

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA  
Departamento de Estudios Económicos

ESTUDIO DEL MERCADO DE DIVISAS PROPIAS

Preparado por:

Héctor Ml. Valdez Albizu

Copias del Estudio:

Gobernador  
Gerente  
Asesor Económico  
Director Dpto. Estudios Económicos  
Autor

Santo Domingo, R. D.  
8 de diciembre de 1976.

# ESTUDIO DEL MERCADO DE DIVISAS PROPIAS

## I.- INTRODUCCION

## II.- EVALUACION DEL MERCADO PARALELO DE DIVISAS. SUS CAUSAS.

A.- ANTECEDENTES (1961 - 1966)

B.- DESARROLLO EN EL PERIODO 1967 - 1975

C.- PRIMAS DEL MERCADO

## III.- CUANTIFICACION DEL MERCADO ACTUAL

### A.- OFERTA

- 1) Turistas
- 2) Dominicanos: Remesas enviadas por dominicanos residentes en el exterior
- 3) Sobrevaluación de importaciones
- 4) Sub-valoración de exportaciones
- 5) Comisiones de intermediarios locales
- 6) Otros

### B.- DEMANDA

- 1) Dominicanos que viajan al exterior
- 2) Depósitos en Bancos de Estados Unidos de América
- 3) Importación con dólares propios

## IV.- VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL MERCADO PARALELO

## V.- ALTERNATIVAS DE POLITICA ECONOMICA

## VI.- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

## INTRODUCCION

El presente trabajo tiene como objetivo la evaluación y cuantificación del mercado de divisas propias, así como el análisis de su funcionamiento e incidencia en la economía nacional.

Los cálculos y estimaciones realizados en este estudio, han tenido como fuente de información, las estadísticas que son utilizadas por las Divisiones de Balanza de Pagos y Comercio Exterior del Departamento de Estudios Económicos del Banco Central, así como, en base a encuestas formuladas a personas relacionadas con el mercado de divisas en el país.

El desarrollo del trabajo consta de cuatro partes principales. En la primera se realiza una evaluación general de dicho mercado, haciendo especial énfasis en las posibles causas que le dieron origen. La segunda parte trata sobre la cuantificación del mercado a través de sus principales fuentes de oferta y demanda.

En la tercera parte se presentan los aspectos más relevantes derivados de dicho mercado, y por último se analizan las alternativas de política económica posibles de aplicar para lograr un mejor funcionamiento del mercado de divisas propias, sin afectar el desenvolvimiento del Sistema Bancario.

## II.- EVALUACION DEL MERCADO PARALELO DE DIVISAS. SUS CAUSAS.

### A.- ANTECEDENTES (1961 - 1966)

Un análisis retrospectivo de las condiciones socio-económicas en que se desenvolvía el país a partir del año 1961, puede servir de - indicador explicativo de las principales causas que dieron origen a la oficialización de parte del gobierno dominicano a través del - Decreto 1482 del año 1967, del llamado mercado de divisas propias.

A partir del 30 de mayo de 1961, fecha en que se dió al traste con el régimen que gobernaba el país, se inició una etapa de profundos cambios políticos, que evidentemente repercutiría en el desarrollo de la vida económica nacional. Se crea un estado de expectativa - dentro de los sectores empresariales y de inseguridad para el gru po gobernante, situación que más tarde se volcaría en una fuga de capitales al extranjero. Por otro lado, como consecuencia de las presiones que ejercen las organizaciones y gremios laborales, se producen aumentos salariales de tal magnitud que desencadenan in crementos en el consumo, el cual no pudiendo ser satisfecho con la producción interna se traduce en aumentos de consideración en las importaciones.

Los siguientes datos sirven para confirmar las aseveraciones anteriores. Nuestra balanza de pagos había cerrado en diciembre del año 1960 con un saldo favorable de RD\$9.6 millones, y a diciembre del año 1961 la misma manifiesta un déficit de RD\$28.4 millones, no obstante haber cerrado la cuenta corriente con un saldo favorable de RD\$33.0 millones y haber tenido una disminución en los pasivos del sistema (RD\$5.8 millones) de donde se desprende que hubo una salida de capitales al exterior, que tuvo que ser contabilizada dentro de la partida Errores y Omisiones. Este hecho puede ser constatado - además en la brusca disminución de nuestra reserva monetaria neta del año 1960 al 1961, la misma disminuyó en RD\$17.9 millones, al pasar de RD\$22.6 millones en el 1960 a RD\$4.7 millones en el año 1961.

En 1962 se produce un crecimiento vertiginoso de las importaciones del orden del 83.5%, como consecuencia de los aumentos salariales y del levantamiento de las sanciones que habían sido impuestas al país en la reunión de cancilleres de la Organización de Estados Americanos (OEA). Asimismo, las exportaciones apenas crecieron en un 21.9%.

Ante este panorama, las autoridades competentes reaccionaron con una serie de medidas de política económica, con el objeto de prote-

ger las reservas del Banco Central y disminuir el crecimiento de las importaciones. Por un lado se impone obligación a los exportadores desde noviembre de 1962 para entregar al Banco Central las divisas de sus exportaciones en un 90%. Además, los egresos de divisas fueron ajustados a las aprobaciones que concediera dicho banco, y sólo se excluyeron de esta disposición los montos de divisas cambiados por los bancos comerciales a los viajeros al exterior, cantidad que fue limitada, por la Junta Monetaria, a la suma de US-\$200.00 por persona. Otras recomendaciones hechas por este organismo colegiado fue el aumento de los encajes legales de los bancos y de manera especial el encaje de un 100% a los depósitos en moneda extranjera, dentro de este mismo orden de políticas restrictivas. De igual forma se hicieron recomendaciones a la banca comercial para que no faciliten crédito con fines especulativos o que permitan la salida incontrolada de capitales y que los mismos deben destinarse preferentemente al incremento de la producción de artículos de consumo interno para la exportación.

