F
RD
0596

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

Departamento de Estudios Económicos

LOS TIPOS DE CAMBIO MULTIPLES COMO ALTERNATIVA DE POLITICA CAMBIARIA EN REPUBLICA DOMINICANA

Santo Domingo, R. D.
Junio 1982

F
RD
0596

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA
BIBLIOTECA
91-992
24-7-91
Don.

LOS TIPOS DE CAMBIO MULTIPLES COMO ALTERNATIVA DE POLITICA CAMBIARIA EN REPUBLICA DOMINICANA

I.- Introducción

II.- Antecedentes y Aspectos Conceptuales del Sistema de Cambios Múltiples.

III.- Cambios Múltiples: la experiencia de varios países en vías de desarrollo.

IV.- Situación del Sistema Cambiario dominicano y opciones para su modificación.

V.- Una Taxonomía de las Proposiciones de Política Cambiaria en República Dominicana.

VI.- Efectos de un Sistema de Cambios Múltiples sobre la Balanza Cambiaria.

VII.- Efectos de un Sistema de Cambios Múltiples sobre las Variables Monetarias y Financieras.

VIII.- Conclusiones.

Anexos

1. Disposiciones de las leyes dominicanas en relación con el sistema cambiario nacional.

2. Disposiciones del Fondo Monetario Internacional en relación a los regímenes cambiarios de sus países miembros.

3. Resumen de los principales análisis y recomendaciones de política sobre el Sistema Cambiario Dominicano.

I.- INTRODUCCION

El sistema cambiario de República Dominicana está atravesando por una situación sumamente difícil. A pesar de la existencia del mercado paralelo, hacia el cual se ha trasladado la demanda por una cantidad de importaciones, el Banco Central sigue enfrentando una grave escasez de divisas que lesiona la Reserva Monetaria y la estabilidad del peso dominicano. Parece haber llegado el momento de estudiar la posibilidad de modificar el régimen de cambio o, por lo menos, hacerlo más acorde con la realidad económica que se vive.

Dado que la situación actual coincide, en la práctica, con un sistema de tipos de cambio múltiples, es esta la opción que con mayor prioridad se trata de enfocar en este trabajo, dentro de las vías de acción que se abren ante las autoridades nacionales. El objetivo del presente estudio es considerar los aspectos más relevantes de tal sistema, en comparación con otras alternativas; la experiencia de otros países al implementarlo, y las características y posibles implicaciones del establecimiento de un régimen de cambios múltiples, de una manera organizada, en la República Dominicana. La tarea ha sido emprendida por un grupo de técnicos del Departamento de Estudios Económicos, y el resultado se presente en este documento.

II. ANTECEDENTES Y ASPECTOS CONCEPTUALES DEL SISTEMA DE CAMBIOS MULTIPLES.

El sistema de tipos de cambio múltiples consiste en la existencia de uno o más tipos comprador y vendedor en las transacciones de cambio efectuadas entre la moneda nacional y una divisa extranjera.

Este sistema cambiario ha sido adoptado especialmente por países subdesarrollados de Asia y América Latina a partir de la década de 1950, pero se arraigó aún más su práctica con la caída del sistema de Bretton Woods y la consiguiente flotación de las monedas fuertes de los países industrializados.

Los tipos múltiples de cambio surgieron como una necesidad para los países en desarrollo, después del descalabro económico registrado a raíz de la segunda guerra mundial, aunque ya antes de la guerra algunos países latinoamericanos utilizaban cambios múltiples. La crisis financiera internacional así originada tuvo como consecuencia que los países desarrollados enfrentaran la necesidad de modificar sus regímenes de tipos de cambio fijos de manera que el sistema cambiario reflejara más nítidamente la realidad cambiante que se operaba a nivel internacional. Esto dió cabida a la adopción de tipos flexibles de cambio, administrados por la autoridad monetaria.

Estos acontecimientos provocaron la necesidad para los países en desarrollo, cuyas economías se ven afectadas directamente por los cambios de cualquier naturaleza que se produzcan en los países desarrollados, de adoptar prácticas cambiarias acordes con la realidad económica inestable que presentaba el sistema monetario internacional; situación que se sigue confrontando en la actualidad.

Ante problemas de escasez de reservas y fuertes déficit en la balanza de pagos, desempleo, débil competitividad en el comercio internacional y desequilibrios internos, la práctica de tipos de cambio múltiples viene a constituir un instrumento estratégico alternativo al objetivo de paliar tal desequilibrio interno y externo.

El sistema múltiple, que nace de la necesidad de un instrumento de ajuste de balanza de pagos, actúa mediante la imposición de diversos o múltiples precios de compra y venta para las divisas generadas o pagadas en el comercio internacional, de acuerdo a unos criterios de selección establecidos con el propósito de incentivar las exportaciones de algunos productos y desviar el consumo de productos importados considerados no esenciales. Esta es la filosofía fundamental del sistema.

Los cambios múltiples tienen como objetivo primordial proteger la balanza de pagos; es decir, limitar el drenaje de reservas internacionales que en su ausencia se produciría. Además, generalmente se usan como instrumento de subsidio e impuesto a las exportaciones e importaciones. Otras formas de controles cambiarios, restricciones cuantitativas tales como las cuotas sobre el uso de divisas y sobre el volúmen de las importaciones, no proveen beneficios fiscales, y sus efectos sobre la producción se limitan a proteger el sector de sustitución de importaciones sin estimular el sector exportador. Asimismo, aunque las tarifas tienden a afectar positivamente a la balanza de pagos, tampoco pueden ser usadas para incentivar las exportaciones. Los cambios tarifarios implican un proceso lento y torpe, mientras que los cambios múltiples pueden ser alterados fácilmente y sin previo aviso, evitando así las probabilidades de sobre-importación con propósitos especulativos.

Dentro de este marco, los precios establecidos de ese modo pueden ser fijos o flexibles, dependiendo del nivel del déficit externo y la volatilidad de los precios internos. Los tipos flexibles contribuyen de manera más eficiente que los fijos, al ajuste del déficit en balanza de pagos a través de la manipulación de los montos de importación y exportación vía costos. Sin embargo, los mismos generan en el corto plazo mayores alzas en el nivel de precios que los tipos fijos.

La experiencia de los países en vías de desarrollo, y especialmente los latinoamericanos, indica que debido al problema crónico en balanza de pagos, las prácticas del sistema múltiple adoptadas han sido dirigidas a la flexibilidad. Además, se ha observado que la selectividad en las transacciones del comercio exterior mediante diferentes precios en las divisas ha sido efectuada en algunos casos mediante instrumentos cambiarios. En otros casos, el sistema se ha mantenido de manera mixta.

Veamos,pues,cuáles han sido las modalidades más utilizadas:

1. Mezcla de tasas fijas: esto consiste en la imposición de una tasa de cambio a determinada proporción del valor de las transacciones y otra tasa diferente a la proporción restante. Sin embargo, esta mezcla de ta-

sas puede realizarse aún existiendo un solo mercado, aplicable tanto a las importaciones como a las exportaciones.

