

1795

REPUBLICA DOMINICANA  
SANTO DOMINGO



ADiestramiento sobre Analisis Socio-Economicos de  
Proyectos para Instituciones con Prestamos  
Globales

AUSPICIADO : BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO  
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

DETERMINACION DE LA TASA SOCIAL  
DE DESCUENTO

PROFESOR: EDUARDO CARRILLO BENVENUTO

F  
RD  
0239

SEMINARIO SOBRE EVALUACION SOCIAL DE PROYECTOS

AUSPICIADO POR: Banco Central de la República Dominicana  
Banco Interamericano de Desarrollo

PROFESOR: Ing. Eduardo Carrillo Benvenuto

DETERMINACION DE LAS TASAS PRIVADA Y SOCIAL DE  
DESCUENTO EN LA REPUBLICA DOMINICANA

PREPARADO POR:

Magdalena Gil - Banco Central

Altagracia Vargas - Banco Condal

Alejandro Nilo Suero - Banco Desarrollo Industrial

Simón Suárez - Financiera Nacional de Desarrollo

Franklin Vargas - Financiera CITICORP

Antonio Lee - Banco Interamericano de Desarrollo

Wilfrido Flores - Corporación Fomento Industrial

COORDINADOR:

Francisco Vásquez Jiménez

ENERO DE 1977

## A D V E R T E N C I A

El presente trabajo es un documento preliminar desarrollado en el adiestramiento sobre análisis socio-económicos de proyectos para Instituciones con préstamos globales, efectuado en Santo Domingo, R.D. del 10 de enero de 1977 al 28 de enero de 1977. Es un esfuerzo para determinar "La Tasa Social de Descuento", y ha sido preparado por un grupo de participantes bajo la dirección del suscrito, como tal representa una primera aproximación en el cálculo de dicho parámetro. Este documento podrá servir de base para cálculos posteriores de mayor exactitud.

Eduardo Carrillo B.

## I N D I C E

<u>I. DOCUMENTO</u>	<u>PAG. NO.</u>
1. Introducción	1
2. Marco Institucional	1
3. Metodología Adaptada	4
4. Recopilación de Informaciones	6
5. Cálculos Numéricos	7
6. Conclusión	11
<u>II. CUADROS</u>	<u>NO.</u>
Determinación del Valor de "G"	1
Inversión Bruta Interna por Sectores	2
Estimación del Stock de Capital Alternativa A, Primera Iteración	3
Estimación del Stock de Capital Alternativa B	4
Estimación del Stock de Capital Alternativa A, Segunda Iteración	5
Estimación del Stock de Capital Alternativa A, Tercera Iteración	6
Renta Global del Capital	7
Determinación de la Renta Privada al Capital	8
Determinación de la Renta Social del Capital	9
Cálculo de la Tasa Global de Descuento	10
Determinación de la Tasa de Descuento Privado	11
Determinación de la Tasa de Descuento Social	12
Población Económicamente Activa Ocupada Según Grupos Principales de Ocupación	13

I N D I C E

PAG. NO.

Estimación de los Sueldos y Salarios recibidos por la Población Económicamente Activa	14
Sueldos y Salarios a Precios de 1962	15
Corrección de Sueldos y Salarios por el Valor Social de la Mano de Obra	16
Correcciones por el Precio Social de la Divisa	17
Estructura de los tipos de Interés de los Intermediarios Financieros en la República Dominicana	18
Relación de las Variaciones del tipo de interés	19
Comisiones por Intermediarios Financieros en Operaciones Activas Adicionales a los Intereses	20

III.

ANEXOS

NO.

Precios Implícitos en el Producto Bruto Sectorial	1
Determinación del Total de Sueldos y Salarios Totales en República Dominicana	2
Transferencias de las Empresas del Gobierno al Gobierno Central	3
Determinación del Impuesto Sobre la Renta	4
Valor Social de los Sueldos y Salarios en la República Dominicana	5
Corrección de la Renta Total por el Valor Social de la Divisa	6
Tasas de Interés sobre Préstamos y Ahorros	7
Producto Nacional Bruto	8

1. INTRODUCCION:

El presente trabajo persigue la obtención de las tasas de descuento privada y social, representativas del costo de oportunidad de capital para la República Dominicana. Dado que es el primer intento que se realiza en torno a este objetivo, y considerando la escasez de tiempo disponible, las limitaciones referentes a informaciones estadísticas actualizadas y procesada en forma requerida, se deberán considerar los resultados como una primera aproximación que servirá de base a las subsiguientes investigaciones que se efectúen en ese sentido.