Las medidas tomadas surtieron cierto efecto, las importaciones disminuyeron en su ritmo de crecimiento en el año 1963 (24.4%). La balanza de pagos cerró con superávit de RD\$0.4 millones, y la reserva monetaria neta del Banco Central registró un ligero incremento -

de RD\$10.6 millones. No obstante debe señalarse que las cuentas corrientes tuvieron un déficit de RD\$10.4 millones y este fue cubierto por ingresos de capital monetario de RD\$4.6 millones y por ingresos registrados que fueron asentados en la partida Errores y Omisiones de RD\$6.2 millones.

En el año 1963 la reserva monetaria alcanzó el nivel de RD\$43.8 millones influyendo en gran medida la devolución de parte del gobierno de los Estados Unidos de América (EUA) de unos US\$22 millones que habían sido retenidos por concepto de la aplicación de un impuesto - de 2 1/4 centavos por libra de azúcar exportada hacia su mercado, al aplicarle la OEA las sanciones al país. Además influyó en este aumento la devolución de divisas a favor del Banco Central por la - Corporación Azucarera Dominicana por concepto de préstamos realizados.

En el año 1964 el país obtuvo US\$62 millones de ayuda externa por las dificultades de Balanza de Pagos que sufrió ese año, de las cuales - US\$25 millones fueron bajo acuerdo stand-by del FMI, US\$30 millones en préstamos de bancos americanos y US\$6.0 millones de la Tesorería de los Estados Unidos. Todo lo anterior se concertó bajo - las especificaciones o "carta de intenciones" que exigió el FMI, de

la no puesta en vigencia de prohibiciones o cuotas a las importaciones. Igualmente se requirió de parte del gobierno la obligación de no establecer limitaciones en las transacciones de divisas, excepto para gastos de viaje en operaciones que significaron fuga de capitales.

El gobierno dominicano adoptó una serie de medidas para disminuir la salida innecesaria de capitales al exterior. Se elevaron los impuestos de varios renglones de importación, básicamente de artículos suntuarios, se creó un impuesto de RD\$30.00 por persona para realizar viajes al exterior y se limitó la entrega de divisas por este concepto. La regulación de mayor importancia fue establecida mediante la promulgación de la Ley número 251 del 11 de mayo de 1964, que obliga entregar al Banco Central la totalidad de las divisas que ingresen al país y sujeta la violación de dicha ley a una sanción penal. La puesta en vigencia de la mencionada ley sirvió como incentivo indirecto al funcionamiento de un mercado de divisas extrabancario, que hasta esta fecha había estado funcionando en forma tímida y si se quiere, un poco desapercibida. La prima de los dólares se incrementó notablemente y el mercado comenzó a tomar características de consideración, convirtiéndose en un negocio rentable para los poseedores de divisas. Las formas de obtener dichas divisas para negociarlas, adquirieron características diversas, entre otras se menciona la subvaluación



de exportaciones, la compra de dólares enviados del exterior, la sobrevaluación de importaciones, etc.

El 19 de octubre del 1964 el gobierno promulgó la Ley #448, exigiendo un depósito a título devolutivo equivalente al 40% del valor FOB de las mercancías compradas en el exterior, ley que serviría para alentar la adquisición de divisas en el mercado extrabancario por aquellos importadores de mercancías que por sus características no calificaban para que el Banco Central les diera divisas al cambio oficial.

Como puede observarse entre el año 1961 y 1964 existieron tres factores que impulsaron al gobierno a tomar medidas que a la postre servirían de estímulo indirecto al funcionamiento del mercado de divisas paralelo o extrabancario, éstos fueron:

- Fuga de capitales al exterior
- Incremento acelerado de las importaciones
- Problemas de Balanza de Pagos

El año 1965 es considerado como un año anormal para fines de análisis por la contienda bélica, pero hay un hecho que sirvió para acrecentar el problema más tarde del mercado de divisas extrabancario, y fue la cantidad de dólares en circulación, como consecuencia del pa-

...

go de los bienes que adquirieron más de 50,000 soldados extranjeros que se encontraban en el país.

En el año 1966 el gobierno nuevamente adoptó una serie de medidas tendentes a influir en el crecimiento de las importaciones, tales como la Ley No.239 de agosto de 1966, a través de la cual se establecía un pago previo del 80% de los montos de los derechos arancelarios, así como impuestos de importación sobre determinados artículos de consumo no esenciales. Estas medidas, junto a la congelación de salarios impuestas durante ese mismo año, no surtieron el efecto esperado, y las importaciones mantuvieron su ritmo de crecimiento ascendente.

Durante los primeros meses del año 1967 se planteó la necesidad de fijar mayores controles a la importación y el 8 de julio de 1967 la Junta Monetaria estableció un sistema de cuotas de importación, que sería derogado pocos días después con el Decreto 1482, que permitía el uso de los dólares propios.

El argumento principal es que todas las medidas antes enunciadas perseguían evitar la salida innecesaria de capitales al exterior y buscaba disminuir el crecimiento de las importaciones, es decir se buscaba proteger las Reservas Monetarias del sistema bancario, sin em

bargo no se adoptaron medidas para captar las divisas de algunas fuentes de oferta, a saber, las remesas del exterior enviadas por dominicanos a sus familiares en el país, controles sobre las divisas gastadas por los turistas en hoteles, restaurants, etc.

#### B.- DESARROLLO EN EL PERIODO 1967 - 1975

El 11 de julio de 1967 el Presidente de la República, a través del Decreto No.1482 y los subsiguientes Decretos 1506 y 1613 que le introducen modificaciones sucesivamente, dejó sin efecto el renglón de cuotas para importación de mercancías que sean financiadas con divisas propias, es decir que no formen parte del sistema bancario. Así mismo, las importaciones financiadas con esas divisas quedaron libres de los requisitos exigidos por la Ley No.448 del 19 de octubre de 1964 y lo establecido en el Decreto No.239 del 24 de agosto de 1966. Es decir, que con estos decretos se le dió libertad total a las importaciones con divisas que no provinieran del sistema bancario, adquiriendo desde ese momento una dimensión de importancia, constituyéndose un mercado paralelo que envuelve una importante cantidad de divisas.

