

F  
RD  
0472

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

REORDENAMIENTO DEL SISTEMA CAMBIARIO DOMINICANO

Informe presentado por la Comisión designada  
al efecto por la Junta Monetaria  
mediante la Primera Resolución  
del 23 de junio de 1988

Santo Domingo, R.D.  
7 de julio de 1988

# I N D I C E

	Pág.
I. Introducción.....	1
II. Antecedentes.....	3
a. Marco Económico Internacional.....	3
b. Marco Económico Interno.....	4
III. Sistemas Cambiarios aplicados en República Dominicana.....	6
IV. Posibles Alternativas de Reordenamiento.....	9
a. Flotación Libre.....	9
b. Unificación Cambiaria Administrada.....	10
c. Control de Cambios.....	13
V. Regulación de las Operaciones de los Agentes del Mercado de Divisas.....	16
VI. Mecanismos para Intervenir en el Mercado de Divisas.....	18
a. Ventas directas del Banco Central.....	18
b. Ventas a través del Banco de Reservas.....	18
c. Ventas mediante subastas.....	18
d. Instrumento de Corrección Monetaria.....	19
VII. Metodología para el Cálculo de una Tasa de Cambio Efectiva .....	20
VIII. Impacto del Tipo de Cambio sobre la Economía Dominicana en 1988.....	22
a. Producto Bruto Interno.....	22
b. Índice de Precios.....	23
c. Sector Externo.....	23
d. Sector Público Consolidado.....	23
e. Sector Monetario.....	24

IX.	Medidas para Reducir y Estabilizar la Tasa de Cambio .....	25
	a. Medidas correspondientes a las Autoridades Monetarias.....	25
	b. Medidas coordinadas entre las Autoridades Monetarias y el Poder Ejecutivo.....	26
X.	Conclusiones.....	29

# INFORME SOBRE REORDENAMIENTO DEL SISTEMA CAMBIARIO DOMINICANO

## RESUMEN EJECUTIVO

- 1.- La Comisión designada por la Junta Monetaria entiende que la preocupante situación actual de escalada alcista en la tasa de cambio no puede ser contrarrestada exclusivamente por la acción unilateral de las autoridades monetarias. Dada la expansión monetaria espontánea que origina el cubrir el servicio de la deuda externa sin la correspondiente entrega de pesos al Banco Central, el déficit del sector público consolidado y los flujos netos negativos en divisas, se hace indispensable establecer un programa coordinado de la política monetaria, crediticia y cambiaria del Banco Central con la política fiscal del Gobierno, respaldada además por el consenso de los principales sectores económicos.
  
- 2.- Ningún sistema cambiario que se diseñe, por perfecto que fuere, podrá por sí solo lograr la estabilidad de la tasa de cambio si no ataca a la raíz del problema.
  
- 3.- Desde finales del decenio pasado hasta la primera mitad de la década actual, la República Dominicana, frente a la falta de generación de divisas de sus principales sectores de exportación de bienes y servicios para hacer frente a sus compromisos, así como para enfrentar su desarrollo en términos de producción y empleo, escogió como salida viable el endeudamiento externo, obviando así y posponiendo las medidas de ajuste que demandaban los desequilibrios. La brecha originada por el exceso de gasto sobre la producción fue cubierta con financiamiento interno que afectó los precios internos y la tasa de cambio.
  
- 4.- Han sido diversos los esquemas cambiarios que han regido en República Dominicana desde el sistema de tasa fija que se implantó en el 1947 con la creación de nuestra moneda, pasando por controles cambiarios parciales, tasas de cambio múltiples implícitas y terminando por la libre flotación a partir de enero de 1985.

5.- Los sistemas cambiarios que alternativamente podrían funcionar en nuestro país son tres:

- a. Flotación Libre. La tasa de cambio se determina por acuerdo y regateo entre quienes necesitan y quienes generan las divisas. Condicionado por la política económica general y por el impacto de la política monetaria y de gasto público, sensible a las expectativas y al elemento de especulación, dificulta el control de las transacciones y crea presiones inflacionarias, si no existe una política monetaria restrictiva y una contención del gasto público.
  
- b. Unificación Cambiaria Administrada. La tasa de cambio puede determinarse por las propias fuerzas del mercado, o alternativamente ser fijada por las autoridades monetarias en base a una fórmula que asegure una tasa de retorno positiva a los sectores generadores de divisas. Las autoridades monetarias dirigen las divisas que genera la economía en su uso y destino, con operaciones debidamente documentadas y un registro estadístico. Requiere de utilización de instrumentos de pago de la banca comercial y de coordinación con las autoridades aduanales y fiscales, mecanismos de desmonetización que garanticen un moderado crecimiento de la oferta monetaria, al igual que de un acopio de reservas internacionales que permitan la intervención del Banco Central en el mercado.
  
- c. Control de Cambios. La tasa de cambio se fija periódicamente por el Banco Central de acuerdo a una fórmula preestablecida, o mediante mini-devaluaciones graduales o "crawling peg" que aseguren la competitividad internacional. El Banco Central capta todas las divisas generadas por la economía y administra su uso. Debe ir acompañado de un estricto control de importaciones y complementarse con medidas fiscales y monetarias que disminuyan la demanda agregada. Se presta al tráfico de influencias, propicia el surgimiento de un mercado negro y puede afectar a los sectores generadores de divisas y al crecimiento económico del país.

6.- Para el buen funcionamiento del sistema cambiario que se elija, los bancos comerciales y demás agentes autorizados por la Junta Monetaria para intervenir en el mercado de divisas deben estar regulados y cumplir con una serie de requisitos mínimos que permitan la transparencia y registro ordenado de sus operaciones.

- 7.- Para intervenir en el mercado de divisas, los mecanismos serian las ventas directas del Banco Central, las ventas a través del Banco de Reservas, y las ventas mediante subastas con participación del Banco Central y de todos los agentes de cambio; y el mecanismo de corrección monetaria recientemente creado por las autoridades que asegura una tasa para la entrega futura de divisas.
  
- 8.- Existen varias metodologias para establecer una tasa efectiva de cambio que garantice la competitividad internacional de los sectores generadores de divisas, asi como la recuperación de sus costos internos. Las fórmulas aplicadas a las cifras dominicanas combinan las variables macro y microeconómicas que inciden sobre la tasa de cambio, tales como los índices de precios al consumidor, la masa monetaria, las exportaciones e importaciones, la tasa de cambio nominal, los costos y los salarios, con el objetivo de determinar la paridad real de la moneda.
  
- 9.- Las perspectivas para 1988 de la economía dominicana contemplan un crecimiento de 3.4% en el Producto Bruto Interno Real, una tasa de inflación minima de un 30%, un resultado cambiario negativo en US\$18.2 millones para el Banco Central, un déficit de RD\$750.4 millones para el sector público consolidado, e incrementos de 24% y 48% en el medio circulante y la emisión monetaria, respectivamente, originados en los saldos netos de las operaciones en divisas del Banco Central y a pesar de la desmonetización de los depósitos del Gobierno y de la venta de certificados de participación del Banco Central.
  