2. MARCO INSTITUCIONAL:

Generalidades: - La República Dominicana ocupa las dos terceras partes de la isla de Santo Domingo, la cual es compartida por Haití. Cuenta con una extensión territorial de 48,442 km<sup>2</sup> dividido en 27 provincias, además de la ciudad capital, que dan cabida a una población estimada de 4,725,000 habitantes para el año 1975.

Los tres organismos supremos de la Nación lo componen el Poder Ejecutivo, presidido por el Presidente de la República, el Poder Legislativo y el Judicial.

Economía: - La economía de la República Dominicana está en una etapa de franco desarrollo. El PIB, que en 1974 fue de RD\$1,904.9 millones, creció a un promedio anual de 12.5% durante el período 1970-1974, al aumentar la capacidad de exportación y mejorar los precios (para dicho período) de sus principales renglones exportables, encabezados por el azúcar, café y cacao.

La tasa de crecimiento económico declinó a 8.9% en 1974 debido en gran parte a: factores climatológicos (como fué la sequía que causó estragos en 1974), la inflación mundial, los desajustes monetarios, la baja de los precios de las exportaciones y restricción de los gastos corrientes del Gobierno.

A pesar de las fuertes presiones inflacionarias de origen externo como por ejemplo los elevados precios del petróleo y sus derivados, la tasa de crecimiento se mantuvo a niveles aceptables debido a la dinámica interna.

El ingreso per cápita alcanzó el valor de RD\$426 (a precios de 1962) para el año 1974. En el período 1970-1974 creció a una tasa acumulativa de 7.4%; en el 1974-1973 dicha tasa alcanzó el valor de 4%.

No obstante, la distribución del ingreso sigue siendo muy asimétrica, el ingreso mensual de la familia rural es de \$146.00 en promedio y de \$676.00 para las ciudades.

En el anexo No. 7 se muestra un análisis de las tasas de interés vigentes en la República Dominicana, mientras que en anexo No. 8 se aprecia la serie de PNB.

Estructura Poblacional:- De acuerdo con el censo de 1970, la población económicamente activa representó un 26% de la población, y la tasa de desocupación nacional es de 24%, sin tomar en cuenta el sub-empleo.

El índice de analfabetismo fue de 32% en 1974, la mortalidad infantil en las zonas urbanas era de 88.9 defunciones por cada mil nacidos vivos, en comparación con 147.5 en la zona rural. Aproximadamente

el 88% de la población rural no tiene acceso al agua potable, cifra que se reduce a 19% en la zona urbana. El 51% de los estudiantes urbanos completan el 6to. curso, mientras que en las zonas rurales dicho porcentaje apenas llega al 10%.

Sector Agrícola:- El sector agrícola aporta la mayor proporción del producto nacional, siendo la caña de azúcar (principal renglón exportable que aporta más del 50% de las divisas), café, cacao, tabaco, arroz (principal fuente dietética de la familia dominicana), leguminosas, oleaginosas y otros árboles frutales constituyen los productos más importantes de este sector.

Sector Industrial:- Está en franca expansión participando en un 18% del PIB con un crecimiento del 11%. Se encuentra estimulado por la política económica gubernamental a través de leyes de incentivo y protección industrial. Su estructura está estrechamente vinculada a la producción de bienes de consumo (86%), intermedios (10%) y de capital (4%).

El sector industrial es el principal mercado demandante de empleo calificado y profesional y su incidencia en la agroindustria es cada vez mayor.

Minería:- La extracción de minerales en la República Dominicana se puede considerar que empieza a cobrar importancia en la economía nacional a partir del año 1972. La tasa media de crecimiento de este sector fue de 2.6% para el período 1960-68 y alcanzó el 42% en el lapso 1969-1974, constituyendo el 5% del PIB, en comparación con el 1.5 en 1960. Los yacimientos actualmente explotados de la bauxita, hierro, níquel,

oro, plata, cobre, manganeso, etc. además existen concesiones para la explotación de petróleo y se ha firmado un convenio con las N.U. que aportará asistencia técnica y científica para evaluar los recursos mineros de la Cordillera Central.