2. Impuestos cambiarios: otro método de aplicar tipos múltiples es la aplicación de un impuesto sobre las compras y/o las ventas de divisas. Este sistema se ha aplicado en varios países latinoamericanos y en las Filipinas. Los impuestos establecidos varían de un 2 a un 17%.

3. Sistema combinado de tipos fijos y flotantes: una tasa fija en el mercado oficial y otra u otras tasas variables en diversos mercados. En este caso existen varios tipos de cambio nominales, pero debido a controles cambiarios adicionales, se da origen también a diferentes tasas efectivas.

4. Certificados de cambio: este método se aplica de manera que los exportadores que canjean sus divisas a las autoridades reciben un certificado que puede ser vendido a los importadores en un mercado libre o controlado, a tasas estabilizadas de compra y venta.

Cada situación particular enfrentada por el país de que se trate podría dictar el uso de uno o más de los métodos anteriores, que no son más que alternativas que funcionan como tasas nominales múltiples para las importaciones y las exportaciones.

Es bueno destacar, que el sistema múltiple de cambio pretende alcanzar su efectividad mediante restricciones de costos e incentivos de precios, como una medida opuesta a las restricciones cuantitativas directas.

Por otro lado, es importante señalar, respecto al funcionamiento del sistema, que en situaciones crónicas de balanza de pagos y alta escasez de reservas internacionales, la aplicación de tasas múltiples requeriría la adopción de otros controles adicionales, como serían las cuotas en la compra y venta de divisas, debido al hecho de que el precio fijado difícilmente determine un equilibrio entre oferta y demanda de divisas. Ante un recurso escaso, habría que obviar la situación en que la demanda supere la oferta. Las cuotas actuarían como un límite a esa demanda.

Por ese motivo es que la existencia o implantación de un sistema de cambio múltiple implica el que se hayan adoptado controles cambiarios por las autoridades oficiales limitando

o restringiendo la libre convertibilidad. Es la única forma en que se da cabida a un sistema múltiple, pues en un mercado libre no podría existir más de un precio.

Pasemos ahora a analizar las ventajas y desventajas del sistema, dentro del marco empírico que hemos estudiado.

Como se ha dicho, los tipos múltiples de cambio se han utilizado como un instrumento de política de balanza de pagos. Es un método alternativo de subsidios e impuestos. Además, es un sistema que actúa simultáneamente con funciones monetarias y cambiarias. Es una forma de distribución de las divisas generadas, en base a la voluntad de pagar el precio requerido, en vez de la habilidad para obtener una licencia. Esto hace el sistema menos accesible a favoritismos. Por último, resulta de fácil administración, siempre y cuando no se diseñe un complejo modelo que establezca una lista de diversas tasas para determinar o incentivar la naturaleza y tipos de inversión requeridos en la economía. La ventaja principal del sistema, cualquiera sea el método que se aplique, es que discrimina o selecciona aquellas transacciones internacionales que se consideren más necesarias para incentivar el desarrollo, con mejores tasas de empleo y nivel de producción.

De esta principal característica se desprende la principal desventaja. La efectividad del sistema estaría sujeta en muchos casos a juicios de valor de las autoridades en cuanto a qué transacciones convienen más a la función de bienestar que se plantean, lo que implica que aún ante una selección bajo criterios puramente económicos podrían primar presiones de otra índole.

Se puede argumentar que la mayor ventaja en el uso de los cambios múltiplos reside en que éstos extienden al sector exportador los incentivos que otros tipos de controles limitan al sector importador. Esto se puede ilustrar a través del siguiente ejemplo. Supongamos una tasa de cambio de RD$1 = US$1 y que no existen impuestos a las importaciones ni a las exportaciones. La imposición de tarifas de un 25% sobre el valor de las importaciones, y en el caso de restricciones cuantitativas, su equivalente en cuotas, tendría el mismo efecto sobre el precio de las importaciones que una devaluación. Pero la devaluación además incrementaría los ingresos en pesos de los exportadores en un 25% por cada dólar exportado.

Por otra parte, es importante destacar que el buen funcionamiento del sistema también está sujeto a las políticas monetaria y fiscal que se adopten de forma concomitante. Bajo una política monetaria expansiva, por ejem-

plo, se generaría un alza de precios más aguda que la que se produciría en el corto plazo como efecto natural de una devaluación.

En fin, el éxito en la efectividad de los tipos múltiples va a depender del grado de complejidad del modelo, de los ajustes periódicos de los tipos de cambio, de una estabilidad monetaria doméstica, y de una buena administración del sistema.

III. CAMBIOS MULTIPLES: LA EXPERIENCIA DE VARIOS PAISES EN VIAS DE DESARROLLO.

Las prácticas de cambios múltiples proliferaron en los países en vías de desarrollo a partir de fines de la década del 1940. Además de su uso para propósitos de balanza de pagos, tales prácticas fueron introducidas para alcanzar objetivos tan variados como la promoción de un proceso de substitución de importaciones, el ensanchamiento de la base tributaria en países con débiles y/o ineficientes sistemas administrativos, acumular reservas en períodos de altos precios de los artículos primarios de exportación, subsidiar la importación de ciertos artículos esenciales y encarecer aquellos de lujo, y estimular la exportación de artículos manufacturados.

La experiencia de los países en vías de desarrollo con sistemas de cambios múltiples ha sido variada, con tantos fracasos como experiencias exitosas.

En general, se puede adelantar que el éxito o fracaso de los sistemas de cambios múltiples en estos países ha dependido básicamente de que el conjunto de medidas fiscales y monetarias que le acompañan estén dirigidas hacia el logro de los mismos objetivos y no sean conflictivas y,en

segundo término, de que el paquete de medidas adoptadas sean apropiadas para resolver el problema específico que enfrentan. A continuación se describe el desarrollo de los cambios múltiples en varios países y se trata de evaluar el funcionamiento del sistema específico escogido en términos de los objetivos que se habían planteado las autoridades al adoptarlos.

Siria:

La República Arabe Siria experimentó con un sistema de cambios múltiples desde el año 1964 hasta julio de 1973. A principios de la década de 1960, las autoridades monetarias sirias enfrentaban el clásico problema de un exceso de demanda por dólares a la tasa oficial de cambio de 3.8 libras sirias (LS) por dólar. Dicho exceso de demanda reflejaba la sobrevaluación de la moneda siria a dicha tasa de cambio. Esto dió origen a extensos retrasos en la asignación de divisas a los importadores por parte de la Junta de Control de Cambio y estímulo a la formación de un mercado extraoficial o paralelo en la ciudad de Beirut, Líbano. La formación de este mercado en un país

vecino y no en territorio sirio se debía a los fuertes controles cambiarios en Siria y a que el libre comercio en artículos manufacturados y agrícolas entre el Líbano y Siria hacía posible la reexportación a Europa de artículos supuestamente destinados al mercado libanés. Esta práctica permitía a los exportadores sirios retener las monedas fuertes para luego revenderlas en el mercado libre libanés a una tasa de cambio mucho mayor que la oficial.