- 10.- Las medidas encaminadas a la reducción y estabilización de la tasa de cambio, cualquiera que fuere el sistema cambiario a establecer, son de dos clases:
  - a. Medidas a adoptar por la Junta Monetaria, que comprenden la intensificación del programa de desmonetización y regulación de la oferta monetaria que se ha venido aplicando, la congelación y reducción gradual del crédito interno del Banco Central, el ajuste gradual de la tasa de interés, el estricto cumplimiento del encaje legal del sistema financiero, la documentación de los pagos internacionales y la especialización de las divisas otorgadas por el Banco Central.

b. Medidas coordinadas entre las Autoridades Monetarias y el Poder Ejecutivo, que incluyen la unificación de la tasa de cambio para las operaciones en divisas del Banco Central, la eliminación del recargo a las exportaciones de azúcar y minerales; la disminución del déficit consolidado del sector público; el pago de los pesos pendientes de entrega al Banco Central por servicio de la deuda externa; el diseño de una política de endeudamiento externo que permita un flujo neto positivo de capitales; el requerimiento de la documentación de venta de divisas en todas las dependencias oficiales; y en general, utilizar la vía fiscal en lugar de la cambiaria, para subsidiar, beneficiar o estimular a determinados sectores de la economía.

11.- La Comisión entiende que el sistema cambiario que mejor se adapta a las necesidades del país es el de la unificación cambiaria administrada, complementado con la intervención del Banco Central y con la aplicación de las medidas de ajuste y disciplina financiera y fiscal que contribuyan a la estabilidad de la tasa de cambio. Las instituciones que intervendrán en el mercado de divisas serán los bancos comerciales y sus estafetas de cambio; así como los demás agentes que las autoridades monetarias permitan operar en dicho mercado. El Banco Central deberá fijar periódicamente la tasa de cambio para sus operaciones de compra y venta en base a los mecanismos de mercado, o alternativamente, en base a la fórmula que garantice la competitividad de los sectores generadores de divisas.

# BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

## REORDENAMIENTO DEL SISTEMA CAMBIARIO DOMINICANO

Informe presentado por la Comisión designada  
al efecto por la Junta Monetaria  
mediante la Primera Resolución  
del 23 de junio de 1988

### I. INTRODUCCION

La Comisión designada por la Junta Monetaria para presentar recomendaciones encaminadas a reordenar el sistema cambiario de la República Dominicana tiene el pleno convencimiento de que la preocupante situación de escalada alcista en la tasa de cambio que se ha estado confrontando en el presente, no puede ser contrarrestada exclusivamente por la acción unilateral de las autoridades monetarias.

Ningún sistema cambiario que se diseñe, por perfecto que fuera, podrá por sí solo lograr la estabilidad de la tasa de cambio si no se ataca a la raíz del problema.

En consecuencia, y como complemento del reordenamiento del sistema cambiario, se hace indispensable establecer un programa coordinado de la política monetaria, crediticia y cambiaria del Banco Central con la política fiscal del Gobierno, respaldada además por el consenso de los principales sectores económicos. El déficit del sector público consolidado; la expansión monetaria espontánea que origina el cubrir el servicio de la deuda pública externa sin la correspondiente entrega de pesos al Banco Central; el mantenimiento de flujos netos negativos de capitales del exterior frente la reducción de los ingresos de divisas por concepto de exportaciones de bienes y servicios; el excesivo incremento de las importaciones; el aplicar una tasa de cambio preferencial a las operaciones de importaciones de petróleo y derivados, deuda pública o garantizada por el Estado e importaciones del sector público; la indefinición de las operaciones del mercado cambiario y la demanda de divisas para satisfacer necesidades del sector público en obras de

infraestructura y gastos corrientes, unido a la existencia de elevados montos de los agregados monetarios, constituyen factores que inciden frecuentemente sobre la tasa de cambio y que escapan al dominio de las decisiones de la Junta Monetaria.

Por otra parte, está el hecho de que el buen funcionamiento del sistema cambiario requiere de la competitividad que debe ofrecer la tasa de cambio frente a los costos de producción como a las oportunidades que ofrecen otros mercados internacionales. La tasa de cambio debe mantenerse en niveles realistas, que permitan a los principales sectores generadores de divisas ser competitivos con las similares del exterior, especialmente el sector turístico, el sector exportador en general y las zonas francas industriales, acorde con los factores de oferta y demanda que deben determinar dicha tasa. Un tipo de cambio arbitrario, artificial e irrealmente bajo podría ser tan lesivo como el exageradamente elevado que se origina en el comportamiento especulativo de quienes generan, manejan y utilizan las divisas.

Sin embargo, no puede dejar de considerarse que los bruscos movimientos hacia el alza de la tasa de cambio, tales como los que se han experimentado en las últimas semanas, con variación de más de 200 puntos, provocan fuertes incrementos en los precios. La fuerte expansión de la demanda agregada, presionada por las inversiones públicas y privadas al crecer a una velocidad mayor que el ritmo de aumento de la producción interna, abre una brecha que se llena con importaciones, lo cual se refleja en aumento de la demanda de divisas y en nuevas alzas del tipo de cambio. En ausencia de mecanismos directos desmonetizadores de la magnitud que sería necesaria, el impacto inflacionario resulta peligroso e insostenible.

Asimismo, solamente si se adoptan las medidas de política económica adecuadas que requieren las actuales circunstancias, la tasa de cambio mantendrá niveles razonables y estables, y preservará a la vez la sanidad y el buen funcionamiento del sistema financiero.

La actual coyuntura económica, por tanto, hace impostergable que se adopte un sistema cambiario estructurado conforme a esas necesidades, acompañado de un apoyo logístico y disposiciones claras, ágiles y flexibles, que permitan que la economía dominicana funcione con un crecimiento positivo, y al mismo tiempo con una tasa de cambio adecuada a la realidad y racionalización en el uso de las divisas. Esa es la meta que se ha fijado la Comisión y a la que trataremos de arribar a través del análisis que contiene este Informe.

## II. ANTECEDENTES

### a. Marco Económico Internacional

La economía dominicana ha tenido que enfrentar difíciles y complicadas situaciones económicas en los últimos años, especialmente a partir del actual decenio, las que han sido, en parte, un reflejo de la crisis económica mundial, que tuvo sus principales manifestaciones en el primer lustro de la presente década.

Bastaría mencionar, a manera de recordatorio, que esta "crisis" fue matizada por los mayores aumentos del petróleo y sus derivados, por los altos niveles alcanzados en las tasas de interés en los mercados financieros internacionales, por la actitud proteccionista adoptada por las grandes potencias industriales, la que a su vez determinó una notable erosión en los términos de intercambio de los países subdesarrollados y no productores de petróleo frente a estos y, sobre todo, por un acelerado proceso de endeudamiento externo más allá de la capacidad de pago. La República Dominicana no escapó a las radiaciones de estas políticas.

Fue precisamente este panorama, la antesala que sirvió de acicate a la crisis de la deuda externa internacional, que tendría sus inicios en agosto de 1982, cuando México declaró a la comunidad bancaria internacional que no podría seguir haciendo frente a sus compromisos. En otras palabras, anunciaba con esta actitud una moratoria unilateral. Posteriormente y pese a variados arreglos de pago, otros países grandes como Brasil, Argentina y Venezuela, adoptarían una posición similar.