Es necesario señalar que al darle un reconocimiento oficial a través de los mencionados decretos, el Presidente de la República perseguía implícitamente una serie de objetivos económicos que a la pos-

tre influirían en la revitalización de la economía dominicana, caben mencionar:

- Repatriación de los capitales de dominicanos en el exterior.
- Generación de mayores ingresos fiscales, a través de impuestos aduanales a la importación.
- Protección de las Reservas del Sistema Bancario, dedicando éstas a las importaciones de bienes considerados necesarios para el desarrollo del país.
- Satisfacer a través de este mercado la demanda de artículos - importados "suntuarios" que el aparato productivo nacional no podía suplir.

Después de casi una década de funcionamiento del mencionado mercado es necesario reconocer que en gran medida los objetivos esperados fueron logrados, sin embargo la dimensión alcanzada por el mercado paralelo en los últimos años han desarrollado situaciones coyunturales no previstas, como son la evasión de entrega de divisas que deben llegar al sistema bancario, el desarrollo de una actividad comercial con pingües dividendos la cual no genera ingresos al Estado, etc., razón por la cual se hace necesario el determinar sus perspectivas futuras, precisamente en momentos en que se hace necesario aumentar los ingresos de divisas al país.

Hasta el momento muy pocos estudios han logrado cuantificar el monto de las divisas que están envueltas en los negocios de dicho mercado.

En el año 1973 en un informe sobre la situación económica del país realizado por técnicos del Banco Mundial, estimaron que dicho mercado envolvía operaciones que sobrepasaban los US\$90.0 millones, para dichos cálculos utilizaron estadísticas sobre el movimiento del comercio exterior dominicano y los resultados de la Balanza de Pagos.

### C.- PRIMAS DEL MERCADO PARALELO

A partir del año 1970, el Departamento de Estudios Económicos ha estado calculando las primas pagadas por los dólares negociados en el mercado, usando para sus cálculos el promedio diario para las semanas y luego el promedio de las semanas para el mes.

Durante el período 1970-1975 el promedio anual de estas primas tuvo una fluctuación de 11.88% y 17.99% para las ventas, correspondiendo los saldos menores al año 1972. El margen comercial, es decir, la diferencia entre los precios de compra y venta de los dólares, en promedio para el período fue de 1.74%.

En el cuadro que se presenta a continuación puede observarse en detalle los movimientos del período.

...

resultados que fueron influidos en gran medida por las elecciones generales del país. La baja que comienza a registrarse en el año 1971 y que se manifiesta en el año 1972 con mayor intensidad, podría explicarse a través del comportamiento de algunas de las fuentes de oferta. Durante esos años se producen crecimientos significativos del número de turistas que visitan el país del orden de 57.6% y 26.8% para los años 1971 y 1972 respectivamente. De la misma manera cabe mencionar el inicio de las operaciones de Falconbridge, y el sustancial aumento en el año 1972 de las exportaciones de azúcar, así como de café y cacao.

En el orden externo puede mencionarse la crisis dólar-oro, situación que pudo haber tenido cierto grado de influencia en el comportamiento de la baja de la prima del mercado paralelo, por la expectativa que despertó la mencionada crisis.

Es interesante señalar, en cuanto al comportamiento intermensual de la tasa del mercado, los meses en que acontecen mayores movimientos. En un estudio sobre la estacionalidad de esta variable realizado por el Departamento de Estudios Económicos del Banco Central<sup>1/</sup>, revela que la tasa de venta del dólar se incrementa durante los trimestres abril-

<sup>1/</sup> Tasa de Cambio del Dólar Efectivo en el Mercado Extra bancario por meses 1970 - 1973. Por: Gladys M. Santana y Olga Florentino de Pou.

junio y septiembre-noviembre, en tanto que se reduce en el mes de agosto y en el trimestre diciembre-febrero. En lo tocante al margen comercial éste varía en sentido inverso a la tasa de compra, - es decir, desciende cuando ésta aumenta y asciende cuando ella disminuye.

Indice de Variaciones Estacionales de la Tasa Diaria  
de Cambio para el Dólar Efectivo en el Mercado  
Extrabancario 1970 - 1973  
(Método : Porcentaje de Tendencia)

Meses	Ventas	Compras	Margen Comercial
Enero	91.76	90.48	102.24
Febrero	98.30	98.13	100.04
Marzo	100.29	101.14	94.11
Abril	103.54	103.55	103.84
Mayo	105.00	106.67	93.06
Junio	105.21	106.38	97.13
Julio	100.73	99.61	109.00
Agosto	98.58	97.96	103.25
Septiembre	101.71	101.58	102.96
Octubre	103.67	104.48	98.55
Noviembre	101.50	102.12	97.72
Diciembre	89.38	88.04	98.06

Fuente: Estudio sobre la tasa de Cambio del Dólar Efectivo.

Los factores de la Oferta y la Demanda que en mayor medida provocan el comportamiento estacional son el comercio exterior y el turismo, -

....

pero más que el comercio exterior influyen en dichas tasas los pagos internacionales. El efecto de los pagos internacionales puede ser medido a través de indicadores de la actividad comercial. En el estudio señalado anteriormente, se utilizó como indicador los depósitos a la vista pagaderos por cheques, determinando que existe una relación inversa entre variables, es decir que un aumento en los depósitos produce una disminución en la tasa y viceversa.

En cuanto al efecto monetario del comportamiento que éstas han tenido, las mismas son indicativas del grado de subvaluación del peso dominicano con respecto al dólar. Es decir reflejan pérdida de valor de la moneda nacional en relación a la moneda de cambio del mercado paralelo.

### III.- CUANTIFICACION DEL MERCADO ACTUAL

#### A.- OFERTA

##### 1) Turistas:

Una de las principales fuentes de recursos de donde se nutre el mercado de divisas propias, corresponde a las divisas que entran al país a través de los gastos de visitantes extranjeros. Para los fines de la estimación de estas divisas, se han utilizado como fuente de información los datos que sobre el sector turismo han sido -



suministrados por la Dirección Nacional de Turismo e Información.

