUADRO #1

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA  
DEPARTAMENTO DE CAMBIO EXTRANJERO

DIVISION DE INVESTIGACIONES, MERCADO LIBRE Y PRECIOS

TASAS PROMEDIO MENSUALES DEL MERCADO LIBRE DE DIVISAS

1969 - 1986  
VENTA

MESES	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
ENERO	n/d	1.12	1.15	1.11	1.13	1.12	1.16	1.20	1.20	1.25	1.25	1.27	1.26	1.34	1.51	1.94	3.24	2.94
FEBRERO	n/d	1.13	1.15	1.11	1.14	1.12	1.17	1.20	1.21	1.27	1.24	1.25	1.28	1.39	1.50	2.96	3.29	2.83
MARZO	n/d	1.14	1.16	1.11	1.14	1.13	1.18	1.19	1.21	1.23	1.22	1.26	1.28	1.45	1.50	2.81	3.33	2.82
ABRIL	n/d	1.15	1.16	1.12	1.14	1.13	1.18	1.20	1.21	1.22	1.21	1.28	1.28	1.47	1.51	2.79	3.22	2.83
MAYO	n/d	1.15	1.15	1.12	1.14	1.14	1.18	1.20	1.21	1.26	1.22	1.29	1.28	1.45	1.54	2.77	3.17	2.86
JUNIO	1.12	1.15	1.15	1.12	1.14	1.15	1.18	1.20	1.22	1.31	1.25	1.29	1.27	1.49	1.55	2.77	3.12	2.80
JULIO	1.12	1.15	1.14	1.12	1.13	1.14	1.18	1.19	1.22	1.27	1.22	1.26	1.27	1.49	1.56	2.81	2.99	
AGOSTO	1.12	1.15	1.13	1.11	1.13	1.14	1.18	1.19	1.22	1.26	1.20	1.26	1.27	1.46	1.56	2.82	3.00	
SEPTIEMBRE	1.12	1.16	1.13	1.13	1.12	1.14	1.18	1.20	1.23	1.25	1.20	1.26	1.28	1.49	1.55	2.80	3.00	
OCTUBRE	1.12	1.16	1.13	1.13	1.13	1.15	1.19	1.21	1.23	1.24	1.21	1.25	1.29	1.51	1.58	2.87	3.00	
NOVIEMBRE	1.13	1.16	1.12	1.12	1.12	1.16	1.19	1.21	1.23	1.24	1.24	1.24	1.31	1.51	1.69	2.98	3.01	
DICIEMBRE	1.13	1.14	1.10	1.11	1.11	1.14	1.19	1.20	1.23	1.22	1.22	1.23	1.30	1.50	1.79	3.10	2.97	
PROM. ANUAL	1.12	1.15	1.14	1.12	1.13	1.14	1.18	1.20	1.22	1.25	1.22	1.26	1.28	1.46	1.57	2.79	3.11	2.85

UNIDAD DE MERCADO LIBRE

VHV/EMV/SHA/JCF

06-03-86

DIETA DIARIA MAXIMA AUTORIZADA POR EL GOBIERNO NORTEAMERICANO A  
SUS FUNCIONARIOS QUE VIAJAN A CIERTOS PAISES  
( Marzo-1986-Temporada Alta-Ciudad Capital)

ESTOS PAISES HAN SIDO ESCOGIDOS POR REPRESENTAR ALTERNATIVAS COMO DESTINOS  
TURISTICOS A LA REPUBLICA DOMINICANA

Islas Canarias	62	Suiza	122
Grecia	63	*San Vicente	124
*Venezuela	64	Austria	126
Perú	67	*Curacao	131
*Mexico	69	*Aruba	132
Costa Rica	70	*St. Kitts	133
REPUBLICA DOMINICANA	72	Gran Bretaña	135
Ecuador	72	*Trinidad y Tobago	136
Portugal	77	*Turcas y Caicas	136
*Haití	78	*Grenada	137
Guatemala	80	Irlanda	139
Dominica	81	Francia	142
*Canada	83	*Bermuda	143
Baleares	85	*Isla Cayman	144
*Cuba	86	*Antillas Francesas	148
Argentina	87	*San Martín	155
Belize	88	Suiza	156
*Colombia	88	*Barbados	165
Chile	89	*Nassau	166
*Brazil	90	*Bahamas	171
Australia	92	*Antigua	175
Dinamarca	93		
Alemania	94		
Holanda	97		
Panamá	97		
*Islas Virgenes Britanicas	106	*Principales destinos competitivos con la	
España	106	República Dominicana.	
*St. Lucía	109		
Belgica	109		
*Anguilla	111		
*Monserrat	116		
Italia	120		
*Jamaica	122		