Para los fines del presente Informe, la Comisión ha deseado, de manera sucinta, partir de los hechos que, a su entender, constituyeron la agudización del problema económico dominicano, que ha reflejado sus principales manifestaciones en la situación cambiaria.

En efecto, la República Dominicana frente a la falta de generación de divisas de sus principales sectores de exportación de bienes y servicios, no tan sólo para hacer frente a sus compromisos externos sino para enfrentar los desafíos que el propio desarrollo le planteaba en términos de producción y empleo, escogió como la salida más viable el endeudamiento externo. Obviando así y posponiendo, por lo tanto, las medidas de ajuste fundamentales que demandaban los desequilibrios.

## b. Marco Económico Interno

Era evidente que por las alteraciones de precios externos que se sucedían en forma creciente y escalonada, los efectos en la economía interna fueron inmediatos, los que contribuyeron a producir una modificación en el gasto interno y externo.

La situación descrita anteriormente colocaba al país en una posición de gastar más de lo que se producía, originándose una brecha, resultado del exceso del gasto agregado sobre el Producto Bruto Interno (PBI). Las consecuencias podían ser medidas en forma inmediata, ya que dicha brecha era cubierta con financiamiento interno que traía aumento de tasa de cambio y ésta arrastraba aumentos de precios internos, convirtiéndose en un círculo que profundizaba, de hecho, el desequilibrio externo y, por tanto, conducía a nuevos endeudamientos externos.

Como consecuencia del comportamiento señalado, fue que este Banco Central se viera obligado a negociar los atrasos comerciales con la banca comercial internacional, que originalmente alcanzaban a US\$436.3 millones y que desde principios de 1986 montan a unos US\$500.0 millones, lo que ha venido a significar en la actualidad una pesada carga en el servicio de la deuda externa del Banco Central.

Evidentemente, lo fundamental es que estos atrasos comerciales se originaron por el empeño de mantener una paridad ficticia de RD\$1.00 igual a US\$1.00, que significaba una sobrevaluación del peso (RD\$) frente al dólar (US\$), en momentos en que la demanda agregada se incrementaba notablemente por aumentos del financiamiento interno. Con el consiguiente agravamiento que originaban los aumentos del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y verificarse un proceso casi negativo de flujos netos de capitales de largo plazo que vendrían a generar pérdidas progresivas de las reservas internacionales del Banco Central.

Una caracterización general de la economía dominicana durante el periodo 1979-1985 tendría necesariamente que tener en cuenta las consideraciones siguientes:

1. Tasa de cambio sobrevaluada.
2. Disminución de las reservas internacionales del Banco Central a niveles negativos.

3. Deterioro de los términos de intercambio, con el agravante de que se exportaba menos mientras se importaba más.
4. Déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos.
5. Aumento del financiamiento interno del Banco Central.
6. Disminución de la presión tributaria.
7. Aumento de los déficits del sector público consolidado como proporción del Producto Bruto Interno.
8. Amenaza latente de desatarse un proceso inflacionario.
9. Disminución del ritmo de crecimiento en la producción.
10. Agudización del desempleo.
11. Fuga de capitales al exterior.
12. Signos evidentes de descomposición social y política.

### III. SISTEMAS CAMBIARIOS APLICADOS EN REPUBLICA DOMINICANA

Una de las formas de enfrentar la situación descrita era la de reflejar la realidad de las operaciones cambiarias a través de la modificación explícita o implícita del sistema cambiario.

Las fórmulas utilizadas para enfrentar las señaladas distorsiones han sido diversas y han variado de esquemas y medidas, dependiendo de la orientación política y/o coyuntura económica del momento, pero siempre posponiendo enfrentar el mal que ocasionan dichas distorsiones en la raíz del problema.

El sistema cambiario ha sido, si se quiere, el método más eficaz más recurrente de enfrentar los desequilibrios. Para dar una idea de la rapidez con que la economía dominicana ha tenido que adaptarse de un esquema cambiario a otro podrían citarse:

- 1947 - Mercado cambiario con una paridad de RD\$1.00 igual a US\$1.00, caracterizado porque las operaciones en divisas se hacían exclusivamente a través de los bancos comerciales, bajo la regulación del Banco Central.
- 1964 - Mercado cambiario con una paridad de RD\$1.00 igual a US\$1.00, pero con control de cambios a partir de la puesta en vigencia de la Ley No.251 sobre Transferencias Internacionales de Fondos.
- 1967 - Mercado cambiario con una paridad de RD\$1.00 igual a US\$1.00, pero admitiendo operaciones en forma implícita fuera del control del Banco Central, mediante el Decreto No.1482 de fecha 10 de julio de 1967, que permitió la existencia de un mercado paralelo al mercado oficial de divisas, con cada vez mayor incidencia por su monto y las numerosas operaciones que envolvía.
- 1982 - Esquema cambiario de tipo múltiple de cambios, pero de forma implícita, aún con paridad de RD\$1.00 igual a US\$1.00 para determinadas mercancías, coexistiendo con el mercado paralelo de divisas.
- 1985 - Esquema cambiario de libre flotación a partir del 23 de enero de 1985, con la existencia de una tasa de cambio unificada, calculada por el Banco Central, y operaciones definidas en los mercados oficial y libre.

1987 - Esquema cambiario de control de cambios a partir del 17 de junio de 1987, aunque en la práctica operó como un esquema dual de tipos de cambios. En noviembre del mismo año se modifica por el sistema unificado de libre flotación, caracterizado por el establecimiento de un mercado de divisas segmentado: oficial y libre, con las transacciones debidamente especificadas para cada uno de ellos.

El sistema cambiario establecido el 12 de noviembre de 1987 sufrió profundas modificaciones, tanto en las fuentes de oferta como en las de demanda, y por consiguiente en la tasa de cambio. Tal es el caso de la disposición establecida en el Decreto No. 578/87 del 20 de noviembre del mismo año que obligó a las empresas exportadoras de azúcar y minerales a realizar un aporte especial, mientras y por el monto en que el valor de la tasa de cambio exceda de cuatro pesos por dólar, destinado a compensar el incremento en el precio de petróleo y sus derivados, determinado por dicho excedente. Esto ha sido una forma irrealista de enfrentar el problema de los precios del petróleo y derivados, que a la postre se ha constituido en una de las principales distorsiones de la economía, independientemente del efecto lesivo sobre la industria azucarera.

De modo similar, en enero y febrero de 1988, la Junta Monetaria decidió ampliar la oferta del mercado oficial, agregándole las divisas generadas por apuestas en salas de juego (casinos) autorizadas; por contratos formalizados entre agencias nacionales o extranjeras y operadores extranjeros de servicios turísticos; y por remesas familiares. Se establecieron disposiciones adicionales sobre las tarjetas de crédito internacional y otras exportaciones de bienes y servicios con el fin de evitar las evasiones de divisas; y se fijó una cuota mensual de US\$25,000 que debían entregar los bancos de cambio.