Como metodología analítica se clasificó el número de turistas en dos grupos: a) Turistas extranjeros; b) Turistas dominicanos que residen en el extranjero.

Turistas extranjeros: Al analizar el movimiento de los visitantes extranjeros no residentes en el país durante el período 1970-1975, se determinó que el crecimiento promedio de estos, para el mencionado período fue de 29.9% aconteciendo en los años 1971 y 1973 los mayores incrementos.

Durante el año 1975 se registró una disminución, como puede observarse en el cuadro siguiente:

VISITANTES EXTRANJEROS NO RESIDENTES EN EL PAIS  
(1970-1975)

AÑO	NUMERO	%
1970	67,566	
1971	106,468	57.6
1972	135,036	26.8
1973	182,035	34.8
1974	249,550	37.1
1975	232,902	-6.7

Fuente: Dirección Nacional de Turismo e Información.

El total de turistas extranjeros que visitaron el país durante el último año (1975) fue de 232,902 de los cuales 177,378 personas vinieron por avión y 55,524 por barco, adoptando la metodología de cálculo - utilizada por la División de Balanza de Pagos para la determinación de ingresos generados por estos visitantes, en función de su estadía promedio de 6 días y de US\$40.00 diarios de gastos a los visitantes que llegan en avión y de una estadía promedio de un día y US\$10.00 - de gastos para los que llegan en barco.

Vía Aérea

$$177,387 \times 6 \times 40 = 42,572,880$$

Vía Marítima =

$$55,524 \times 10 \quad \$ \quad \underline{555,240}$$

$$\text{Total} \quad \text{US\$} \quad \underline{\underline{43,128,120}}$$

Turistas dominicanos (dominicanos ausentes):

Un renglón de importancia, generador de divisas dentro del sector turismo, corresponde a los turistas dominicanos que residen en el exterior y que visitan el país en viaje de descanso durante determinada época del año.

Durante el año 1975 visitaron el país 44,551 dominicanos en viaje de placer, de los cuales 44,417 llegaron por vía aérea y 134 personas arribaron por vía marítima.

El movimiento anual de turistas dominicanos para el período 1970-1975 se observa en el cuadro que se presenta a continuación:

VISITANTES DOMINICANOS  
1970 - 1975

AÑO	NUMERO	%
1970	22,154	
1971	31,022	40.0
1972	48,202	55.4
1973	44,556	-7.6
1974	58,815	32.0
1975	44,551	-24.3

Fuente: Dirección Nacional de Turismo e Información.

Por lo general los llamados "dominicanos ausentes" tienen un tiempo promedio de permanencia que oscila entre los 15 y 30 días, razón por la cual no se les calcula un gasto promedio por día, sino que los técnicos en Balanza de Pagos del Departamento de Estudios Económicos y de INFRATUR del Banco Central han estimado un gasto promedio de -

US\$400.00 por estado sin significar que sea esto el monto de dólares que traen cada uno de estos turistas, sino únicamente lo gastado en actividades turísticas propiamente.

Turistas dominicanos :

<u>Año</u>	<u>Turistas</u>	<u>Gasto Promedio por Estado</u>
1975.	44,417	x US\$ 400 = US\$17,766,800

Al sumar los gastos de turistas dominicanos a los estimados para los turistas extranjeros, se obtiene un monto de US\$60,895,760 que ingresaron al país por concepto de turismo en el año 1975.

## 2) Remesas enviadas por dominicanos residentes en el exterior

Este renglón constituye una importante fuente de divisas del mercado paralelo. Según informaciones dadas a la publicidad por periódicos, revistas y organizaciones de residentes en los Estados Unidos (USA), estiman que al año 1975 en este país residían alrededor de 400,000 dominicanos, dato este que será utilizado para el cálculo de las divisas que los dominicanos ausentes remiten al país, bajo el supuesto de que los dominicanos residentes en otros países no remiten dinero a sus parientes en la República Dominicana, por lo que el monto total estimado de divisas sería bastante conservador.

Suponiendo además, que el 70% de los 400,000 dominicanos se encuentran laborando y en condiciones de remitir dinero al país, (es decir unos 280,000 dominicanos trabajan) y en el entendido de que una familia de dominicanos está compuesta por 2.5 personas en promedio, se tendría un total de familias trabajando de 112,000 familias. Si de este total de familias trabajando el 50% remite dinero a sus familiares, asignándole en promedio el valor de US\$65.00 dólares mensuales la cantidad de dinero que envían al país cada una de estas familias, se tendrá que al país ingresan mensualmente alrededor de US\$3,640,000 cifra que en un año asciende a los US\$43,680,000 dólares.

### 3) Sobrevaluación de las importaciones

Un flujo de divisas de las cuales se abastece el mercado paralelo, proviene de la sobrevaluación de las importaciones realizadas con dólares del Sistema Bancario. La sobrevaluación consiste en declarar en los documentos de solicitud de divisas que se hace al Banco Central, un valor mayor que el precio de compra de la mercancía en el extranjero, con el objeto de adquirir el margen resultante de la diferencia de precios, para ser negociados en el mercado paralelo, para engrasar sus cuentas en dólares en el exterior o para realizar importaciones para las cuales no pueden obtener divisas en el Banco Central.

Existen diversos factores que dificultan la cuantificación con cierto grado de exactitud, del monto que ingresa al mercado de divisas propias por este concepto, entre otras se mencionan:

- Variación de precios en los mercados abastecedores de las mercancías, lo que dificulta la determinación con exactitud de los precios de ventas reales.
- Variación del valor de las divisas en los mercados monetarios.

Los renglones de importación que se prestan para ser sobrevaluados son los bienes de capital y algunos tipos de las materias primas (el arancel aplicado a los mismos es de un 10%). Para que sea atractivo para un importador sobrevaluar una mercancía, el porcentaje a sobrevaluar, debe estar por arriba de la prima a que se coticen los dólares en el mercado extrabancario. Es decir que la sobrevaluación está en función de la prima del mercado paralelo y del tipo de bien a importar.