Ante la disyuntiva de tener un mercado completamente fuera de su control o un mercado libre, pero bajo la supervisión de las autoridades, éstas se decidieron por la última opción. Su propósito era el de estimular el flujo de divisas hacia este mercado y así atraer hacia el país transacciones internacionales que antes eran conducidas en un mercado libre en el exterior.

El sistema cambiario consistió en una tasa oficial fija (LS 3,80=US$1), una tasa libre determinada por la oferta y la demanda de dólares en Beirut, y una tasa flotante administrada por las autoridades sirias de acuerdo al comportamiento de la tasa de cambio de la libra siria en el Mercado de Beirut y el nivel de las reservas internacionales en poder de las autoridades. El mercado paralе

lo, incluía todas las importaciones de artículos procedentes de países vecinos, artículos de lujo, exportaciones a países vecinos(excepto los principales productos de exportación como trigo, maíz, algodón), y todas las transferencias de capital. El mercado oficial incluía todas las otras transacciones no asignadas al mercado paralelo (artículos esenciales, materias primas importadas, transacciones oficiales y principales productos de exportación).

En términos del objetivo de las autoridades monetarias de asegurar la máxima contribución del mercado paralelo a la balanza de pagos, la experiencia Siria con cambios múltiples fue un éxito. Canl M. Dickie y Davis M. Noursi, funcionarios del Fondo Monetario Internacional, estimaron, a través de un simple modelo de simulación, que si la tasa oficial de cambio se hubiera aplicado a los bienes comercializados a través del mercado paralelo en el período - 1964-1966, las importaciones hubieran crecido en un 11% y las exportaciones habrían declinado en un 56%, resultando en un deterioro de la balanza de pagos de alrededor de - US$132 millones.

El éxito de esta experiencia se atribuye a una serie de factores: a) la presencia de fuertes controles cambiarios en el mercado oficial de divisas que redujeron la evasión a niveles insignificantes; 2) el hecho de que la selección de las transacciones a ser efectuadas a tra

vés del mercado paralelo no era el resultado de situaciones coyunturales, de presión sobre las divisas oficiales, sino en términos de su posible contribución al mejoramiento de la balanza de pagos.

Tailandia:

El sistema de cambios múltiples estuvo en vigencia desde 1947 hasta 1955. Esta práctica fue introducida con el propósito de incrementar las reservas internacionales en un período en que las exportaciones tailandesas obtuvieron altos precios internacionales: los objetivos específicos fueron evitar que los altos precios en los mercados internacionales del arroz, artículo básico en la dieta del pueblo tailandés, se tradujera en una reducción en el nivel de vida de la población; aumentar los ingresos tributarios a través de la introducción de un diferencial entre la compra y venta de dólares, y, finalmente, devaluar la moneda en esos momentos sobrevaluada.

El sistema cambiario se caracterizaba por la existencia de dos mercados: el mercado oficial fijo, con una tasa de cambio de 12.50 Baht Tailandeses (BT) por US$1 y un mercado libre donde el precio del dólar fluctuó durante el período entre 20-21 BT por dólar. En lo que se refiere a la oferta al mercado oficial, el gobierno creó una agencia que adquiría el arroz a precios por debajo del mercado mundial y vendía el excedente sobre el consumo

bía por concepto del diferencial entre la compra de divisas de ciertos artículos de exportación a la tasa oficial y su venta en el mercado libre a la tasa existente de cambio, incrementaron de 10.1 millones en 1949 a 18.1 millones en 1952. La tasa de cambio fue devaluada sin producir pánico y especulación, gracias a la política de traspaso gradual de importaciones y exportaciones al mercado libre.

Margaret G. de Vries, funcionaria del Fondo Monetario Internacional, atribuye el éxito de esta experiencia a la flexibilidad y realismo en la aplicación de este sistema.

En primer lugar ocurrieron cambios en el sistema de una manera frecuente y dinámica: la proporción de divisas que los exportadores podían vender en el mercado libre se incrementó gradualmente, constituyendo esto una devaluación efectiva de la tasa de cambio para los exportadores, lo cual les permitió ajustarse al alza en los costos de producción ocasionados por el mayor costo de las maquinarias que tenían que ser importadas a través del mercado paralelo. El reconocimiento por parte de las autoridades que la penalización de las exportaciones de arroz solamente era posible durante un período de altos precios. Tan pronto estos precios declinaron, las autoridades se deshicieron del monopolio de arroz traspasándolo a manos priva

das y le otorgaron tasas preferenciales de cambio, permitiéndole así a los productores incrementar sus ingresos en moneda local a niveles superiores o iguales a los vigentes durante el período de altos precios. Finalmente, la política monetaria restrictiva conducida por las autoridades fue consistente con su objetivo de mantener precios estables.

Indonesia:

Durante nueve años, en el período 1955-1964, el sistema cambiario de Indonesia era uno de cambios múltiples. En 1955, el deterioro en los términos de intercambio internacionales de sus exportaciones vis-a-vis las importaciones, altas tasas de inflación interna, y los servicios de deuda externa contribuyeron a drenar los recursos internacionales del Banco de Indonesia. Ante esta situación, las autoridades monetarias se vieron obligadas a adoptar medidas dirigidas a sanear la balanza de pagos y controlar la inflación doméstica. Las restricciones cuantitativas sobre el uso de las divisas y los cambios múltiples fueron las armas elegidas para enfrentar estos problemas. Las restricciones cuantitativas limitaban la demanda por divisas a la oferta existente, mientras que los cambios múltiples estaban dirigidos hacia el subsidio de las exportaciones de artículos primarios y manufacturados y de las importaciones de bienes esenciales a través de tasas preferenciales de cambio, y a restringir las importaciones de artículos no

esenciales a través de tasas no preferenciales.

El sistema cambiario de Indonesia consistía en un mercado oficial con tasas de cambio fijas e impuestos sobre la compra y venta de divisas a exportadores e importadores, respectivamente; un mercado oficial con una tasa flotante administrada por las autoridades, y un mercado negro con una tasa libre de cambio. Los dos elementos claves del sistema eran: 1) los certificados de estímulo a las exportaciones que podrían ser vendidos en el mercado libre oficial a la tasa existente de cambio y cuyo propósito era incentivar la exportación a través del otorgamiento de tasas efectivas de cambio mayores que la oficial: 2) La discriminación selectiva de las importaciones a través de impuestos sobre la compra de divisas. Las importaciones estaban agrupadas de la siguiente manera: Grupo I- Arroz, fertilizantes, e importaciones gubernamentales exentas de impuesto a la tasa oficial de cambio; Grupo II- materias primas sujetas a un bajo impuesto sobre la tasa oficial de cambio; Grupo III- todos los otros artículos importados sujetos a un impuesto sobre la prima flotante en el mercado libre. Las autoridades se proponían así asegurar que los artículos esenciales y las materias primas llegaran a la población y a los industriales a bajos precios.