El país ha logrado importantes avances en la elaboración del marco legal e institucional de esa actividad a través de una ley minera de reciente creación.

### 3. METODOLOGIA ADOPTADA:

Las tasas de descuentos (global, social y privada) se establecieron a través de comparar las rentas y stocks de capital respectivos. La renta global se determinó partiendo del Producto Nacional Bruto (Valor de la Producción - Insumos), deduciéndole al mismo todo lo que se consideró que no constituía renta del capital, es decir, los sueldos y salarios de la mano de obra. La Renta Global corregida por el costo social de la mano de obra y divisa, constituye la Renta Social.

La Renta Privada se obtuvo deduciendo de la Renta Global, las transferencias que hacen las empresas paraestatales al Gobierno Central, y los impuestos que pagan las empresas privadas.

El stock de capital del país es el total correspondiente a la inversión fija al final de un período y comprende el monto de la inversión al inicio y el incremento de la misma originado por la inversión efectuada en dicho período, menos la depreciación. La inversión fija comprende el valor de las construcciones, maquinarias y equipos y otros bienes.

Asumiendo que la inversión del país en cualquier año es directamente proporcional al stock de capital en ese mismo año, se procedió a determinar la constante de proporcionalidad, la cual es función de la tasa de depreciación de la inversión y de la tasa de crecimiento del capital

Si  $I =$  Inversión  
 $K =$  Stock de Capital  
 $C =$  Constante de proporcionalidad  
 $d =$  Tasa de depreciación  
 $g =$  Tasa de crecimiento del stock de capital

Entonces  $I = C \times K$ , pero

$$C = (d + g)$$

$$I = (d + g) K$$

Las tasas de depreciación para los renglones de construcción y maquinarias y equipos se obtuvieron de los porcentajes que ofrece la Ley 5911 del Impuesto Sobre la Renta, y sus modificaciones, en la parte que comprende al tercer reglamento señalado con el No. 2230. Esta tasa fue considerada representativa de las reales, basados en experiencia obtenida de trabajos de supervisión realizados al respecto. El 2% fijado por dicha Ley sirvió de base para adoptar 2% y 3% como alternativa de depreciación para construcciones, lo cual creemos que se ajusta a la realidad.

Para la obtención de la tasa de depreciación para maquinarias y equipos se tomó la tabla de tipos compuestos para el conjunto de activos, donde se establece el promedio de porcentaje de depreciación por ti-

pos de industrias y bienes, de donde se obtuvo a su vez un promedio general que resultó comprendida entre 7% y 10%. Estas tasas conllevan una vida útil promedio de 12 años, la cual se considera aceptable.

Por medio del supuesto anterior se puede determinar el Stock de capital para un año base cualquiera y luego se puede calcular el crecimiento para cada uno de los años subsiguientes, adicionando al stock la diferencia entre la inversión del año y el valor de la depreciación real de dicho stock.

Para determinar la tasa de crecimiento del stock de capital, consideramos que la misma debía causar el mismo ritmo de crecimiento que el Producto Nacional Bruto (PNB), ya que éste depende directamente del capital invertido. Dicha tasa se obtuvo computando el cociente del PNB de un año con relación al anterior, y sacando un promedio aritmético de los cocientes  $(PNB_i/PNB_{i-1})$  para los años considerados en el estudio.

#### 4. RECOPIACION DE INFORMACIONES:

En términos Generales, las informaciones utilizadas en este informe fueron recabadas del Banco Central, Oficina Nacional de Planificación, Secretaría de Trabajo, Impuesto Sobre la Renta y Oficina Nacional de Estadística.

Renta Global:- En la obtención de la Renta Global, se presentó el inconveniente de deducir los sueldos y salarios al PNB. En vista de que ninguna información oficial proporciona datos confiables de sueldos y salarios pagados por el sector privado, fue necesario estimarlos según

anexo No. 2.

Renta Privada:- Para la determinación de la Renta Privada no se contó con información oficial confiable referente al Impuesto Sobre la Renta por lo que esta partida se estimó conforme a cálculos que aparecen en el anexo No. 4. El valor de la transferencia de las empresas paraestatales el Gobierno Central se muestra en el anexo No. 3.

Renta Social:- La determinación de la renta social se efectuó corrigiendo las discrepancias entre los precios sociales de la mano de obra y de las divisas al monto correspondiente de la Renta Global.