Adicionalmente, el Poder Ejecutivo, mediante los Decretos Nos. 215/88 y 216/88 de fecha 29 de abril de 1988, prohibió la importación de varios artículos considerados suntuarios, y traspasó el cobro de la Comisión Cambiara del 20% a las importaciones del Banco Central a la Dirección General de Aduanas.

Es evidente que uno de los principales obstáculos que han tenido las autoridades monetarias para lograr cierto éxito en la aplicación de un sistema cambiario que garantice estabilidad en los precios a la economía han sido los constantes cambios en la orientación global de la política económica, sin antes atacar los problemas estructurales, situación que a su vez se ha reflejado en la rapidez en que se modifican los esquemas cambiarios, verificándose en la mayoría de los casos falta de coordinación entre los que intervienen en la aplicación de las disposiciones del sistema.

#### IV. POSIBLES ALTERNATIVAS DE REORDENAMIENTO

Independientemente de las consideraciones conceptuales, el esquema cambiario hay que ajustarlo a la realidad económica actual evitando situaciones indeseables que alteren la estabilidad y el orden económico del país. Asimismo, habría que tratar de mantener los factores reales del mercado, o de lo contrario implantar un sistema transitorio que neutralice los ingredientes especulativos por un periodo determinado, hasta tanto puedan volver a reinstaurarse los elementos de una economía de mercado.

Dentro de este marco de referencia, se analizarán los sistemas cambiarios que alternativamente podrían funcionar en la República Dominicana.

##### a. Flotación libre

Un mercado cambiario libre con tipo de cambio fluctuante, que surge en función de la oferta y demanda reales de divisas, es una situación ideal, ya que produce el equilibrio externo en forma autónoma. En este mercado, la tasa se determina libremente por el acuerdo y regateo entre quienes necesitan divisas para pagar gastos en el exterior, y aquellos que generan las divisas por venta de bienes y servicios. Este mercado está condicionado por la política económica general, que con su influencia sobre esa oferta y esa demanda impulsa la tasa hacia el alza o hacia la baja. Una política monetaria o de gasto público expansiva, por ejemplo, se traduce inmediatamente en una tasa de cambio más elevada. Alternativamente, el comportamiento de la tasa podría ser estable de adoptarse una política restrictiva.

El sistema de tasa unificada que se aplicó en nuestro país a partir de enero de 1985 puede asimilarse a la flotación libre, aunque su vigencia se haya efectuado mediante una segmentación del mercado en las operaciones a través del Banco Central y de los demás agentes de cambio.

Dichos agentes operaron tanto en las transacciones de compra como en las de venta de divisas, y podían realizar entre sí transacciones de ambos tipos, lo cual reducía la transparencia y confiabilidad de las informaciones.

Otro inconveniente que suponía la flotación libre era la gran sensibilidad del comportamiento del mercado con respecto a las expectativas, que crean una demanda irreal y elevan artificialmente la tasa de cambio. El elemento especulación juega asimismo un papel distorsionante.

En resumen, los elementos más importantes que caracterizan este sistema serían los siguientes:

- 1) Resulta muy vulnerable a factores propios de mercado, pero no reales, tales como expectativas y rumores.
- 2) Fluctuaciones irregulares en la tasa del mercado, no creadas necesariamente por presiones potenciales de demanda, sino por factores especulativos propios del mercado.
- 3) Poca transparencia y grado de confiabilidad de las operaciones e informaciones del mercado libre de divisas.
- 4) Dificil control del Banco Central sobre las operaciones transadas en los bancos de cambio, debido a la gran cantidad de entidades existentes.
- 5) Crea presiones inflacionarias que mantienen alteradas la estabilidad de los precios internos.
- 6) Es necesario el mantenimiento de una política monetaria restrictiva para poder operar con estabilidad.
- 7) Orienta la inversión de sectores productivos hacia sectores financieros.
- 8) Provoca aumentos de costos internos y salarios.

#### b. Unificación Cambiaria Administrada

Un sistema de unificación cambiaria administrada tiene por finalidad lograr fluctuaciones manejadas en la tasa de cambio, a través de medidas indirectas que afecten las operaciones de oferta y demanda, y también contribuyan a una mayor transparencia en las transacciones. El principio fundamental que subyace en el sistema es que todas las divisas que se generen en la economía, sea cual fuere la fuente, deben ser dirigidas en su uso y destino por las autoridades monetarias de la nación. Esto no implica control cambiario, sino únicamente el registro estadístico y documentado de la demanda de divisas.

Este sistema pudiera operar de la misma manera que lo ha venido haciendo el sistema de tasa unificada con flotación libre, pero con un ordenamiento de los agentes de cambio, ya se trate de bancos comerciales, bancos de cambio o compañías remesadoras, los cuales deben funcionar con un mínimo de condiciones y requisitos que permitan la transparencia del mercado y eviten los inconvenientes que se confrontaron en este esquema.

El mecanismo operativo de la unificación cambiaria administrada se fundamenta en que todas las operaciones de venta de divisas que se realicen a través de los agentes del mercado cuenten con la autorización del Banco Central. Se exceptúan los pagos menores tales como gastos médicos, gastos de viaje, pagos de estudio y cualesquiera otros gastos menores que no excedan de US\$5,000.00. Las solicitudes de pagos al exterior, con la documentación que los justifique, deben remitirse al Banco Central para fines de verificación, aunque los pagos se realicen con divisas propias, o en un banco comercial u otro agente autorizado. No existen limitaciones en cuanto a cantidades a vender.

Este régimen exige la utilización de los instrumentos de pago que canaliza la banca comercial para los pagos internacionales, al igual que la coordinación con las autoridades aduanales para que sólo puedan liquidarse las mercancías adquiridas con crédito de suplidores o con divisas del mercado libre, pero autorizadas por el Banco Central. También implica una limitada actuación de los bancos comerciales y bancos de cambio, que para adquirir las divisas deben ser agentes especializados por el Banco Central y requerir el pago previo de los pesos destinados a la compra de divisas junto con cada solicitud. Los volúmenes transados cada día en el mercado libre, con sus respectivas tasas de cambio, deben ser informados al Banco Central. Los mecanismos de desmonetización y reducción de importaciones tendrían que ser aplicados por el Banco Central, de forma de garantizar un efectivo retiro de dinero de la circulación.

La tasa de cambio prevaleciente para las operaciones de todo el mercado de divisas sería la que determinen las propias fuerzas del mercado, cuyo ámbito estaría circunscrito a las autorizaciones y verificaciones del Banco Central. No habría tasas preferenciales para las ventas de divisas al sector oficial, ni concesiones de entrega de divisas fuera de lo que establecen las reglas descritas.

De manera alternativa, la tasa de cambio podría ser establecida periódicamente por las autoridades monetarias, en base a una metodología o fórmula que garantice una tasa de retorno positiva a los sectores

generadores de divisas, que cubra sus costos y que sea representativa de la realidad del mercado internacional. Es ésta la denominada tasa efectiva esperada.