Otro aspecto importante que es necesario considerar es que de cada RD\$1.00 que se encarezcan para estos fines, aumenta en un RD\$1.00 los costos disminuyendo los beneficios en este mismo valor, lo que implica una reducción en el pago del impuesto sobre la renta.

La sobrevaluación en los bienes de capital se estiman que podría variar en promedio, a una tasa superior al arancel que pagan dichos bienes y menor que la prima del mercado; para los presentes fines se ha supuesto que la misma debe ser aproximadamente de un 12%,

con esta tasa los resultados para el año 1975 arrojan un valor de US \$21,908,515.92, en este cálculo se excluye la importación de bienes de capital para la construcción, porque los mismos están compuestos principalmente por camiones, cabezotes, volteos, etc. y estos equipos pagan un arancel muy alto (34.32%).

Se ha considerado que la sobrevaluación en las materias primas, exceptuando el petróleo y sus derivados cuyo precio es más controlable, podría soportar hasta un 18% por su difícil identificación, menor valor relativo y la facilidad de las empresas en comprarla a intermediarios. Aplicando el porcentaje señalado, la sobrevaluación de este renglón para el año 1975, se estima en US\$45,719,677.62.

La sobrevaluación total estimada para la importación de bienes de capital y materias primas arroja un saldo de US\$62,628,193.54, cifra que representa un 11.3% de las importaciones totales por estos conceptos (bienes de capital y materias primas) para el año 1975 que fueron de RD\$554,925,047.

#### 4) Subvaluación de Exportaciones

Las exportaciones, base de sustentación de la economía dominicana es utilizada también como instrumento directo para abastecer el mercado de divisas propias.

La forma en que gran parte de las divisas generadas por este importante renglón del comercio exterior evade el sistema bancario, es a través de la declaración de los exportadores, quienes informan a las autoridades un precio de venta de sus mercancías, menor al realmente vendido en el exterior.

Se ha determinado en investigaciones realizadas que no todos los bienes exportados son sujetos de subvaluación, como es el caso de las exportaciones de azúcar y sus derivados, debido básicamente a que de estos productos se posee un control estricto por los organismos e instituciones gubernamentales, además la venta de estos productos es realizada en forma pública, ya que se anuncia el volúmen y precio a que son vendidos en los periódicos de circulación nacional.

En un estudio realizado sobre el Comercio Exterior Dominicano, titulado "Valoración del Comercio Exterior Dominicano"<sup>2/</sup> se determinó que las exportaciones en el período comprendido entre 1963 - 1970 habían sufrido una subvaluación de aproximadamente 6.1%, este índice fue utilizado como cercano de la realidad por otro estudio hecho en el Departamento de Estudios Económicos en marzo del año 1974 sobre

---

<sup>2/</sup> Valoración del Comercio Exterior Dominicano por: Gladys M. Santana, Franklin A. Guerrero, Brunilda Rodríguez y Olga Florentino de Pou del Departamento de Estudios Económicos del Banco Central en fecha Agosto, 1973.



"La Tasa de Cambio del Dólar Efectivo en el Mercado Extrabancario,<sup>3/</sup> siendo calculada la subvaluación en base al índice señalado. Asimismo, las estimaciones realizadas por organismos internacionales sobre el comercio exterior arrojan datos que indican que la subvaluación de las exportaciones andan entre un 6% y 7%.

Para los fines de las estimaciones de este trabajo se ha tomado un - 6.1% como porcentaje aproximado en que son subvaluadas nuestras exportaciones, excluyendo el azúcar y sus derivados.

En el año 1975, las exportaciones totales ascendieron a la cifra de RD \$893.8 millones que restándole el azúcar y sus derivados arroja un monto de RD\$299.2 millones, dato considerado un poco conservador.

##### 5) Comisiones de Intermediarios Locales.

El Mercado de divisas, tiene en los intermediarios locales de agencias y casas comerciales extranjeras otro de los flujos de los cuales se - - abastece dicho mercado.

Informaciones suministradas por funcionarios del Departamento de - Cambio Extranjero de este Banco Central, indican que los comisionis

---

(3) Tasa de Cambio de Dólar en el Mercado Extrabancario por Gladys M. Santana y Olga Florentino de Pou del Departamento de Estudios Económicos del Banco Central, en fecha de marzo, 1976.

tas señalados cobran en promedio 2.5% de comisiones mediante importaciones con cartas de crédito. El monto de las cartas de crédito pagadas por el Banco Central durante el año 1975, asciende al valor de US\$474.9 millones, aplicándole a este valor el 2.5% de comisiones, se obtiene que estos intermediarios obtuvieron US\$11.9 de ingresos, de los cuales según la misma fuente arriba mencionada, sólo llegan al sistema bancario aproximadamente un 35% o sea unos US\$4.2 millones (para 1975), el resto se negocia en el mercado de divisas propias.

Bajo las consideraciones anteriores, se ha estimado en US\$7.7 millones, el monto de dólares aproximados aportados a este mercado, por los representantes de casas extranjeras que viven en el país.

6) Otros.

Como fuente de oferta del mercado extrabancario clasificados en otros, se han considerado los siguientes renglones: 1) Subvención de las iglesias a sus filiales en el país; 2) Sueldos de particulares del país provenientes de empresas extranjeras; 3) Ingresos generados por inversiones de compañías dominicanas en el exterior; 4) Sueldos de funcionarios internacionales; 5) Remesas en dólares en

viadas a pensionados y jubilados del gobierno de los Estados Unidos de América.

A pesar de que no existen informaciones que permitan cuantificar con cierta precisión el movimiento de los recursos en dólares que generan las fuentes señaladas, se obtuvo por diferencia en el cuadro resumen de Oferta y Demanda un valor de US\$7.0 millones, cifra considerada un poco conservadora por personas ligadas al mercado, quienes fueron encuestadas.