Stock de Capital:- Como no existía la información correspondiente, se procedió de acuerdo a lo señalado en el acápite correspondiente en Metodología adoptada.

El valor correspondiente a la inversión bruta de cada año se obtuvo de los Boletines de Cuentas Nacionales. En este rubro no se consideró las variaciones de productos terminados (existencias), ya que los mismos no constituyen inversiones, sino que son excedentes de la comercialización.

5. CALCULOS NUMERICOS:

Stock de Capital:- El stock de capital se determinó tomando como base el año 1967, y aplicando la fórmula propuesta en el acápite tres (Metodología).

$$\text{Inv.} = (d + g) K$$

Los valores adoptados para (d) fueron agrupados en dos alternativas, la primera de ellas A, considerando 2% para la construcción y 7% para maquinarias y equipos, y para la segunda alternativa B se adoptaron ta-

tas de 3% y 10% anual, respectivamente.

El valor de (g) se obtuvo como promedio de los incrementos anuales del PNB. El cuadro No. 1 lo muestra.

Cuadro No. 1

Determinación del Valor de (g)

<u>Años</u>	<u>Incremento del PNB</u>	
1967/68	1.13	
1968/69	11.68	g = Total /8
1969/70	9.61	
1970/71	9.85	g = 78.16/8 = 9.77
1971/72	12.69	
1972/73	12.62	
1973/74	12.60	
1974/75	8.42	

Los resultados para el año base 1967 son los siguientes

	<u>Alter. A.</u>	<u>Alter. B.</u>
Stock Const. Pub.	297,034.8	273,774.5
Stock Maq. Pub.	63,887.9	54,193.2
Stock Const. Pri.	476,516.6	439,201.3
Stock M y E Priv.	242,074.5	205,340.9

De acuerdo a lo expuesto en el acápite de Metodología y con los valores de la Inversión Bruta Interna por sectores, que aparece en el cuadro No.2, se obtienen los resultados que se muestran en los cuadros Nos. 3 y 4.

Con los resultados obtenidos se comprobó si la tasa de crecimiento del stock de capital era similar a la correspondiente del PNB. Dado que la alternativa B resultó de mayor discrepancia se abandonó esta alternativa y se procedió a calcular las iteraciones de la alternativa A, ajustando cada vez el valor de (g) hasta obtenerse un resultado aceptable. Los cuadros 5 y 6 muestran los resultados obtenidos, adoptando como resultados definitivos los que aparecen en el último de ellos.

Renta Global:- En base al PNB y a los Sueldos y Salarios calculados en el anexo No. 2, se ha determinado la Renta Global del Capital que se muestra en el cuadro No. 7.

Renta Privada:- Tomando como base la Renta Global y deduciendo las transferencias a las empresas paraestatales (ver anexo No. 3), y los impuestos a la Renta (ver anexo No. 4). Se calculó la Renta Privada que se muestra en el cuadro No. 8.

Renta Social:- En base a la Renta Global y descontando las discrepancias correspondientes al precio social de la mano de obra y de las divisas (ver anexos Nos. 5 y 6), se calcula la Renta Social que se muestra en el cuadro No. 9.

Tasa de Rendimiento Global:- Representa el rendimiento del Capital público y privado a precios de mercado. Se obtiene por comparación de los cuadros Nos. 6 y 7.

Los resultados obtenidos se muestran en el cuadro No. 10.

Tasa de Rendimiento Privado:- Representa el rendimiento del Capital Privado a precio de mercado. Se obtiene por comparación de los cuadros Nos. 6 y 8.

Tasa de Rendimiento Social:- Corresponde al rendimiento del Capital Total que involucra las inversiones de alta, media y baja rentabilidad cuantificable en unidades monetarias, y al mismo tiempo las inversiones (por lo general pública) de orden social para obtener los rendimientos nacionales cuantificables en unidades económicas (obras de infraestructuras vial, salud, educación, etc.). Se obtiene por comparación de los cuadros Nos. 6 y 9 y sus resultados se muestran en el cuadro No. 12.