Necesariamente, dentro de este esquema tendría que disponerse de un acopio de reservas internacionales que le permitiera al Banco Central intervenir en el mercado de divisas cuando la tasa se eleve a niveles no compatibles con la tasa efectiva de cambio, que se calcularía y se publicaría como una tasa de referencia para orientación del mercado.

Un peligro siempre latente en este sistema sería el surgimiento de un mercado negro operado por personas físicas y morales no autorizadas para intervenir en las transacciones del mercado libre, incluyendo agentes callejeros. Este podría originar la aplicación de una tasa de cambio diferente a la unificada y que variaría posiblemente a un ritmo mucho más rápido, al menos en el corto plazo.

Este sistema puede aplicarse a un mercado segmentado en mercado oficial y mercado libre de divisas, conformados de manera similar a los que operan en la actualidad. El mercado oficial se nutre, por el lado de la oferta, con divisas generadas por las exportaciones de bienes y servicios en general, tales como:

- Zonas francas industriales, conforme a las disposiciones legales vigentes.
- Tarjetas de crédito internacionales.
- Ingreso neto de las zonas francas comerciales.
- Casinos de juegos y otros establecimientos autorizados a operar este tipo de actividad.
- Remesas familiares que se tramiten a través de la banca comercial.
- Agencias turísticas nacionales o extranjeras, incluyendo hoteles y aparta - hoteles, por concepto de contratos formalizados con operadores extranjeros por servicios turísticos, incluyendo alojamiento.
- Operaciones de naves aéreas y marítimas.
- Ventas de combustibles a naves extranjeras.
- Comisión de agentes y representantes.
- Divorcios al vapor.

- Ingresos por ventas de inmuebles.
- Préstamos e inversiones extranjeras.
- Donaciones.
- Pago de matriculación y otros gastos curriculares de estudiantes extranjeros en centros de estudios superiores del país y;
- Cualesquiera otros servicios que deban entregar divisas a este Banco Central.

Por el lado de la demanda, el mercado oficial provee divisas para el pago de petróleo y sus derivados, deuda externa del sector público y la garantizada por el Estado, importaciones de bienes y servicios prioritarios del sector público, excluyendo las empresas de CORDE, con aprobación por escrito del Poder Ejecutivo.

El mercado libre de divisas se nutre con las remesas de dominicanos residentes en el exterior, turismo excluyendo casinos de juego, agencias turísticas nacionales o extranjeras, reaseguros y divisas propias en sentido general. Con ello se cubren las importaciones de bienes y servicios del sector privado, así como las no prioritarias del sector público, turismo, deuda externa del sector privado, reaseguros, remesas de utilidades, repatriación de capitales, regalías y cualquier otro pago no especificado.

#### c. Control de Cambios

Un sistema de control cambiario implica que todas las divisas que genere la economía deben ser administradas por el Banco Central en su destino y uso, de forma que el Banco Central capte todas las divisas y que todos los pagos deban realizarse con esas divisas captadas. Para el funcionamiento de un estricto control de pagos y transferencias internacionales de fondos debe utilizarse el sistema bancario nacional en todas las transacciones, y dichos pagos deben ser aprobados por el Banco Central, sin discriminar el tipo de bienes y servicios. En pocas palabras, el control convierte a las instituciones del mercado en agentes captadores a nombre del Banco Central.

El tipo de cambio debe ser fijado periódicamente por el Banco Central, en forma fija, de acuerdo a una fórmula preestablecida, o mediante mini devaluaciones graduales o sistema de "crawling peg" que garantice la competitividad internacional de los sectores que generan divisas, les permita cubrir sus costos y proporcione un equilibrio a más largo plazo.

Para que este sistema funcione, debe ir acompañado de un estricto control de importaciones, ya sea mediante cuotas o prohibiciones. Asimismo, debe complementarse con medidas fiscales y monetarias que disminuyan la demanda agregada. Únicamente de esa manera podría el Banco Central tener el control total de las divisas, con la finalidad de hacer más racional su uso. También, y al igual que en el sistema anterior, se requiere el apoyo logístico del Gobierno, principalmente en lo que respecta al retiro de las mercancías de las aduanas.

En el corto plazo, y por las características propias de los generadores de divisas que hoy en día alimentan al mercado libre, parecería poco probable que se logre un control absoluto de las divisas sin estimular el surgimiento de un mercado negro de proporciones crecientes, y muy difícil de controlar.

En resumen, las características de este sistema serían:

- 1) Conllevaría necesariamente un control absoluto de las divisas que entran al país, que en nuestro caso, dadas las condiciones de las fuentes generadoras de divisas, resultaría en el corto plazo muy difícil de controlar, ya que se requiere de una estricta restricción monetaria que entraría en contradicción con la política global de desarrollo del Gobierno.
- 2) La velocidad de captación de divisas es mucho menor que la demanda, pudiéndose incurrir en atrasos comerciales que entorpecieran las actividades económicas del país y disminuyeran los ingresos fiscales del Estado. Adicionalmente, el nivel de las reservas líquidas no es suficiente para disponer de las divisas necesarias para satisfacer los requerimientos de la economía.
- 3) En el corto y mediano plazo, afecta negativamente la balanza cambiaria del Banco Central, lo que se reflejaría en pérdida creciente de reservas internacionales.

- 4) El control de cambio se presta a un manejo administrativo que podría generar tráficos de influencias de los diferentes sectores económicos relacionados con la importación.
- 5) Podría afectar seriamente a los sectores generadores de divisas, especialmente las zonas francas industriales.
- 6) Limitaría el crecimiento económico del país y provocaría un aumento del desempleo.

Por último, hay que señalar que por más serio, responsable y bien administrado que resulte un control cambiario, debe procurar en lo posible ser transitorio, pues si fuera permanente se estaría reemplazando el problema de la especulación con la supresión de los factores reales del mercado, lo que a la larga sería perjudicial para la economía y para un esquema verdaderamente desarrollista.

V. REGULACION DE LAS OPERACIONES DE LOS AGENTES DEL MERCADO DE DIVISAS

Para el buen funcionamiento del sistema cambiario que se elija, cualquiera que fuere, los agentes autorizados para intervenir en el mercado de divisas deben estar regulados y cumplir con una serie de requisitos minimos que permitan la transparencia y registro ordenado de sus operaciones.

Los agentes autorizados del mercado serian los bancos comerciales y las compañías remesadoras de divisas, para los cuales se han diseñado los lineamientos para la confección de los reglamentos correspondientes.

La Junta Monetaria podrá autorizar a los bancos comerciales a establecer estafetas de cambio facultadas para comprar y vender divisas, como entidades independientes, con operaciones integradas a la contabilidad de su oficina principal y reglamentación definida. Asimismo, con aprobación previa de la Junta Monetaria, los bancos de cambio propiedad de los bancos comerciales podrán convertirse en estafetas de cambio dependientes de los mismos.

En cuanto a los bancos de cambio, se plantean dos posiciones: permitirles operar bajo cierto ordenamiento o suspenderlos definitivamente.