Los resultados de la experiencia de Indonesia con cambios múltiples fueron desastrosos. En primer lugar, bajo condiciones inflacionarias, de alzas en los precios y en los costos de producción de bienes domésticos, el propósito de establecer tasas diferenciales de cambios para artículos de exportación es incrementar o mantener su competitividad en los mercados externos y mantener o aumentar la rentabilidad del mercado externo vis-a-vis el mercado doméstico. Asúmase, por ejemplo, que los costos de producción por unidad y los precios de dos artículos de exportación están aumentando a un ritmo del 20%, y que las autoridades concedan tasas preferenciales de cambio del 20% y del 30% a cada artículo respectivamente. En el primer caso,el exportador sólo podría cubrir sus costos unitarios y el mercado externo sería tan atractivo como el interno; mientras que en el segundo tendrá un sobrante de 10% sobre costos y preferirá vender sus artículos en el exterior.

En Indonesia, los incentivos otorgados a los exportadores no fueron suficientes para compensar por el alza en los costos de producción, prefiriendo éstos vender sus productos en el mercado doméstico o exportarlos a través del mercado negro, perdiendo en Banco Central el uso de esas divisas para los propósitos que considerara más beneficiosos para la economía.

Por otro lado, el subsidio a las importaciones de artículos esenciales y de materias primas que las tasas oficiales de cambio implicaban, afectó negativamente de la producción doméstica de estos artículos. El resultado neto de esta política fue una reducción en las exportaciones, crecientes importaciones y la distribución parcial del sistema productivo.

En segundo lugar, las políticas monetarias y fiscales no fueron consonantes con el objetivo de reducir las tasas de inflación. Finalmente, las tasas de cambio de los dos mercados oficiales no eran alteradas con suficiente frecuencia para mantenerlas en línea con las tasas de inflación doméstica, resultando en tasas de cambio completamente aisladas del alza general en los precios y costos.

Nicaragua y Costa Rica:

En el período 1960-1962, Nicaragua y Costa Rica adoptaron sistemas de cambios múltiples como medio de imposición tributaria a los artículos primarios de exportación y como instrumento de estímulo a las exportaciones de bienes no tradicionales y sustitución de importaciones. La existencia simultánea de tasas de cambios sobrevaluadas para las importaciones en períodos de rápida expansión del valor de las exportaciones tiene su justificación económica en que la devaluación impediría la

sobre-importación en período de relativa prosperidad económica. Al mismo tiempo, una tasa sobrevaluada de cambio no afectaría negativamente la producción de artículos exportables, debido a los altos precios internacionales y al hecho de que estos sectores probablemente se encontrarían operando a plena capacidad. Por lo tanto, bajo estas circunstancias, una devaluación de las tasas de cambio de los artículos primarios de exportación redundaría solamente en beneficio de los exportadores, sin incrementar la producción y el empleo a corto plazo.

El sistema cambiario imperante en Nicaragua requería que los exportadores entregaran el 20% del valor de sus exportaciones a razón de 5 córdobas por dólar, y el restante 80% a razón de 7 córdobas por dólar, resultando en una tasa efectiva de 6.60 córdobas por dólar. El Banco Nacional de Nicaragua luego vendía dólares adquiridos a 5 córdobas al gobierno al precio de 5.04 córdobas por dólar y la otra mitad era usada para liquidar los atrasos comerciales. El restante 80% de los dólares adquiridos al precio de 7 córdobas por dólar eran vendidos a 7.05 córdobas por dólar para importaciones esenciales, 8.05 córdobas por dólar para importaciones semi-esenciales, y 10.05 córdobas por dólar para importaciones no esenciales. El diferencial que surgía de la diferencia entre la tasa de compra de

7 córdobas por dólar y las tres tasas de ventas era dedicado a programas de desarrollo.

En Costa Rica, la tasa de cambio era de 5.60 colones por dólar para la mayoría de las exportaciones; 4.25 colones por dólar para el oro y otros artículos seleccionados. Por el lado de las importaciones, la tasa de venta era de 5.67 colones por dólar para artículos esenciales y una tasa libre de cambio para todos los otros.

Ambos países lograron su objetivo de acumular reservas y expandir sus exportaciones, especialmente de nuevos productos, sin consecuencias adversas sobre la producción para el mercado doméstico. Su éxito se debe básicamente al mantenimiento de tasas realistas de cambio y al hecho de que su principal producto de exportación, el café, gozaba de buenos precios en los mercados internacionales. Otro aspecto importante fue el reconocimiento por parte de las autoridades de que el sistema no podía utilizarse para satisfacer varios objetivos simultáneamente. Los cambios múltiples fueron usados para mejorar la situación de balanza de pagos y la política fiscal-monetaria, así como para asegurar la estabilidad de los precios. Haber usado el sistema para asegurar bajos precios para los artículos importados hubiera entrado en contradicción con el objetivo de reducir la tasa de crecimiento de las importaciones, y de incentivar la sustitución de importaciones.

Bolivia:

La experiencia de Bolivia con cambios múltiples se extiende desde el año 1946 hasta 1956, cuando las tasas de cambios fueron reunificadas. El propósito de las autoridades al adoptar este sistema era evitar una devaluación oficial de la moneda y reducir la inflación interna a través de la sobre-valuación de las importaciones.

Una descripción del número de tasas de cambio imperante en Bolivia en este período es una tarea imposible, ya que estas eran cambiadas constantemente para adaptarse a las condiciones imperantes. No obstante, el resultado neto de las múltiples tasas de cambio fue una estructura cambiaria donde la tasa efectiva de cambio para las importaciones era menor que la tasa efectiva para las exportaciones. Es decir, el diferencial entre la tasa de compra y venta era lo opuesto a lo que debía ser para tener un efecto positivo en la balanza de pagos.

Esta estructura de cambio tuvo efectos desastrosos sobre la economía boliviana. La existencia de un diferencial negativo entre compra y venta significaba que el Banco Central tenía que financiar la diferencia, incrementando así la oferta monetaria, lo cual aceleró la espiral inflacionaria que las autoridades se habían propuesto a combatir. Segundo, el di-

ferencial negativo entre exportaciones e importaciones incentivó la importación de artículos para su reexportación. Se llegó a dar el caso que las importaciones de alimentos bajo el programa de ayuda norteamericano eran reexportadas. Finalmente, la sobrevaluación de la tasa de cambio para las exportaciones afectó negativamente la producción doméstica de estos artículos, ya que los artículos importados podían ser adquiridos a precios más bajos que los producidos en el mercado doméstico. Estos tres factores agravaron la situación de balanza de pagos y la inflación interna.

ferencial negativo entre exportaciones e importaciones incentivó la importación de artículos para su reexportación. Se llegó a dar el caso que las importaciones de alimentos bajo el programa de ayuda norteamericano eran reexportadas. Finalmente, la sobrevaluación de la tasa de cambio para las exportaciones afectó negativamente la producción doméstica de estos artículos, ya que los artículos importados podían ser adquiridos a precios más bajos que los producidos en el mercado doméstico. Estos tres factores agravaron la situación de balanza de pagos y la inflación interna.

distinta de las ya mencionadas. Dichos elementos son: la asignación de divisas para importaciones de materias primas en un valor equivalente al 70 por ciento de lo adquirido en 1980; la acumulación de atrasos en las cartas de crédito y otros documentos, que originan pago de intereses y otros costos que se agregan al precio; y, en cuanto a la oferta, la aplicación de la Ley No. 69 sobre Incentivo a las Exportaciones no Tradicionales, mediante la cual el Banco Central devuelve parte de las divisas generadas por dichos productos. Además, está el caso de las zonas francas industriales, que sólo entregan las divisas necesarias para cubrir sus gastos locales e impuestos, así como el de algunas empresas que tienen contratos especiales con el Gobierno (Alcoa, Falconbridge), a las cuales se les permite retener parte del producto de sus ventas en el exterior.