6. CONCLUSION:

Se considera que las tasas de descuentos (Global, Social y Privada) realmente representativas, son las correspondientes al promedio de las mismas para los últimos cuatro años, en razón de que las obtenidas en los años anteriores reflejan el inicio de la expansión económica del país estos promedios son:

<u>Tasa Global</u>	<u>Tasa Privada</u>	<u>Tasa Social</u>
20.30	21.55	17.83

La discrepancia resultante entre el rendimiento del capital privado y la tasa social de descuento, se debe fundamentalmente al bajo rendimiento de las empresas industriales paraestatales, las que en apariencia operan como entidades independientes de propiedad del Estado, pero en las cuales priman las decisiones políticas y constituyen entidades que se pueden considerar administradas por el sector público; el anexo 3 muestra los pequeños montos que dichas empresas transfieren al Estado como utilidades. Tomando en cuenta las consideraciones anteriores, estimamos que la tasa social de descuento con que se debe analizar los proyectos de inversión en la República Dominicana es de 18%.

CUADROS

Cuadro No. 2

Inversión Bruta Interna por Sectores a Precios de 1962

(En miles de RD\$)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
<u>TOTAL</u>	1,880,319	154,218.8	173,210.0	218,306.1	268,499.9	375,601.6	406,198.	458,030.3	523,899.6
Sector Privado <sup>1/</sup>	966,819	103,671.4	110,460.0	151,608.7	166,063.1	243,740.4	271,260.8	295,109.7	343,490.7
A) Construcciones	56,086.0	59,519.0	61,868.0	68,713.0	82,201.0	93,442.0	118,056.0	142,651.0	158,841.0
B) Maq. y Equipos	40,595.9	44,152.4	48,592.0	82,895.7	83,862.1	150,298.4	153,204.8	152,458.7	184,649.7
Sector Público	45,675.0	50,547.4	62,750.0	66,697.4	102,436.8	131,861.2	134,937.2	162,920.6	180,408.9
A) Construcciones	34,961.0	41,567.0	45,911.0	61,301.0	92,418.0	120,245.0	121,245.0	131,895.0	141,787.0
B) Maq. y Equipos	10,714.0	8,980.4	16,839.0	5,396.4	10,018.8	11,605.2	13,692.2	31,025.6	38,621.9

FUENTE: Cuentas Nacionales. B.C. Inversión Bruta Interna según tipo de comprador (Modificado)

<sup>1/</sup> No incluye variación de existencia.

## Cuadro No. 3

Primera Iteración  
Alternativa A

## Stock de Capital

(En miles de RD\$)

Año	Sector Público		Total	Sector Privado		Total	Totales
	Construcciones	Maq. y Equipo		Construcciones	Maq. y Equipo		
1967	297,034.83	63,887.9	360,922.73	476,516.6	242,074.5	718,591.4	1,079,514.1
1968	331,829.7	67,767.5	399,597.20	525,314.8	266,191.0	791,505.8	1,191,103.1
1969	370,185.8	78,684.0	448,869.80	575,439.1	289,346.8	864,785.9	1,313,655.7
1970	422,857.1	78,194.8	501,051.90	631,269.1	346,185.5	977,454.6	1,478,506.5
1971	504,969.5	82,038.6	587,008.10	699,200.6	399,944.3	1,099,144.9	1,686,153.0
1972	612,720.9	87,088.7	699,200.60	776,789.7	511,725.2	1,288,514.9	1,988,324.5
1973	719,286.5	93,726.2	813,012.70	876,948.7	618,384.9	1,495,333.2	2,308,345.9
1974	834,157.8	116,019.2	950,177.0	999,208.7	716,884.5	1,716,093.2	2,666,270.2
1975	956,425.9	143,816.2	1,100,242.1	1,134,888.0	838,426.8	1,973,314.8	3,073,556.9
1966	268,135.8	57,982.7	326,118.5	430,155.4	219,699.3	649,854.7	975,973.2

## Cuadro No. 4

## Stock de Capital

## Alternativa B

(En miles de RD\$)

Año	Sector Público		Total	Sector Privado		Total	Totales
	Construcciones	Maq. y Equipo		Construcciones	Maq. y Equipo		
1967	273,774.5	54,193.22	327,967.72	439,201.3	205,340.9	644,542.20	972,509.92
1968	305,881.2	56,856.26	362,737.46	483,758.6	224,543.9	708,302.50	1,071,039.96
1969	341,237.4	66,325.74	406,573.10	529,257.8	245,822.3	775,080.10	1,182,643.20
1970	390,462.2	64,549.93	455,012.13	580,031.6	295,847.0	875,878.60	1,330,890.73
1971	468,393.8	67,111.86	535,505.66	642,365.6	414,380.0	1,056,745.60	1,592,251.26
1972	570,990.3	70,845.36	641,835.66	713,733.4	508,210.6	1,221,944.00	1,863,779.66
1973	671,469.2	76,083.81	747,553.01	806,835.8	595,273.9	1,402,109.70	2,149,662.71
1974	779,262.3	96,398.47	875,660.77	921,002.2	672,959.3	1,593,961.50	2,469,622.27
1975	893,417.8	121,518.34	1,014,936.14	1,047,448.1	1,819,296.10	1,819,296.10	2,834,232.24