Para llevar a cabo la primera alternativa se requiere que, como paso previo, la Superintendencia de Bancos realice, con la colaboración del Departamento de Cambio Extranjero del Banco Central, una evaluación de los bancos de cambio con licencia para operar, con el propósito de determinar y catalogarlos en tres grupos: i) aquellos que operan con grupos financieros de bancos comerciales; ii) aquellos que pertenecen a grupos empresariales reconocidos como importadores tradicionales, y iii) aquellos que ofrecen sus servicios al público en general. Una vez realizada la evaluación se podrá adoptar una de las siguientes opciones:

- 1) Mantener la suspensión de las operaciones de los bancos de cambio hasta tanto cumplan con una serie de requisitos detallados en el proyecto de reglamento.

- 2) Permitir a los bancos de cambio reanudar sus operaciones cuando, cumpliendo con los requisitos que recoge el reglamento, se ajusten a un capital mínimo de RD\$1.2 millones. Las entidades que no alcancen a cubrir ese monto, podrían asimilarse a un banco comercial como estafetas de cambio.
- 3) Lograr que los bancos de cambio se asimilen como estafetas de uno de los bancos comerciales existentes, bajo acuerdos directos y sujetándose además a las reglas y procedimientos establecidos por la propia banca comercial.

## VI. MECANISMOS PARA INTERVENIR EN EL MERCADO DE DIVISAS

Los mecanismos a utilizar para tratar de ajustar al mercado de divisas podrian ser los siguientes:

### a. Ventas directas del Banco Central

Toda persona fisica o moral, asi como las entidades interesadas, deberan presentar un listado con sus requerimientos en divisas a la banca comercial, con el nombre del solicitante, monto y mercancia a importar.

La banca comercial remitira dicho listado al Banco Central, quien al momento de la aprobacion, requerira los pesos (RD\$) correspondientes, previo envio de dichos bancos de la solicitud de divisas debidamente documentada.

### b. Ventas a través del Banco de Reservas

A través de este mecanismo el Banco de Reservas tendria una disponibilidad semanal por cuenta y riesgo del Banco Central y hara uso de esos recursos en dolares para vender en el mercado libre de divisas.

### c. Ventas mediante subastas

Estas ventas podrian ser organizadas diariamente en una mesa de subasta con la participacion del Banco Central y todos los agentes, en la cual a partir de una tasa inicial basada en las transacciones del dia anterior se compensen la oferta y demanda de divisas del dia. La tasa de cambio para las transacciones oficiales se determinaria en la propia mesa de subasta, con lo cual se garantiza un sistema de tasa de cambio unificada, flexible y libre.

d. Instrumento de Corrección Monetaria

Este instrumento, creado por la Junta Monetaria, consiste en un certificado denominado en dólares, emitido a un plazo de vencimiento de 60, 90 ó 120 días, al término del cual será redimido en esa moneda. La tasa se fijará en función del plazo de vencimiento, y no podrá exceder a la tasa que aplica el Banco Central el día de la transacción, ni ser inferior en 15 puntos a dicha tasa. La venta será en efectivo, y al garantizar una tasa de cambio a término crea certidumbre en las perspectivas del mercado de divisas, disminuyendo al mismo tiempo la presión de la demanda del mercado.

## VII. METODOLOGIA PARA EL CALCULO DE UNA TASA DE CAMBIO EFECTIVA

El propósito que persiguen las metodologías que existen para el cálculo de una tasa de cambio de equilibrio es el de identificar aquella información que permite conocer el comportamiento y valor real de una moneda, con mayor o menor grado de exactitud, y con esta base hacer pronósticos acertados sobre la paridad futura.

Dicha información comprende una serie de variables que afectan al tipo de cambio, tales como el índice de precios al consumidor, la masa monetaria, el índice de precios de importación, las exportaciones e importaciones, la velocidad de ajuste de la tasa de cambio, el índice de variación de la tasa de cambio y la propia tasa de cambio, ya sea en un periodo base, en un periodo inmediatamente anterior al estimado, o ya sea una tasa de cambio nominal.

En este sentido, las diferentes metodologías que se han venido aplicando a las cifras de República Dominicana toman en consideración aspectos macro y microeconómicos, en su magnitud real o en porcentaje de incremento, combinándolos en las fórmulas estadísticas que sirven de base al cálculo.

Es así como la metodología de la Agencia Internacional para el Desarrollo (AID) de los Estados Unidos, ajusta la tasa de cambio del mercado oficial atendiendo a los cambios en los precios en República Dominicana y en Estados Unidos, así como a los movimientos de la masa monetaria en ambos países, en razón de que el dólar norteamericano es el patrón de referencia del peso dominicano.

Por su parte, el Banco Mundial considera los precios de las exportaciones de Estados Unidos, país con el que se mantiene un mayor intercambio comercial, contra los precios de importaciones de República Dominicana.

Los técnicos del Banco Central, a su vez, han desarrollado fórmulas alternativas que combinen los índices de precios de Estados Unidos y nuestro país; o los tipos de cambio reales y nominales con la velocidad de ajuste del tipo de cambio, atendiendo a la variación de los precios y el medio circulante; o un tipo de cambio base con los índices de precios al consumidor y el tipo de cambio actual.

En un enfoque microeconómico recientemente ensayado, se ha tratado de determinar la pérdida o ganancia en el poder adquisitivo del exportador, en términos de pesos/dólares, y de los incrementos de sus costos internos. Esta formulación toma en cuenta simultáneamente al cambista y al exportador, al considerar sus márgenes de ganancia y la velocidad de rotación de las divisas.

## VIII. IMPACTO DEL TIPO DE CAMBIO SOBRE LA ECONOMIA DOMINICANA EN 1988

### a. Producto Bruto Interno

Las variaciones desfavorables en el tipo de cambio, los elevados costos de producción y la incertidumbre en la política cambiaria, unido a un conjunto de medidas aún en debate, podrían alterar el ritmo de crecimiento de la actividad productiva del país. Dentro de este panorama, se estima un aumento de 3.4% en el Producto Bruto Interno Real para el año 1988; disminuyendo el ritmo de crecimiento programado a principio de año, de 5.0% y también respecto al 1987, de 8.1%.

Los sectores que en mayor grado alterarían la tendencia del producto global serían el agropecuario y el industrial, los cuales aumentarían a tasas de 2.4% y 1.1%, respectivamente, en vez de 4.6% y 5.1% programadas a principio del año en curso. La actividad agropecuaria, además de los factores adversos señalados, también estaría afectada por la sequía imperante en el país. En cambio, el sector manufacturero, cuyo componente importado de insumo es de un 43.0% aproximadamente, estaría afectado principalmente por la fuerte depreciación del peso frente al dólar norteamericano, moneda que durante el mes de junio la venta promedio llegó a alcanzar valores máximos de RD\$8.03 = US\$1.00 y cotizaciones promedio de RD\$6.86 = US\$1.00, incrementándose en un 74.1% respecto a junio de 1987, cuando el valor de la misma fue de RD\$3.94 = US\$1.00.

Debido a la alta incidencia principalmente de las actividades agropecuaria e industrial en el movimiento de mercaderías y otros servicios, se estima que tanto el sector transporte como la rama comercial, podrían crecer en 1.5% y 3.5%, respectivamente, en contraste a incrementos de 8.7% y 6.0%, registrados durante el año 1987.