#### B.- DEMANDA

##### 1) Dominicanos que viajan al exterior (como turistas, viaje de negocios, etc.)

Uno de los principales renglones para los cuales se utilizan las divisas del mercado paralelo, son para costear los gastos de los dominicanos que viajan al exterior con diferentes fines, aunque la mayor demanda proviene de aquellos que viajan con fines turísticos.

Las informaciones suministradas por el Departamento INFRATUR - del Banco Central señalan que durante el año 1975, salieron al extranjero 193,985 dominicanos. Para los fines de estimación de los gastos que realizan estos viajeros en el exterior, tanto el departamento señalado anteriormente, como la División de Balanzas de Pa  
...

gos del Departamento de Estudios Económicos del Banco Central, han convenido en asignar la suma de US\$400.00 como gasto promedio por estado para cada viajero que sale al extranjero. Utilizando estas cifras para nuestro cálculo, tendremos que por este concepto salieron al extranjero unos US\$77.6 millones durante el año 1975, obviamente que este dinero fue cubierto con divisas del mercado paralelo .

2) Depósitos a corto plazo del sector privado en Bancos de los Estados Unidos de Norteamérica (EUA).

El análisis de los depósitos del sector privado en bancos de E.U.A. es un indicador de consideración al buscar las causas que originan la demanda de divisas del mercado paralelo.

A continuación se presenta un cuadro explicativo de la evolución de los depósitos del sector privado en bancos norteamericanos para el período 1967 - 1975.

DEPOSITOS A CORTO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO  
DOMINICANO EN BANCOS NORTEAMERICANOS

(En millones de US\$)

AÑOS	A B R I L		D I C I E M B R E	
	Total	Depósito Sector Privado	Total*	Depósito Sector Privado
1967	51.9	40.6	55.0	50.9
1968	60.0	45.3	69.0	57.7
1969	59.0	50.5	78.0	75.3
1970	96.0	88.3	99.0	97.8
1971	90.0	78.9	123.0	108.8
1972	91.0	77.4	114.0	109.1
1973	104.0	95.4	118.0	70.2
1974	137.0	117.4	128.0	110.9
1975	214.0	144.4	133.0**	116.2

Fuente: U.S. Treasury Department "Treasury Bulletin"  
Banco Central de la República Dominicana. "Estados Financieros".  
(\* ) Incluye depósitos del Banco Central y los bancos comerciales.  
(\*\* ) Estimación a través de la tasa de crecimiento acumulativa anual.

Como puede observarse en el cuadro anterior, a partir del año 1967, fecha en que se oficializó el mercado de divisas propias, los depósitos del sector privado en E.U.A. manifestaron un crecimiento para el período Dic. 1967 - Dic. 1974 de 117.9%, a razón de un aumento promedio de US\$8.2 millones anuales. No obstante debe mencionarse la existencia de valores extremos que distorsionan en gran medida la determinación con cierto grado de exactitud el movimiento anual de los depósitos del sector privado. Otro aspecto importante que es necesario señalar, es que el movimiento de divisas hacía el exterior es menor en los primeros meses del año y es mayor en los últimos meses, debido principalmente a que en los primeros meses del año, los importadores aumentan sus inventarios de mercancías disminuidos por las celebraciones navideñas, recurriendo en gran medida a sus depósitos en el exterior para financiar aquellas importaciones para las cuales no consiguen divisas en el Banco Central, situación que no acontece durante los últimos meses del año. Además, la mayor afluencia de dominicanos residentes en el exterior ocurre en el mes de diciembre, situación que es aprovechada para adquirir los dólares que estas personas traen y depositarlos en el exterior, donde además obtienen rendimiento por dichos depósitos en términos de tasa de interés.

Puede decirse entonces que las personas que compran divisas para ser depositadas en el exterior lo hacen con dos fines básicos: Precaución y Especulación.

Se ha considerado utilizar como referencia el movimiento de dichos depósitos para el mes de abril de cada año del período para la estimación anual por tener un comportamiento más estacional.

Las informaciones obtenidas arrojan un movimiento de dólares hacia Bancos de E.U.A. para el año 1975 de US\$27.0 millones aproximadamente. Es necesario señalar que no han sido tomadas en consideración las cifras sobre depósitos del sector privado que no estén en bancos orteamericanos, por no existir información disponible.

### 3) Importación con dólares propios.

Las importaciones con dólares propios constituyen sin lugar a dudas el factor principal de la demanda del mercado paralelo de divisas propias, debido a que la demanda de dólares de este mercado se mueve básicamente en función de la demanda de artículos importados, para los cuales el Banco Central no concede divisas. Es necesario reconocer, como ya ha sido señalado en otro punto de este trabajo, que estas importaciones con divisas propias han producido dividendos ha-

lagadores, en términos de ingresos fiscales, principalmente aduanales, con los cuales el gobierno ha contado para cumplir sus programas de inversión pública, pero el crecimiento de estas ha sido de tal magnitud en los últimos años, que las mismas podrían convertirse, en caso de no ser reguladas, en un estímulo indirecto de problemas coyunturales, a la par que distrae divisas que podrían llegar al sistema bancario.

Las estimaciones preliminares realizadas por la División de Comercio Exterior del Departamento de Estudios Económicos de este Banco Central para las importaciones con dólares propios, arrojaron un movimiento de divisas para estas importaciones de US\$95.5 millones. Otras publicaciones realizadas por la Oficina Nacional de Planificación (ONAPLAN) sobre este mismo rubro arrojan un valor de US\$100.0 millones aproximadamente.

Para los presentes fines se utilizarán los cálculos hechos por el Departamento de Estudios Económicos del Banco Central, por considerar este resultado más consecuente con los estimados hechos en el desarrollo de este trabajo, y no existir gran discrepancia con las cifras del Estudio de ONAPLAN. En el cuadro siguiente se presentan los resultados de las estimaciones realizadas sobre los montos de las fuentes y los usos del mercado paralelo para el año 1975.