Cuadro No. 6

Tercera Iteración    G = 3%

Stock de Capital Global

Alternativa A.

(En millones de RD\$)

Año	SECTOR PUBLICO			SECTOR PRIVADO			
	Construcción	Maquinaria y Equipo	Total	Construcción	Maquinaria y Equipo	Total	Totales
1967	599.2	107.1	706.3	1,121.7	406.0	1,527.7	2,234.0
1968	628.0	108.0	736.0	1,157.6	434.0	1,591.6	2,327.6
1969	660.4	116.1	776.5	1,195.1	452.1	1,647.2	2,423.7
1970	707.3	113.0	820.3	1,238.5	502.2	1,740.7	2,561.0
1971	783.7	114.4	898.1	1,294.3	545.1	1,839.4	2,737.5
1972	885.9	117.2	1,003.1	1,360.0	646.7	2,006.7	3,009.8
1973	987.0	122.1	1,109.1	1,443.5	743.9	2,192.9	3,301.5
1974	1,096.5	142.4	1,238.9	1,559.3	833.6	2,392.9	3,631.8
1975	1,213.5	168.4	1,381.9	1,683.8	947.0	2,630.8	4,012.7

Cuadro No. 7

Renta Global del Capital

(En millones de RD\$)

<u>Años</u>	<u>PNB</u>	<u>SUELDOS Y SALARIOS</u>		<u>Renta Global Total</u>
		<u>Urbanas</u>	<u>Rurales</u>	
1967	1,015.6	569,559.0	276,956.0	169.0
1968	1,027.1	503,849.0	278,895.0	244.4
1969	1,146.6	640,080.0	280,847.0	225.7
1970	1,256.8	678,485.0	282,812.9	295.5
1971	1,380.5	719,194.0	284,792.6	376.5
1972	1,555.7	762,345.0	286,786.0	506.5
1973	1,745.2	809,085.0	288,794.0	647.3
1974	1,965.0	856,572	290,815.0	817.6
1975	2,130.5	907,965.0	292,851.0	929.7

Fuente: Cuadro No. 1 y Anexo.

Cuadro No. 8

Determinación de la Renta Privada

(En millones de RD\$)

<u>Años</u>	<u>Renta Total</u>	<u>Transferencias</u>	<u>T. deflactado</u>	<u>Impuestos</u>	<u>Renta Privada</u>
1966					
1967	169.0	.7	.6	52.2	116.8
1968	244.4	2.3	2.1	75.1	169.3
1969	225.7	4.6	4.0	68.7	157.0
1970	295.5	3.6	3.1	90.6	204.9
1971	376.5	4.9	4.1	115.4	261.1
1972	506.5	10.0	8.0	154.5	352.0
1973	647.3	11.0	8.3	198.1	449.2
1974	817.6	10.4	7.0	251.3	566.3
1975	929.7	25.3	13.0	283.9	645.8

Fuente: Ley de Presupuesto y Gastos Públicos

Ver anexos Nos. 4 y 3

Cuadro No. 9

Determinación de la Renta Social del  
Capital

(En millones de RD\$)

<u>Año</u>	<u>Renta Global</u>	<u>Correc.</u> <u>Mano O.</u>	<u>Correc.</u> <u>Divisa</u>	<u>Renta</u> <u>Social</u>
1967	169.0	31.418	92.34	108.1
1968	244.4	32.517	103.36	173.5
1969	225.7	33.676	110.16	149.2
1970	295.5	34.900	156.67	173.7
1971	376.5	36.191	168.23	244.5
1972	506.5	37.553	84.59	459.5
1973	647.3	38.992	132.06	554.2
1974	817.6	40.512	249.29	608.8
1975	929.7	42.117	72.08	899.7