El sector electricidad sólo crecería en un 5.3%. motivado en parte, por las averías que interrumpen la generación de energía de algunas plantas hidro y termoeléctricas. El conjunto de las demás actividades productivas y de servicios podrían crecer en 4.8%, incidiendo significativamente la dinámica que, salvo modificación a la política vigente, se espera continuaría en el sector de la construcción, con el subsiguiente impacto en otras ramas económicas.

b. Indice de Precios

En lo que respecta al Índice de Precios al Consumidor (IPC) y la tasa de inflación esperada para 1988, en base al efecto de los movimientos en la tasa de cambio, se modificó el cálculo del valor proyectado para esa variable en el 1988. Partiendo de los valores registrados en los primeros seis meses del año, se estimaron las cifras para los meses restantes, obteniéndose un promedio de 6.41% para el año completo de 1988.

El impacto de este factor llevaría al IPC a un nivel promedio de 475.8 para 1988, lo que comparado con el nivel de 1987, arroja una tasa de inflación de 30%, muy por encima de la última estimación de 22 por ciento.

c. Sector Externo

Se revisaron asimismo las proyecciones de la balanza de pagos y la balanza cambiaria para 1988, en función de las recientes disposiciones de política. Asumiendo que el Banco Central prolongue su programa de venta de divisas durante todo el 1988, y que alcance a un total de US\$70 millones en lo que resta del año, el resultado global de balanza de pagos permanece estable, al mantenerse el objetivo de un nivel de reservas mínimas que obliga a reducir los pagos por obligaciones externas.

Por el contrario, el resultado cambiario se reduce de US\$9.8 millones a un déficit de US\$18.2 millones, considerando la venta de divisas señalada y el ingreso proveniente de la entrega de dólares, a razón de US\$7.3 millones mensuales, por parte de la empresa Falconbridge Dominicana, S.A., por concepto de impuestos dejados de percibir en años anteriores.

d. Sector Público Consolidado

Al finalizar 1988, el Sector Público Consolidado, compuesto por el Gobierno Central, CEA, CDE, CORDE e INESPRES, podrían concluir con un balance deficitario de RD\$505.2 millones, superior al de 1987. Si a este resultado se añaden las pérdidas operativas del Banco Central, se elevaría a RD\$750.4 millones.

El Gobierno Central tendría un superávit de RD\$348 millones, determinado básicamente por el aumento en las recaudaciones provenientes de la comisión cambiaria de 20% sobre las importaciones, que pasó a cobrarse en la Dirección General de Aduanas. El cumplimiento de las disposiciones del decreto que ordena la entrega al Banco Central del producto de esa comisión anularía el superávit.

Por el lado de los egresos se destacan el pago de los intereses de la deuda externa presupuestados, y los servicios personales, como consecuencia del incremento salarial aplicado a partir del mes de abril.

En lo que concierne a los organismos oficiales autónomos, presentarían en conjunto un déficit ascendente a RD\$505.2 millones, siendo el más significativo el correspondiente a la CDE por RD\$360.5 millones. Este déficit será financiado con transferencias del Gobierno Central del orden de RD\$469.6 millones, que no están considerados en los egresos del Gobierno.

#### e. Sector Monetario

El ritmo de crecimiento que llevan la Emisión Monetaria y el Medio Circulante, determinado en gran medida por la monetización y desmonetización que implican los ingresos y egresos de divisas, hacen esperar que alcancen los niveles de RD\$2,800 y RD\$3,850 millones, respectivamente. Estos resultados incluyen los RD\$200 millones que se estima que el Gobierno deposite en el Banco Central para desmonetizar, de los cuales ha entregado RD\$95 millones, y la colocación de RD\$300 millones en Certificados de Participación del Banco Central con el propósito de contraer el Medio Circulante.

Asimismo, las proyecciones comprenden el programa de venta de divisas que realiza el Banco Central, que se ve limitado en sus efectos por la tasa preferencial que se aplica a las transacciones prioritarias del sector público, al pago de la factura petrolera y al servicio de la deuda externa oficial y garantizada por el Estado.

Las cifras estimadas representan incrementos de 24% para el medio circulante y de 48% para la emisión monetaria respecto a los saldos correspondientes de 1987. En la medida en que puedan colocarse los Certificados de Corrección Monetaria recientemente creados por la Junta Monetaria se verían reducidos estos resultados.

## IX. MEDIDAS PARA REDUCIR Y ESTABILIZAR LA TASA DE CAMBIO

Una de las encomiendas primordiales de la Junta Monetaria a la Comisión designada para el reordenamiento del sistema cambiario es la de establecer medidas encaminadas a la reducción y estabilización de la tasa de cambio, ya sea a cargo exclusivamente de las autoridades monetarias o en coordinación con el Poder Ejecutivo.

La estabilidad que pueda mostrar la tasa de cambio, fundamental para el éxito del sistema que se vaya a implementar, cualquiera que fuere, dependerá de la confianza y aceptación que le ofrezcan los diferentes sectores de la economía, así como del comportamiento de los agregados macroeconómicos. La coyuntura actual requiere cerrar la brecha entre la demanda global y la producción interna, de forma que la misma no presione a las importaciones, implicando mayores requerimientos de divisas.

En consecuencia, y cumpliendo con las disposiciones de la Primera Resolución adoptada en fecha 23 de junio de 1988, este tema se dividirá en dos partes: a) Medidas correspondientes a las Autoridades Monetarias, y b) Medidas coordinadas entre las Autoridades Monetarias y el Poder Ejecutivo.

### a. Medidas correspondientes a las Autoridades Monetarias

- 1) Continuar aplicando la disposición de que todos los pagos de importaciones deben realizarse utilizando los instrumentos internacionales correspondientes, es decir, cartas de crédito, cobranzas, giros y transferencias, debidamente canalizados a través de la banca comercial. Esto permitiría no sólo la transparencia de las operaciones cambiarias, sino al mismo tiempo asegurarse que la salida de divisas hacia el exterior se aplique a bienes o servicios utilizados en el país, dificultando la fuga de capitales.
- 2) Disponer que el Banco Central otorgue divisas exclusivamente para el pago de importaciones de petróleo y sus derivados, servicio de la deuda externa e importaciones prioritarias del sector público, con autorización escrita del Presidente de la República y contra entrega de los pesos. Con ello se persigue racionalizar aún más estrictamente el uso de las divisas del sistema oficial, reduciendo las presiones de la demanda de ese sector y facilitando al Banco Central constituir un acopio de reservas que le permitan intervenir en el mercado libre en el momento en que las circunstancias lo requieran.