El sistema en vigencia, no ha sido capaz de coadyuvar a la solución del problema cambiario; actualmente el Banco Central enfrenta una grave situación de escasez de divisas que obstaculiza el normal desenvolvimiento de sus operaciones y exige una concentración de esfuerzos en el brevísimo plazo. Dicha situación, sumada al hecho de que el tipo de cambio oficial está cada vez más sobrevaluado en términos prácticos, debido al alza marcada y sostenida de la prima del mercado extrabancario, hace imprescindible, a nuestro juicio, que se pondere

la modificación de ese tipo de cambio para llevarlo a un nivel más real.

El reconocimiento o establecimiento de un tipo de cambio múltiple debería plantearse objetivos previos bien definidos, como:

1- Disminución de la presión que ejercen los importadores sobre el Banco Central;
2- Aumentar las Reservas del Banco Central;
3- Contribuir a incrementar los ingresos por exportaciones y desestimular importaciones, etc.;
4- Solución del problema de Balanza de Pagos.

En este sentido, las opciones serían las siguientes, clasificadas en orden de su factibilidad de aplicación:

A. Continuar con el régimen actual de cambios múltiples implícitos, pero ampliando su capacidad de influencia y haciéndolo más racional y discriminatorio, de acuerdo a un orden que se establezca para el uso y captación de divisas. Convendría incorporar a la banca comercial a las operaciones en el mercado paralelo, así como establecer un requisito para que las casas de cambio suministren la información pertinente, con el propósito de obtener un conocimiento exacto de las transacciones en dicho mercado. Para llevar a cabo la modificación, por el lado de

las importaciones, se podría reformar el sistema de cuotas que rige actualmente, adaptándolo a la disponibilidad de divisas del Banco Central y de acuerdo a un sistema de prioridades que se establecería de acuerdo a los criterios de : generación de empleo, aumento de las exportaciones y reducción de las importaciones. De esta manera, la tasa de cambio efectiva resultaría más barata para aquellos renglones que reciban una cuota mayor y más cara para los menos favorecidos con la asignación de divisas oficiales. Aquellos productos que no se consideren esenciales, continuarían acudiendo al mercado paralelo para obtener las divisas que requieran. A medida que se avanzara en la reasignación de cuotas y esto produjera un ahorro de divisas, y se mejoraran al mismo tiempo los controles cambiarios, se contaría con una mayor disponibilidad de recursos que permitiría flexibilizar el régimen vigente y atender a algunos renglones que al presente no reciben divisas en el mercado oficial, como por ejemplo la maquinaria. Ello beneficiaría a los exportadores de productos tradicionales que tienen que comprar sus equipos con divisas extrabancarias, especialmente el caso del azúcar que está siendo afectado por la restricción a la maquinaria. Para esta alternativa sería necesario:

- Implementar las nuevas cuotas por la vía administrativa, dentro del Banco Central, mediante una Resolución de la Junta Monetaria.

- A pesar de que no se requiere la aprobación previa del Fondo Monetario Internacional, sería conveniente un contacto con los funcionarios de esa entidad, por las implicaciones que tendría en cuanto a la adhesión de la República Dominicana al Artículo VIII del Convenio Constitutivo del Fondo.

B. Establecer un régimen de tipos de cambio múltiples de manera oficial y explícita, asignando tasas diferenciales a los distintos renglones de la oferta como de la demanda. En este caso, al igual que en el anterior, habría que establecer ciertos controles mínimos a las casas de cambio y permitir que los bancos comerciales operen con divisas no oficiales, abiertamente. La manera de implementarlo sería, en el lado de las importaciones, fijar dos o a lo sumo tres tasas de cambio para la venta de divisas por parte del Banco Central -más de eso haría el sistema demasiado complicado- dándole preferencia a aquellos renglones que se consideren prioritarios, de acuerdo a criterios iguales o similares a los citados en la alternativa anterior. Los demás productos que no sean considerados para esos fines, tendrían que seguir comprando a la tasa variable del mercado paralelo, tasa que desde luego sería superior a las establecidas por el Banco Central. Por el lado de las exportaciones, el Banco Central compraría las divisas que se generan en el país, también a

dos o tres precios diferentes, dependiendo de la clase de bienes y el incentivo que se quiera asignar a cada uno de ellos. De cualquier manera, y dado que no se conoce con exactitud el grado de elasticidad de demanda de cada producto o grupo de productos que se regirían por las tasas múltiples, lo que implica que el precio no constituye un mecanismo suficiente de control, habría que establecer alguna otra forma adicional de limitación respecto a la cantidad de divisas que se podría vender a cada precio, ya sea de manera global o distinguiendo los renglones específicos. Las diferentes tasas de cambio, alternativamente, pudieran también dejarse fluctuar dentro de pequeños márgenes o bandas preestablecidas. Para llevar a cabo esta opción habría que:

- Mediante resolución de la Junta Monetaria, permitir a los bancos comerciales la operación con divisas fuera del sistema y sujetar a las casas de cambio a un mínimo de regulaciones.
- Modificar la Ley Monetaria, la Ley Orgánica del Banco Central, la Ley sobre Transferencias Internacionales de Fondos, la Ley de Incentivo a las Exportaciones no Tradicionales, la Ley de Zonas Francas Industriales y la Ley de Inversión Extranjera.
- Desarrollar un proceso de consulta con el Fondo Monetario Internacional, que es requisito indispensable de

acuerdo con las disposiciones de los Artículos IV y VIII del Convenio Constitutivo del Fondo y la Decisión del Directorio Ejecutivo No. 6790, adoptada el 20 de marzo de 1981.