REPUBLICA DOMINICANA: MERCADO DE DIVISAS PROPIAS. 1975

(En millones de US\$)

ORIGEN DE LA OFERTA	VALOR	ORIGEN DE LA DEMANDA	VALOR
Turistas:		Viaje de dominicanos al exterior	77.6
Extranjeros	43.1	Depósitos a corto plazo del sector privado en Bancos de los Estados Unidos de Norteamérica (E.U.A.)	27.0
Dominicanos ausentes	<u>17.8</u>		
Sub-Total	<u>60.9</u>		
Remesas enviadas por dominicanos residentes en el exterior	43.7		
Sobrevaluación Importaciones	62.6	Importación con dólares propios	<u>95.5</u>
Subvaluación de Exportaciones	18.2		
Comisiones de Intermediarios locales	7.7		
Otros (*)	<u>7.0</u>		
Total	<u><u>200.1</u></u>		<u><u>200.1</u></u>

- (\*) Incluye 1) Subvención de las Iglesias a sus filiales en el país.  
 2) Sueldos de particulares del país provenientes de empresas extranjeras.  
 3) Ingresos generados por inversiones de compañías dominicanas en el exterior.  
 4) Sueldos de Funcionarios Internacionales.

HV/jrn.

23 de noviembre, 1976.



#### IV.- VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL MERCADO PARALELO

Es necesario reconocer que el mercado de divisas propias o mercado paralelo como también es llamado, ha jugado diferentes papeles en el desenvolvimiento económico dominicano.

Entre las más importantes ventajas se destacan las siguientes: a) este mercado (divisas propias) ha actuado como mecanismo anti-inflacionario, al facilitar el abaratamiento de productos que el aparato productivo no estaba en condiciones de ofrecer y para los cuales el Banco Central no facilita divisas; b) ha sido en gran medida un medio desestimulador del contrabando; c) este mercado capacita al gobierno para conservar las divisas oficiales para financiar importaciones requeridas para el crecimiento económico; d) ha constituído una fuente apreciable de ingresos fiscales con los cuales el gobierno ha contado; e) además de que ha sido un medio de generación de empleo para el sector comercial; y f) Mecanismo de ajuste de la economía.

Aternativamente al evaluar en términos generales el mercado paralelo, se hace necesario mencionar los factores que hacen que dicho mercado sea estudiado por las autoridades, para medir sus perspectivas futuras:

- Este mercado estimula indirectamente la evasión de entrega de divisas a las autoridades monetarias.
- Facilita la fuga de capitales al exterior cuando por razones políticas o económicas se hace deseable mover fondos.
- Permite el financiamiento de importaciones de lujo, mayores que las que el país puede soportar.
- A la sombra de este mercado se ha desarrollado un sector cuya actividad no genera nada a la economía.

#### V.- ALTERNATIVAS DE POLITICA ECONOMICA

Dada la magnitud que ha adquirido el mercado de divisas propias en el país, y ponderando la agravante de la disminución de las Reservas Internacionales Netas del sistema bancario, debido por un lado a la caída de los precios del azúcar en los mercados internacionales y - por otro lado, a los aumentos en las erogaciones de divisas por concepto del alza en los precios del petróleo y sus derivados, se ha considerado necesario plantear las alternativas posibles de política económica que pueden ser aplicadas al mercado de divisas propias, señalando las implicaciones de c/u de ellas.

Estas son:

- 1) Igualación de los mercados existentes
- 2) Implementación de medidas restrictivas a las importaciones adicionales a las ya existentes
- 3) Regulación del mercado de divisas propias, a través de con-

troles, con la finalidad de plantear las bases para su eli  
minación futura; y

4) Dar mayor amplitud al mercado de divisas propias.

La primera alternativa que se plantea, "Iguación de los dos mer-  
cados", implica el reconocimiento tácito de una devaluación. En ra  
zón de que el Banco Central no está en condiciones de asumir el can-  
je de pesos por dólares, tendría que pagar el costo de la prima que  
resultare en el mercado, lo que de hecho significa un reconocimiento  
"oficial" de que el peso está por debajo del dólar en términos de pari  
dad. Esta alternativa desencadenaría una secuela de implicaciones -  
en los aspectos socio-económicos, tanto en el orden interno como en  
el externo que podrían afectar la estabilidad económica del país.

En general, cuando un país asume una devaluación, consecuentemente  
surgen mayores beneficios para los productos de exportación de bie-  
nes industriales, que son los que tienen una mayor elasticidad, dán-  
doles ventajas en la competencia con mercados externos al exportador  
nacional. Sin embargo, este no es el caso de las exportaciones domi-  
nicanas, las cuales son básicamente de materia prima, para la que -  
existe un mercado cuya demanda no es elástica.

Como una cuestión de opinión, consideramos que en la actualidad, el  
país no está en condiciones de asumir la medida señalada, dada la -

composición de nuestras exportaciones e importaciones. En cualquier caso, este asunto debe ser objeto de un estudio por separado, situación ésta que escapa a los límites del presente trabajo.

La segunda alternativa, "Medidas restrictivas adicionales", implica que el Banco Central adopte medidas dirigidas a la disminución en la utilización de las divisas oficiales para el financiamiento de cierto tipo de importaciones, con el objeto de proteger las Reservas Internacionales del Sistema Bancario.

En la medida que el Banco Central imponga nuevas restricciones a la entrega de divisas para importar, o establezca cuotas de importación, el sector afectado se volcará hacia el mercado paralelo de divisas en busca de los dólares necesarios para importar los artículos sujetos a cuotas o que tengan que adquirirse con divisas propias. Esto hace que la demanda de divisas en dicho mercado aumente con el consecuente incremento en el costo de los artículos importados, lo que podría generar un alza de precios para el consumidor, razón por la cual se con-

sidera que esta alternativa, necesariamente debe tomarse sólo en el caso de que sea un complemento de medidas que faciliten el funcionamiento del mercado paralelo.