Ver Anexos 5 y 6

Fuente: Cuadro No. 3

Cuadro No. 10

Cálculo de la Tasa Global de Descuento

(En millones de RD\$)

<u>Año</u>	<u>Stock de Capital</u>	<u>Rendimiento Bruto</u>	<u>Tasa (%)</u>
1967	2,234.0	169.0	7.6
1968	2,327.5	244.4	10.5
1969	2,423.7	225.7	9.3
1970	2,561.0	295.5	11.5
1971	2,737.5	376.5	13.7
1972	3,009.7	506.5	15.9
1973	3,301.5	647.3	19.6
1974	3,631.8	817.6	22.5
1975	4,012.7	929.7	23.2

Cuadro No. 11

Tercera Iteración

Determinación de la Tasa de  
Descuento Privado

Alternativa A.

<u>Const. Privada</u>	<u>Maq. Privada</u>	<u>Total</u>	<u>Renta Privada</u>	<u>Tasa (%)</u>
1,121,720.0	405,950.0	1,527.6	116.8	7.6
1,157.614.2	433,903.8	1,591.5	169.3	10.6
1,195,092.5	452,122.5	1,647.2	157.0	9.5
1,238,529.3	502,216.3	1,740.7	204.9	11.8
1,294,315.6	545,052.9	1,839.4	261.1	14.2
1,360,002.4	646,676.7	2,006.7	352.0	17.5
1,448,497.2	743,889.8	2,192.4	449.2	20.5
1,559,325.2	833,604.1	2,392.9	566.3	23.7
1,683,802.8	946,976.0	2,630.8	645.8	24.5

Cuadro No. 12

Tercera Iteración

Determinación de la Tasa Social de Descuento

(En millones de RD\$)

<u>Año</u>	<u>Stock Capital Total</u>	<u>Renta Social</u>	<u>Tasa (%)</u>
1967	2,234.0	108.1	4.8
1968	2,327.5	173.5	7.5
1969	2,423.7	149.2	6.2
1970	2,561.0	173.7	6.2
1971	2,737.5	244.5	8.9
1972	3,301.5	459.5	15.3
1973	3,301.5	554.2	16.8
1974	4,012.7	899.7	22.4
1975			

Cuadro No. 13

Población Económicamente Activa Ocupada Según Grupos Principales  
de Ocupación

AÑO 1970  
(en miles de personas)

Categoría	Totales	Zona Urbana		Zona Rural	
		358,117 (*)	%	561,833 (**)	%
0	Profesionales	21,082.3		4,748.	7
1	Directivos	2,216.4		663.	
2	Oficinistas	52,270.2		9,299.	
3	Vendedores	33,132.9		13,675.	
4	Agricultores	35,872.3		383,262.	
5	Conductores	19,282.8		10,049.	
6	Artisanos	51,086.2		12,844.	
7	Otros artesanos y operarios	12,831.0		26,439.	
8	Obreros y jornaleros	43,799.0		6,872.	
9	Trabajadores y servicios personales	36,534.8		11,379.	
10	Otros	50,008.3		82,602.	

(\*) Se estimó un 75.8% de la población económica activa, como personas ocupadas en la zona Urbana.

(\*\*) Se estimó un 76% en la zona Rural.

Fuente: República Dominicana en cifras 1975. (Pág. No. 16).

Cuadro No. 14

Estimado de los sueldos y salarios recibidos por la población económicamente activa empleada en la República Dominicana en 1970

(En miles de RD\$)

Cate- goría	Ocupación	ZONA URBANA		ZONA RURAL		TOTAL SUELDOS
		Sueldo Promedio Diario	Sueldo Recibido al Año	Sueldo Promedio Diario	Sueldo Recibido al Año	
0	Profesionales	15.0	82,219.8	10.0	12,344.8	94,564.6
1	Directivos	25.0	8,716.0	15.0	2,585.7	11,301.7
2	Oficinistas	8.5	115,516.7	6.0	1,450.6	116,967.3
3	Vendedores	8.0	6,891.6	4.0	14,222.0	21,113.6
4	Agricultores	3.0	279,801.6	2.0	199,296.2	479,097.8
5	Conductores	8.6	43,166.8	6.0	15,676.4	58,843.2
6	Artesanos	8.6	116,464.3	4.3	14,359.6	130,823.9
7	Otros artesanos y operarios	4.5	15,012.3	3.0	20,622.4	35,634.7
8	Obreros y jornaleros	4.5	51,244.8	2.0	3,573.4	54,818.2
9	Trabajadores y servicios profesionales	1.5	14,248.7	1.0	2,958.5	17,207.2
10	Otros	4.5	<u>58,509.4</u>	2.0	<u>42,953.0</u>	<u>101,462.4</u>
			791,792.0		330,042.6	1,121,834.6

Sueldos y Salarios totales para la República Dominicana RD\$1,121,834.6 (En miles de RD\$ en precios corrientes).