C. Una tercera alternativa sería la de variar directamente el tipo de cambio vigente a una nueva paridad, más acorde con la situación actual de la oferta y la demanda de divisas; en otras palabras, la devaluación oficial. A este resultado se llegaría eventualmente y en un plazo más largo, a través de cualquiera de las alternativas anteriores, que son de carácter transitorio y con miras a llegar a un tipo de cambio único. La citada posición podría adoptarse en la forma de tipos de cambio flotantes, ligando el valor del peso dominicano a una canasta de monedas fuertes, en proporción al valor de intercambio con dichos países; o mediante un sistema de "indexación", es decir, relacionando el tipo de cambio con los niveles de precios de uno o varios países con los cuales efectúe el comercio internacional, o a través de un mecanismo de indicadores económicos que afectan el tipo de cambio. Otra posibilidad sería llegar a una tasa de cambio fija, dejándola flotar durante un período breve para así encontrar el equilibrio; o fijándola definitivamente, en un nivel que se considere se ajusta a la realidad. Dado el procedimiento legal que requeriría esta alternativa, sería quizás conveniente permitir cierta flexibilidad, otorgan

do facultad a las autoridades para efectuar variaciones ulteriores, ya sea estableciendo los criterios o dejándolo a su discreción. Las decisiones que habría que tomar serían:

- Para un tipo de cambio fijo, modificar la Ley Monetaria y la Ley Orgánica del Banco Central.
- Para un tipo de cambio flotante, además de las anteriores; modificar la Ley sobre Transferencias Internacionales de Fondos y la Ley de Incentivo a las Exportaciones no Tradicionales.
- Desarrollar un proceso de Consulta con el Fondo Monetario Internacional, de acuerdo a lo que estipula el Artículo IV del Convenio Constitutivo.

Adicionalmente a las opciones señaladas, y en combinación con ellas, podrían crearse impuestos cambiarios sobre las ventas de divisas totales o sobre las del mercado extrabancario exclusivamente. Esto representaría una forma de encarecer la demanda de divisas y al mismo tiempo una fuente adicional de recursos para el Gobierno; pero requiere un aparato administrativo eficiente para su implantación.

Al aplicar cualquier modificación del tipo de cambio, debe tenerse muy en cuenta que la posición cambiaria es sólo una parte del problema económico dominicano. Tanto la política

monetaria como la política fiscal que rijan al mismo tiempo que una una de las opciones que se escoja, resultan fundamentales, dada la estrecha relación entre las reservas internacionales y la cantidad de dinero en circulación. Para enfrentar la situación en el mediano plazo, se requeriría una estrategia económica que comprendería un paquete de medidas de tipo financiero, tales como la modificación de la tasa de interés y revisión de las políticas de redescuento y encaje legal; de tipo fiscal, e incluso dentro del ámbito del sector productivo, que en conjunto ataquen los problemas crónicos de inflación y desempleo. Mucho depende, igualmente, de la exactitud con que se apliquen los sistemas en su aspecto administrativo.

Jolie

V. UNA TAXONOMIA DE LAS PROPOSICIONES DE POLITICA CAMBIARIA.

En esta exposición nos hemos impuesto la tarea de construir una clasificación de los distintos modos de análisis y recomendaciones de política económica en torno al llamado - mercado paralelo de divisas, o sea, dicho con mayor propiedad, del vigente sistema cambiario dominicano. Esta clasificación se muestra en el cuadro 1.

Parecería redundante decir que esta clasificación sobre las proposiciones de política cambiaria en Dominicana no pretende de ninguna manera ser exhaustiva, dado que es un primer esfuerzo en este sentido con la sencilla finalidad de mejor orientar el análisis y discusión de tan complejo problema.

En los niveles 1,2, y 3 del cuadro 1 nos hemos guiado de - los criterios de clasificación del economista inglés James E. Meade (1981) los cuales se definen brevemente a continuación. Al nivel de la línea 2 el criterio de clasificación se refiere al análisis respecto al funcionamiento del sistema de precios. El nivel de las líneas 3 y 4 se refiere a los enfoques de política económica y de política cambiaria, respectivamente.

De acuerdo a dicha metodología (línea 2 del esquema) los No-Keynesianos son aquellos que creen que los mejores modelos macroeconómicos son los construidos bajo el supuesto

V. UNA TAXONOMIA DE LAS PROPOSICIONES DE POLITICA CAMBIARIA.

En esta exposición nos hemos impuesto la tarea de construir una clasificación de los distintos modos de análisis y recomendaciones de política económica en torno al llamado - mercado paralelo de divisas, o sea, dicho con mayor propiedad, del vigente sistema cambiario dominicano. Esta clasificación se muestra en el cuadro 1.

Parecería redundante decir que esta clasificación sobre las proposiciones de política cambiaria en Dominicana no pretende de ninguna manera ser exhaustiva, dado que es un primer esfuerzo en este sentido con la sencilla finalidad de mejor orientar el análisis y discusión de tan complejo problema.

En los niveles 1,2, y 3 del cuadro 1 nos hemos guiado de - los criterios de clasificación del economista inglés James E. Meade (1981) los cuales se definen brevemente a continuación. Al nivel de la línea 2 el criterio de clasificación se refiere al análisis respecto al funcionamiento del sistema de precios. El nivel de las líneas 3 y 4 se refiere a los enfoques de política económica y de política cambiaria, respectivamente.

De acuerdo a dicha metodología (línea 2 del esquema) los No-Keynesianos son aquellos que creen que los mejores modelos macroeconómicos son los construidos bajo el supuesto

del producto real o del empleo, pero sí para mantener el nivel del flujo del gasto nominal en bienes y servicios a un ritmo de crecimiento constante, combinando esto con una reforma de las formas ("arrangements") de fijación de salarios de manera que junto a una tasa de crecimiento constante de la demanda nominal de los productos del trabajo se fijen tasas de salario en cada sector de la economía con el principal propósito de promover el empleo en cada sector".(Meade 1981,p.51)

Por último, los Keynesianos No-Monetaristas serían aquellos que sostienen que las políticas de control de la demanda deben ser diseñadas para mantener el pleno empleo, y si esto conlleva, como es lo más probable, a una inflación de salarios, entonces un ingrediente imprescindible de cualquier política macroeconómica para controlar la inflación es el establecimiento de una política de ingresos. Así la característica distintiva de un Monetarista por oposición a un Keynesiano No-Monetarista es la opinión de que las políticas financieras deben ser dirigidas primordialmente al control del gasto nominal inflacionario.

La clasificación a nivel de la línea 4 corresponde a los distintos modos de análisis y recomendaciones de política cambiaria en el contexto de la economía dominicana.

Empecemos caracterizando al subgrupo de los No-Keynesianos Monetaristas. Consistentes con el enfoque adoptado en el análisis del funcionamiento macroeconómico, las orientaciones de política económica que plantean los Monetaristas van dirigidas hacia la completa o máxima liberalización de los mercados, principalmente de los de productos, del financiero y finalmente del importante mercado laboral. En consecuencia, es lógico que aboguen por un tipo de cambio libre o flexible en un contexto en el cual la política monetaria sólo se fije el objetivo, pasivo por demás, de controlar las fluctuaciones en el nivel de precios. El principal exponente de esta corriente es Frederic Eman-Zadé.