## AMERICA LATINA Y EL CARIBE:

## VARIACION PROMEDIO DE LOS TIPOS DE CAMBIO 1982-1985

(En porcentajes anuales)

EN ORDEN DE MENOR DEPRECIACION

SUMA DE LOS CUATRO AÑOS

<u>País</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	
Granada	0	0	0	0	0
Panamá	0	0	0	0	0
Honduras	0	0	0	0	0
Haití	0	0	0	0	0
Bahamas	0	0	0	0	0
Suriname	0	0	0	0	0
Barbados	0	0	0	0	0
Belice	0	0	0	0	0
Trinidad y Tobago	0	0	0	0	0
El Salvador	(4.8)	0	(3.7)	(14.3)	(22.8)
Guyana	(6.7)	0.0	(26.7)	(10.5)	(43.9)
Paraguay	0	(10.6)	(22.0)	(15.4)	(48.0)
Venezuela	0	(16.6)	(41.0)	(8.5)	(66.1)
Guatemala	0	(0)	(0)	(70.0)	(70.0)
Colombia	(17.6)	(20.8)	(20.4)	(22.2)	(80.0)
Jamaica	0	(14.8)	(32.3)	(41.5)	(88.6)
Costa Rica	(71.9)	(7.5)	(7.2)	(12.6)	(99.2)
REPUBLICA DOMINICANA	0	(8.3)	(53.8)	(55.0)	(117.1)
Chile	(30.5)	(54.2)	(25.5)	(62.0)	(172.2)
Ecuador	(20.1)	(47.0)	(79.6)	(17.9)	(164.6)
Nicaragua	(15.6)	(14.4)	(11.1)	(168.7)	(209.8)
Mexico	(130.1)	(143.8)	(39.5)	(51.5)	(364.9)
Uruguay	(28.6)	(147.5)	(62.5)	(81.4)	(320.0)
Perú	(65.2)	(133.7)	(112.0)	(235.6)	(546.5)
Brazil	(92.8)	(135.4)	(196.6)	(217.9)	(642.7)
Argentina	(489.1)	(303.8)	(544.6)	(788.9)	(2,126.6)
Bolivia	(106.3)	(262.3)	(1248.9)	(13022.2)	(14,639.7)

FUENTE: Fondo Monetario Internacional. Citado en Cemla. Volumen XXXII #3  
 Mayo-Junio 1986.

## CUADRO #4

AMERICA LATINA Y EL CARIBEINDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

1982-1985

(En porcentajes)

PAIS POR ORDEN MENOR DE INFLACION	1982	1983	1984	1985	SUMA DE LOS CUATRO AÑOS
Panamá	4.5	2.1	1.1	3.0	10.7
Belice	7.8	2.7	3.9	3.2	17.6
Bahamas	6.1	4.1	3.9	4.5	18.6
Granada	7.8	6.1	5.7	3.5	23.1
Barbados	10.3	5.3	4.6	4.4	24.6
Suriname	7.3	4.4	3.7	10.0	25.4
Honduras	9.4	8.1	4.7	3.5	25.7
Guatemala	5.0	6.4	3.6	18.0	33.0
Haití	8.2	8.8	8.0	8.5	33.5
Venezuela	9.9	6.4	12.2	11.0	39.5
Trinidad & Tobago	11.5	16.7	13.3	7.7	49.2
El Salvador	11.7	13.1	11.7	22.5	59.0
Paraguay	6.8	13.6	20.3	25.0	65.7
REPUBLICA DOMINICANA	7.5	7.0	24.4	35.0	73.9
Colombia	24.1	16.6	18.3	22.2	81.2
Chile	9.9	27.2	19.9	30.7	87.7
Guyana	30.0	15.2	25.0	18.1	88.3
Jamaica	6.8	11.3	27.8	26.1	99.5
Ecuador	16.4	48.4	33.0	27.5	125.3
Costa Rica	90.1	32.7	11.9	14.0	148.7
Uruguay	19.0	49.2	55.3	71.8	195.3
México	58.9	101.9	65.4	63.7	290.0
Nicaragua	24.8	31.0	35.4	209.0	300.9
Perú	72.9	125.1	111.5	170.4	479.9
Brasil	97.0	142.0	196.7	229.0	664.7
Argentina	164.8	343.8	626.7	612.0	1,807.3
Bolivia	123.5	275.6	1281.6	1478.0	3,158.7