La tercera medida que podría plantearse, "Regulación del Mercado de Divisas", implica utilizar los mecanismos monetarios e instrumentos institucionales para imponer controles al mercado paralelo buscando aumentar la captación de divisas provenientes de dicho mercado. De hecho el Artículo 2 del Decreto No. 1482 del año 1967 que oficializó el mercado de divisas propias, recomienda a las autoridades monetarias dicha regulación, sin que esto implique la limitación del funcionamiento de dicho mercado.

En cuanto a la cuarta alternativa "Dar mayor amplitud al mercado de divisas propias", puede decirse que su implementación conllevaría la atracción de capitales extranjeros que se canalicen hacia inversiones reproductivas y que sirvan para el financiamiento de importaciones - que por no ser esenciales al crecimiento económico del país, no son susceptibles de ser adquiridas con divisas oficiales del Banco Central.

...

## VI.- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### A.- CONCLUSIONES

Del análisis general de las fuentes de oferta y demanda del mercado de divisas propias, se derivan las siguientes conclusiones:

- El mercado paralelo envuelve un movimiento de divisas de aproximadamente US\$200 millones, las cuales no llegan al sistema bancario.
- De las fuentes de oferta de divisas de que se abastece el mercado paralelo, el 61.7% proviene de la sobrevaluación de importaciones y del sector Turismo, en proporción 31.3% para la primera y 30.4% para la segunda, respectivamente.
- Las fuentes de oferta señaladas están sujetas de poder ser reguladas a través de controles especiales.
- Otra de las fuentes de oferta de divisas de dicho mercado, puede ser eliminada casi en su totalidad, como son las comisiones de intermediarios locales para importación, mediante cartas de crédito.
- Los dólares del mercado de divisas propias son utilizados mayormente en importaciones (48%) y en viajes de dominicanos al exterior (38.6%).
- Este mercado no está siendo regulado actualmente, lo que hace que varias de sus fuentes constituyan una evasión en término de entrega de divisas al sistema bancario.
- En la actualidad el Banco Central no está en condiciones de unificar los dos mercados existentes, a través de una intervención directa, porque significaría darle un reconocimiento oficial a la devaluación del peso dominicano, con las consecuencias políticas y económicas que esta medida traería al país, y por el bajo nivel de las reservas internacionales.

## B.- RECOMENDACIONES

Dada la magnitud del mercado paralelo de divisas del país, analizada en el presente estudio, nos permitimos recomendar a las autoridades monetarias las dos alternativas de política económica que, - entre las planteadas anteriormente, merecen ser estudiadas preferentemente:

- 1) Dar mayor amplitud al mercado de divisas propias, con el objeto de atraer capitales que están en el exterior, orientándolos hacia la inversión y el financiamiento de bienes de importación para los cuales el Banco Central no concede divisas, por no ser esenciales al crecimiento económico del país.
- 2) Regular el mercado, buscando con esto, aumentar la captación de divisas para el Sistema Bancario nacional, planteando a la vez, las bases para su eliminación en el futuro.

A continuación se señalan las ventajas que deben ser tomadas en consideración en caso de optar por cada una de las alternativas antes indicadas:

### PRIMERA ALTERNATIVA: Amplitud del Mercado

- a) Permitir que los bancos comerciales canjeen dólares

#### Ventajas:

- Asegura mayor competencia en la compra y venta de dólares
- Presionaría a la baja del margen comercial

- Daría mayor confianza para que se traigan los dólares al país.

b) Permitir depósitos en dólares para ser custodiados en los bancos comerciales.

Ventajas:

- Daría mayor confianza, para que se traigan dólares al país.

- Serviría para abaratar el mercado de divisas, facilitando su adquisición por el público.

c) Permitir que los exportadores de productos agro-industriales puedan canjear las divisas que generan, en el mercado paralelo.

Ventajas:

- Favorece la expansión de un sector de exportación no tradicional, que constituye una pieza estratégica en el desarrollo económico del país.

- Daría mayor confianza a los tenedores de dólares.

- Sería un elemento complementario que ayudaría a mantener las primas del mercado a bajos niveles.

SEGUNDA ALTERNATIVA: Regulación del Mercado

a) Limitar las transacciones del mercado de divisas a las casas de cambio debidamente autorizadas.

- Ventajas:

- Mayor fiscalización de estas operaciones.



- Se lograría que las ganancias que se generan por estas operaciones, paguen impuestos.

b) La adopción de una resolución exigiendo el pago en pesos, de las comisiones de los agentes intermediarios que son representantes de casas extranjeras, para aquellas importaciones que se realizan mediante cartas de crédito.

Ventajas :

- Incrementaría los ingresos de divisas oficiales y eliminaría en gran medida una de las fuentes de oferta del mercado de divisas propias.

c) Gestionar la instalación de casas de cambio en los principales centros turísticos.

Ventajas :

- Mayor control del movimiento de divisas por concepto de turismo

- Aumentaría la captación de divisas por parte del Banco Central.

- Facilitaría en un futuro la intervención del Banco Central.

d) Instaurar la implementación de un sistema de registro para los visitantes extranjeros, en coordinación con las demás instituciones que actúan en el sector turismo.

Ventajas:

- Permitiría un mejor control de los ingresos de divisas que genera

este sector.

- e) Derogar las disposiciones relativas al cobro de la tasa de cambio de divisas por pesos, que se le hace al público en los bancos comerciales.

Ventajas

- Sería un incentivo para que los tenedores de divisas por concepto de actividades no derivadas del comercio exterior, tales como sueldos a funcionarios extranjeros, remesas enviadas a iglesias e instituciones con fines no lucrativos, etc., canjeen éstas en los bancos comerciales.
  - Aumentaría la captación de divisas por parte del Sistema Bancario.
- f) Hacer efectivas las medidas administrativas aprobadas por la Junta Monetaria el 2 de septiembre de 1976, por recomendación del señor Gobernador del Banco Central, relativas a mejorar los controles - existentes en lo que respecta a la concesión de divisas.

HVA/jrn.

Santo Domingo, R.D.  
8 de diciembre de 1976.