El conjunto de los Keynesianos Monetaristas es quizás el más difícil de diferenciar con respecto al Keynesiano ortodoxo (No - Monetarista) puesto que su distanciamiento respecto a éste último estriba mucho (en lo que a esta clasificación se refiere) en el énfasis que se le dé a la política financiera y particularmente a la política fiscal en el manejo de la demanda agregada nominal. De ahí que los primeros sostienen que la política financiera debe de jugar un papel indirecto para sostener el nivel de empleo pleno y que el instrumento directo para el aumento del empleo es una política afinada de salarios. Esto último implica que el mercado laboral es el elemento clave que debe "regularse" para evitar rigideces que a su vez provoquen una disminución del nivel de empleo potencial. Por lo que a los demás mercados se

refiere, se aboga por una "liberalización controlada", básicamente, por la política de impuestos, de tal manera que las tendencias cíclicas y depresivas del sistema sean contrarrestadas por una política gradualista y diversificada. En el aspecto cambiario, los proponentes de este tipo de política se afilian a una versión más prudente del proceso de liberalización. Se plantea una etapa de transición de tipos de cambios múltiples flexibles en la medida en que estos estarían determinados "por la proyección del presupuesto de divisas captadas por el sistema bancario y el nivel de inflación interna". El objetivo final es arribar a un tipo de cambio único flexible, pero manejado por el Banco Central para evitar una depreciación excesiva del peso a largo plazo. Es lo que se ha venido a llamar, en la jerga de la profesión, la "flotación sucia" por oposición a la flotación libre del tipo de cambio, en la cual también intervienen las autoridades nacionales, pero sólo con la finalidad de suavizar las excesivas fluctuaciones a corto plazo del tipo de cambio. Aquí se ubicarían las proposiciones de reforma cambiaria de Milton Messina y, con menor rigurosidad en cuanto a la definición del objetivo a largo plazo, las de Bernardo Vega y José Luís Alemán. Estos últimos economistas han elaborado proposiciones a plazos más cortos, pero en esencia defienden el mantenimiento temporal de los dos mercados cambiarios hoy vigentes y una paulatina (más preciso en el planteamiento de Alemán) flexibilización hacia una devaluación controlada por las autoridades monetarias.

Por último, tenemos a los Keynesianos No-Monetaristas que abogan por una política fiscal estimulativa del nivel de empleo conjuntamente con una política de ingresos dirigida a controlar las consecuencias inflacionarias de las políticas expansivas. El modelo de crecimiento que proponen se forma dentro de una infraestructura estatal fuerte y dinámica con claras directrices de política económica dentro de un sistema de planificación orientado hacia un desarrollo autosostenido en base al desarrollo industrial (sustitutivo y competitivo). Por tanto, la operatividad del sistema de cambios múltiples fijos que proponen sólo parece compatible bajo un sistema donde los principales agentes económicos acepten la disciplina que imponen los objetivos del Estado, esto primordialmente en las instancias de los grupos empresariales privados ligados al comercio exterior. Los exponentes de esta política cambiaria son Vicente Bengoa y José Israel Cuello.

VI. EFECTOS DE UN SISTEMA DE CAMBIOS MULTIPLES SOBRE LA BALANZA CAMBIARIA DEL BANCO CENTRAL.-

El establecimiento de un tipo de cambio múltiple para el canje de la divisa extranjera por moneda nacional y viceversa, plantearía una serie de interrogantes a considerar, cuyas respuestas estarían en función de la identificación de los problemas que se tratarían de resolver con la implementación de este mecanismo, así como de los efectos beneficiosos y perjudiciales que el mismo originaría, y la viabilidad en su aplicación.

Dependiendo de la modalidad del tipo de cambio múltiple y los mecanismos utilizados (cuotas y/o tasas descriminatorias), se obtendrían distintos niveles y tipos de incidencia en la economía vía exportaciones e importaciones.

Si se parte del supuesto de que el problema a resolver es la precariedad de las divisas en poder de las autoridades, en relación a las necesidades de la economía del país, tendría que pensarse que el mecanismo debe proponder a aumentar la disponibilidad de las mismas para hacer un uso lo más racional posible, estableciéndose una serie de prioridades en función de las cuales, entre otros aspectos, se establecerían diversos tipos de cambio, tanto para los ingresos, como para los egresos.

La utilización de un tipo de cambio múltiple para los ingresos de divisas va a determinar una clasificación de

los mismos, a los cuales se le establecerían tipos de cambio diferenciales de acuerdo a la actividad que se quiera favorecer en relación a otras menos favorecidas.

Una clasificación muy general podría ser: exportaciones, servicios, donaciones y capitales. Aún dentro de estos grupos indicados, como por ejemplo en las exportaciones, se podría dar un tipo de cambio más alto a un producto, o grupo de productos en relación a otros, situación ésta que hace el mecanismo mucho más complejo de lo que parece a siemple vista, y más aún, si tomamos en cuenta que existe también un tipo de cambio diferente entre las actividades en que se han clasificado los ingresos de divisas. Esta situación va a determinar el establecimiento de una estructura burocrática que sea capaz de administrar eficientemente este mecanismo, y que además, pueda implementar los correctivos de lugar cuando el caso lo requiera.

Otro aspecto a considerar, es el hecho de si el establecimiento de un tipo de cambios múltiple aseguraría un aumento en los ingresos de divisas oficiales. En primer lugar, habría que pensar, si por ejemplo, los ingresos de divisas por exportaciones, que para el año 1981 representaron el 50% aproximadamente de los ingresos totales, tendrían una elevada elasticidad con relación al tipo de cambio. Esta situación no necesariamente tendría que ser cierta, dada

la rigidez de la estructura productiva que no permitiría quizás en el mediano plazo un aumento significativo en la producción y exportación de tal magnitud, que permita más que compensar la merma en los ingresos al establecer un tipo de cambio más bajo en relación con la divisas extranjeras. Aún partiendo del supuesto de que la estructura productiva fuera flexible, que permitiera aumentar los volúmenes de exportación, esto no tiene necesariamente que significar mayores ingresos de divisas, debido a que tendría que tenerse en cuenta el comportamiento de los precios internacionales, sobre los cuales no se tiene ningún margen de control, y por otro lado, el nivel de la demanda externa por nuestros productos, la cual no pasa de ciertos límites, aún en los casos en que los precios internacionales puedan estar en los niveles más bajos. En segundo lugar, los ingresos de divisas por concepto de servicios y capitales, los cuales completan la totalidad de los ingresos de divisas, tendrían un comportamiento diferente en virtud de la naturaleza de las partidas que los constituyen, y habría que pensar en cada caso si el abaratamiento en el costo de los servicios que el país presta a no residentes, vía el establecimiento de un tipo de cambio más bajo, se vería más que compensado con mayores ingresos de divisas; el mismo razonamiento sería válido para el caso de los capitales. En el caso de los servicios, los elementos más dinámicos, a nuestro juicio, serían el Turismo y los Transportes diversos, los cuales se

refieren principalmente a los gastos que realizarían los turistas en el país, así como la venta de pasajes a no residentes. Las demás partidas de servicios, por su naturaleza, permanecerían iguales en el mejor de los casos, o tenderían a disminuir sus ingresos. En relación a los capitales, el rubro de inversión extranjera sería quizás el que pudiera dinamizarse en mayor medida; ya que con una tasa de cambio más baja en esta actividad, plantearía una mayor inversión en moneda nacional con la misma cantidad de recursos en moneda extranjera, ofreciendo un gran incentivo a esos capitales con una mayor rentabilidad. En el caso del endeudamiento externo, depende en mayor medida de los requerimientos de financiamiento de la economía, que del tipo de cambio en sí mismo.