- 3) Mantener el programa de desmonetización y regulación de la oferta monetaria que se ha venido aplicando en los últimos meses, a través de: a) Limitación del financiamiento del Banco Central; b) Aplicación efectiva del sistema de encaje legal de todo el sistema financiero, incluyendo las instituciones bancarias del Estado, con los cargos correspondientes; c) Colocación de valores con rendimiento atractivo. Es ésta la única manera de contrarrestar el aumento de la demanda agregada que produce la referida brecha y provoca la tendencia inflacionaria que se ha venido registrando en los últimos meses.
- 4) Específicamente en lo que respecta al crédito interno del Banco Central, congelar la concesión de adelantos y redescuentos por el término de un año, y elaborar un plan de reducción gradual mensual de los balances en un plazo de 48 meses.

b. Medidas coordinadas entre las Autoridades Monetarias y el Poder Ejecutivo

- 1) Unificación de la tasa de cambio para todas las operaciones de divisas que realice el Banco Central, incluyendo los pagos prioritarios del sector público. Con esta medida se elimina la expansión monetaria que surge de las operaciones cambiarias del Banco Central cuando se establecen diferencias apreciables entre las tasas de compra y venta.
- 2) Derogación del Decreto No.578/87 de fecha 20 de noviembre de 1987 que establece un recargo cambiario a las exportaciones de azúcar y minerales, con el objeto de complementar el pago de la factura petrolera. Esta distorsión del mercado, que especializa en favor del Gobierno el producto del canje de divisas por encima de la tasa de RD\$4.00 por US\$1.00, no soluciona el problema de los combustibles y afecta la situación financiera de las empresas involucradas.
- 3) Diseño y aplicación de una política de endeudamiento externo que permita un flujo neto de capitales del exterior, por vía de la reestructuración del servicio de la deuda externa con la banca privada y los gobiernos extranjeros, así como a través de la concertación de préstamos con organismos internacionales, para financiar los requerimientos de balanza de pagos sin alterar nuestro objetivo de un nivel mínimo de reservas al finalizar el 1988.

- 4) Establecimiento de un programa de pagos de forma que el Gobierno asigne al Banco Central los pesos equivalentes, según la fecha de cada transacción, a la suma de los US\$117.6 millones de dólares que el Banco Central ha pagado durante el ejercicio del presente Gobierno por concepto del servicio de la deuda externa del propio Gobierno Central y de sus entidades autónomas. La cantidad pendiente de entrega al 24 de junio de 1988 ascendía a RD\$462.9 millones y, además de contribuir a mejorar la posición deficitaria del Banco Central, representaría una desmonetización superior a la que mantiene el Gobierno mediante depósitos especializados en el Banco Central.
  
- 5) Reducción del déficit consolidado del sector público, que actualmente representa un 3.4 % del PBI, hasta llevarlo a un 2.0 %. Mientras haya organismos gubernamentales y empresas públicas que requieran de subsidio, habrá una potencial fuente de crecimiento de la masa monetaria por la vía de ese financiamiento, que generalmente se otorga en forma de crédito del Banco Central.
  
- 6) Agilización en la entrega del producto de la comisión cambiaria del 20% sobre las importaciones, que cobra la Dirección General de Aduanas y que debe remitirse al Banco Central, de acuerdo con las disposiciones del Decreto No.216/88 de fecha 29 de abril de 1988 y sus modificaciones, con el propósito de regularizar el funcionamiento de este mecanismo.
  
- 7) Delegación en el Banco Central del manejo y control monetario de los ingresos en divisas del Gobierno por concepto de transacciones consulares, de impuestos de salida a los turistas y otros conceptos, especializando dichos fondos en una cuenta de orden a favor del Gobierno Central en los libros del Banco Central.
  
- 8) Regularizar la administración de la venta de divisas de forma que la documentación que avale las transacciones realizadas ordenadamente sea exigida en las verificaciones de la Dirección General de Aduanas, de la Dirección General de Impuesto Sobre la Renta, en la Secretaría de Estado de Turismo y en todas las dependencias oficiales en que emitan documentos o permisos necesarios para quienes efectúan dichas transacciones en divisas.

- 9) Garantizar el cumplimiento de los topes crediticios y de encaje fijados al Banco de Reservas de la República Dominicana mediante la Sexta Resolución del 12 de mayo de 1988. Ello sería posible únicamente mediante la gradual eliminación del déficit global del sector público, que reduzca las presiones sobre el crédito del Banco de Reservas y limita las posibilidades de expansión monetaria que se traducen en demanda de divisas.
  
- 10) Fiel cumplimiento de las disposiciones del Decreto No.1573 de fecha 17 de noviembre de 1983 , que prohíbe sacar del país una suma superior a los US\$5,000.00 en efectivo. Cualquier gasto de otra índole que no sea el turismo, puede cubrirse mediante uno de los instrumentos que ofrece el sistema bancario, por lo cual no se justifica el porte en efectivo de una suma tan significativa.
  
- 11) Derogación del Decreto No.2694, de fecha 23 de enero de 1985, que dispone que las dependencias del sector público tengan que realizar sus operaciones en divisas a través del Banco de Reservas, pues constituye una traba que simplemente dificulta las operaciones y presiona al mercado.
  
- 12) Cuando se desee subsidiar, beneficiar o estimular a determinados sectores de la economía, o aliviar los efectos de la tasa de cambio sobre los costos internos, utilizar la vía impositiva en lugar de la cambiaria. Esto significa reducir los niveles de impuestos para ciertas materias primas y mercancías importadas, pudiéndose compensar los ingresos fiscales, por ejemplo, con aumento en los impuestos de salida al exterior en base a la unificación de la tasa en dólares y pesos para los pasajeros que salen, aumento en las tasas a las especies timbradas y reducción global a las exoneraciones del impuesto sobre la renta en el destino. Esta medida tendría un impacto favorable sobre los costos internos y constituye una forma indirecta de incentivar ciertas actividades productivas.

## X. CONCLUSIONES

La Comisión designada para el reordenamiento del sistema cambiario, después de analizar la experiencia vivida en la República Dominicana en materia de tasas de cambio, y considerar los esquemas que podrían aplicarse en las circunstancias actuales, entiende que el esquema que mejor se adapta a las necesidades de nuestro país es el de unificación cambiaria administrada.

Como condición indispensable para un correcto funcionamiento del sistema que se recomienda, el mercado tendría que reorganizarse para que los agentes autorizados a operar actúen como verdaderos intermediarios, facilitando el contacto entre compradores y vendedores. En el aspecto institucional deben adoptarse disposiciones que obliguen al estricto cumplimiento de las normas legales y administrativas vigentes, así como las que se establezcan para los fines de ordenamiento del nuevo régimen.

El precio de las transacciones en divisas tendría que fijarse en base a los mecanismos de mercado, o mediante una fórmula que asegure la competitividad de los sectores generadores de divisas. El sistema debería ser complementado con la intervención del Banco Central en el mercado de divisas a través de uno o varios de los mecanismos descritos anteriormente.

Los objetivos de estabilización de la tasa de cambio deben fundamentarse en las medidas indirectas que pueden influir en las operaciones de oferta y demanda del mercado. Dichas medidas estarían enmarcadas como objetivos en función del control de los agregados monetarios y de la brecha fiscal y de balanza de pagos.

Finalmente, deseamos destacar que dicho sistema requiere de una mayor disciplina financiera y de una adecuada coordinación entre la política monetaria y fiscal que garanticen la estabilidad de la tasa de cambio.