FUENTE: CEMLA. "Síntesis de la Evaluación Financiera de América Latina y el Caribe" en el año 1984 y 1985. Revista del CEMLA, Volumen XXXII, Número 3. Mayo-Junio de 1986

## CUADRO #5

AMERICA LATINA Y EL CARIBE

## PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL 1982-1985

(En porcentajes)

PAISES POR ORDEN DE  
MAYOR CRECIMIENTO.-

	1982	1983	1984	1985	SUMA DE LOS CUATRO AÑOS
Bahamas	1.5	5.0	3.0	4.5	14.0
Brasil	0.9	(3.2)	4.5	7.4	9.6
Colombia	0.9	1.0	3.2	2.8	7.9
Belice	3.3	1.5	1.3	1.5	7.6
Granada	4.8	(2.8)	2.0	3.0	7.0
Ecuador	1.4	(3.1)	4.1	4.0	6.4
REPUBLICA DOMINICANA	1.5	4.0	0.5	(0.4)	5.6
Panamá	4.7	(1.5)	(0.5)	1.1	3.8
Honduras	(1.7)	(0.5)	2.8	2.5	3.1
Paraguay	(1.3)	(3.3)	2.8	3.0	1.2
Barbados	(4.3)	0.4	3.4	1.6	0.9
Haití	(3.9)	0.9	2.2	1.7	0.9
México	(0.5)	(5.3)	3.7	3.0	0.9
Costa Rica	(7.3)	2.5	5.4	0.0	0.6
Jamaica	0.2	2.0	(0.4)	(2.9)	( 1.1)
El Salvador	(5.6)	0.8	1.5	1.6	( 1.7)
Nicaragua	(1.2)	4.7	(3.1)	(2.5)	( 2.1)
Argentina	(5.1)	3.4	2.4	(3.1)	( 2.4)
Perú	0.9	(11.6)	4.5	3.0	( 3.2)
Suriname	(1.2)	2.2	(2.0)	(4.0)	( 5.0)
Guatemala	(3.5)	( 2.7)	0.6	(1.3)	( 6.9)
Chile	(14.3)	( 0.7)	6.3	1.5	( 7.2)
Venezuela	0.7	( 5.7)	(1.7)	(1.1)	( 7.8)
Guyana	(10.4)	( 9.6)	5.5	3.2	(11.3)
Trinidad & Tobago	( 0.7)	( 5.7)	(6.6)	(2.4)	(14.7)
Uruguay	( 8.0)	( 4.7)	(2.0)	(1.3)	(16.0)
Bolivia	( 8.7)	( 7.1)	(3.3)	(3.1)	(22.2)

FUENTE: CEMLA. "Síntesis de la Evaluación Financiera de América Latina y el Caribe" en el año 1984 y 1985. Revista del Cemla, Volumen XXXII, Número 3. Mayo-Junio 1986.

CUADRO #6

AMERICA LATINA Y EL CARIBE

VARIACION ACUMULADA DEL PIB POR HABITANTE 1980-1985

(En porcentajes)

<u>P A I S</u>	<u>VARIACION DEL PIB</u>
Colombia	- 0.5%
Panamá	- 0.9%
Jamaica	- 2.3%
REPUBLICA DOMINICANA	- 2.6%
Brasil	- 3.0%
Paraguay	- 3.2%
México	- 3.6%
Ecuador	- 4.0%
Barbados	- 7.3%
Chile	- 9.1%
Nicaragua	-11.6%
Haití	-13.0%
Trinidad & Tobago	-13.0%
Honduras	-13.0%
Costa Rica	-13.8%
Perú	-14.6%
Argentina	-17.7%
Guatemala	-18.5%
Uruguay	-19.1%
Venezuela	-20.8%
Guyana	-22.2%
El Salvador	-23.8%
Bolivia	-29.4%

FUENTE: Revista del CEMLA. Volumen XXXII #3. Mayo-Junio 1986

CUADRO No. 7

PAISES LATINOAMERICANOS CON ACUERDOS CON EL FMI DESDE ENERO  
DE 1983.-

STAND-BY

<u>País</u>	<u>Fecha del Acuerdo</u>
Argentina	12-84
Barbados	10-82
Belice	12-84
Costa Rica	3-85
Dominica	7-84
Ecuador	3-85
Haití	11-83
Panamá	7-85
Perú	4-84
REPUBLICA DOMINICANA	4-85
Uruguay	9-85

FACILIDAD AMPLIADA

Brasil	3-83
Chile	8-85
Jamaica	4-81
Granada	8-83
México	1-83
REPUBLICA DOMINICANA	1-83

FUENTE: Boletín del Fondo Monetario Internacional.