Basado en el razonamiento anterior, puede inferirse que el establecimiento de un tipo de cambio múltiple no aseguraría un aumento de los ingresos de divisas, principalmente por exportaciones, y muy por el contrario, lo que puede ocasionar es una merma en los ingresos actuales, vía un abaratamiento de la oferta de bienes y servicios al exterior y una constancia, o aumentos poco significativos del volumen de los mismos,

En el caso de los egresos de divisas, donde las importaciones tienen más o menos el mismo peso que las exportaciones en los ingresos, tendría que procederse de manera similar, esto es, estableciendo una clasificación de los egresos, para determinar cuáles actividades serán más desalentadas en relación con otras. Todo esto implicaría un encarecimiento para realizar pagos en divisas al exterior, lo que traería como consecuencia una reducción de los egresos de divisas, excepto para aquellos compromisos en moneda extranjera, cuyos pagos deben mantenerse hasta tanto hayan sido saldados. Ahora bien, si se toma en cuenta que los egresos de divisas oficiales se encuentran a los niveles mínimos indispensables, o lo que es los mismo, que las autoridades disponen de pocos renglones para aumentar las restricciones cambiarias, y que por otro lado, el elevado nivel alcanzado por la prima en el mercado paralelo es un freno a los egresos totales de la economía, habría que seguir utilizando ese mercado extraoficial para la discriminación de los distintos conceptos por los cuales se demandan divisas, en lo que a tasas de cambio se refiere.

VII. EFECTOS DE UN SISTEMA DE CAMBIOS MULTIPLES SOBRE LAS VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS.-

Por lo que al sector monetario, respecta, la incidencia de la aplicación de un sistema de cambios múltiples, al igual que en el aspecto cambiario, depende de la modalidad y del instrumento que se escojan.

Asumiendo que la asignación de tipos de cambio diferenciales produzca un pequeño aumento o estabilización en los ingresos de divisas y una reducción, aunque sea ligera, en los pagos de divisas oficiales para importaciones, el resultado sería un incremento en la Emisión Monetaria del Banco Central, vía el mejoramiento en las reservas internacionales.

Otro aspecto a considerar sería el de la incidencia de los bancos comerciales sobre el dinero en circulación, es decir, el multiplicador bancario. La disponibilidad de divisas para atender la importación de maquinaria y equipo, por ejemplo, la cual disfrutaría en principio de un tipo de cambio favorable, provocaría una demanda de crédito que, de ser satisfecha, generaría una expansión del Medio Circulante. Un efecto similar se produciría con la inversión extranjera adicional que pudiera registrarse, la cual siempre genera una demanda de crédito colateral. Sin embargo, la eventual reducción en determina

dos renglones de importación, tanto de bienes como de servicios que pudieran desincentivarse a través de los tipos de cambio, disminuiría asimismo la necesidad de financiamiento de tales importaciones; habría que evaluar, entonces, el efecto neto de las dos corrientes señaladas.

Otra posibilidad, dentro de esta alternativa, sería la forma de aplicar el diferencial en las tasas de cambio. El alcance sería muy diferente si se le devuelven parte de las divisas generadas a los exportadores (como es el procedimiento establecido por la Ley No.69) o si se le entrega moneda nacional, a una tasa preferencial para determinados productos, lo que implica mayor desembolso de pesos. En el primer caso, las variables monetarias no se alterarían, pues las divisas irían al mercado paralelo, y se canjearían por pesos ya en circulación; en el segundo, se produciría un incremento en la emisión monetaria, que sería mayor mientras más favorable sea el tipo de cambio y, por supuesto, mayor el valor exportado del producto.

El resultado final, como ya se comentó al analizar la parte cambiaria, dependerá de como resulte la balanza comercial dominicana, la cual a su vez está afectada por la relativa elasticidad de los productos. Por ejemplo, se dijo que las exportaciones podrían ser incentivadas con un tipo de cambio favorable; en ese caso, además de la mejoría en el ingreso de divisas, podría registrarse una ma

yor demanda de crédito para financiar el incremento en la producción exportable. En párrafos anteriores se describió la posible incidencia sobre las importaciones y el crédito que éstas generan, dependiendo de la clase de bienes y servicios que se compren y de los precios que se les asignen por vía de los tipos de cambio.

En principio, el ahorro canalizado a través del sistema bancario y financiero no sería afectado de manera significativa, en virtud de que los usuarios de divisas para fines comerciales normalmente corresponden al sector empresarial, cuya liquidez generalmente se conserva en forma de depósitos a la vista. Sin embargo, las expectativas e incertidumbre que pudiera provocar el establecimiento oficial de un sistema de cambios múltiples o, alternativamente, una devaluación, podría hacer que los ahorros existentes o aún los potenciales, se trasladaran al exterior, donde además tienen el incentivo de un mayor rendimiento.

Por su parte, tanto los bancos comerciales como los intermediarios financieros no monetarios, de establecerse tipos de cambio diferenciales, tenderían a ser más selectivos en la concesión de su crédito, orientándolo hacia aquellos sectores beneficiados por la política cambiaria.

Otro aspecto por el cual podrían ser afectadas estas ins

tituciones sería el de las obligaciones en moneda extranjera; obviamente, aquellas que tienen compromisos pendientes con el exterior verán incrementado el pago de sus amortizaciones, a menos que se asigne un tipo de cambio privilegiado al rubro del servicio de la deuda externa.

VIII.-CONCLUSIONES

Al examinar la situación del sistema cambiario dominicano a la luz de los aspectos conceptuales de los Cambios Múltiples y de la experiencia de los países en vías de desarrollo que han adoptado oficialmente la práctica de cambios múltiples, se ha podido determinar que en la República Dominicana rigen acutalmente dos tasas de cambio explícitas de manera concomitante, lo cual implica la existencia de un sistema de tipos de cambio múltiples; además de varios factores que afectan las transacciones cambiarias y determinan otras tasas efectivas.

A pesar de esta dualidad, sin embargo, el Banco Central enfrenta en la actualidad una seria escasez de divisas que obstaculiza el desarrollo de sus operaciones. En este sentido, las opciones para adecuar el sistema a la realidad serían ampliar la capacidad del régimen actual haciéndolo más racional y discriminatorio, u oficializar la práctica de cambios múltiples. Para asegurar que esta modificación produjera el efecto deseado sobre los ingresos y egresos de divisas, así como sobre la posición de reserva extranjera y las variables monetarias, había que adoptar una serie de medidas complementarias en los ámbitos monetario y fiscal que aseguren un desenvolvimiento económico ordenado y eficaz.