Sueldos y Salarios totales para la República en RD\$961,279.9 (En miles de RD\$ en precios de 1962).

Cuadro No. 15

Sueldos y Salarios a Precios de 1962

(En millones de RD\$)

<u>Años</u>	<u>Zona Urbana</u>	<u>Zona Rural</u>
1967	569,559	276,956
1968	503,849	278,895
1969	640,080	280,847
1970	678,485	282,812
1971	719,194	284,793
1972	762,345	286,786
1973	809,085	288,794
1974	856,572	290,815
1975	907,965	292,851

Fuente: Elaboración Propia.

Cuadro No. 16

Corrección de sueldos y salarios por el valor social de la Mano de Obra

(en miles de RD\$)

<u>Año 1970</u>	<u>Zona Urbana</u>	<u>Zona Rural</u>	<u>TOTAL</u>
No calificados	109,754.2	46,526.4	
Deflactado	98,038.0	39,868.0	
Correcciones	19,750.0*	15,150.0**	34,900.0

Siguiendo el mismo procedimiento se tiene:

<u>Años</u>	<u>Correc. Urbana</u>	<u>Correc. Rural</u>	<u>Correc. Total</u>
1967	16,582.0	14,836.0	31,418.0
1968	17,577.0	14,940.0	32,517.0
1969	18,632.0	15,044.0	33,676.0
1970	19,750.0	15,150.0	34,900.0
1971	20,935.0	15,256.0	36,191.0
1972	22,191.0	15,362.0	37,553.0
1973	23,522.0	15,470.0	38,992.0
1974	24,934.0	15,578.0	40,512.0
1975	26,430.0	15,687.0	42,117.0

\* Precio Social MONCU - 3.56/día (Ver documento anexo).

\*\* Precio Social MONCR - 1.25/día

MONCU: Mano de Obra No Calificada Urbana.

MONCR: Mano de Obra No Calificada Rural.

Cuadro No. 17

Correcciones por el Precio Social  
de la Divisa

(En millones de RD\$)

<u>Año</u>	<u>Importación</u>	<u>Exportación</u>	<u>Balanza</u>	<u>Deflactado</u>	<u>Corr. Social</u>
1966	249.8	158.4	- 91.4		
1967	259.9	186.7	- 73.2	- 67.9	- 92.34
1968	285.7	200.5	- 85.2	- 76.0	-103.36
1969	231.4	228.4	- 93.0	- 81.0	-110.16
1970	391.4	257.4	-134.5	-115.2	-156.67
1971	440.2	293.7	-146.5	-123.7	-168.23
1972	490.5	412.3	- 78.2	- 62.2	- 84.59
1973	644.3	515.9	-128.4	- 97.1	-132.06
1974	1,011.9	734.5	-277.4	-183.3	-249.29
1975	1,104.9	1,008.4	- 96.5	- 53.0	- 72.8

\* En base a un precio social de la divisa de RD\$1.36

\* Ver anexo 1.

Cuadro No. 18

## Estructura de los Tipos de Interés de los Intermediarios Financieros en la República Dominicana

Instituciones	P A S I V O										A C T I V O		
	Recursos Ext.		Depósitos Bancarios 1/				Emisión de Títulos-Valores		Adelantos y Redescuentos		Depósitos en Banco Central	Préstamos y Descuentos	
	Min.	Max.	A la Vista	Ahorro	A Plazo Min. Max.	Especiales	Cédulas Hipotecarias	Otros Títulos Valores	Min.	Max.	Min.	Max.	
Banco Central	2-1/2%	12-3/4%	2%								4-1/2%	5-1/2%	
Bancos Comerciales	11%	13%		4%	5-1/2% 8%				5-1/2%	2%	10%	12%	
Banco de Reservas	11%	13%		4%	5% 8%				5-1/2%	2%	10%	12%	
Banco Agrícola	1-1/4%	5-3/4%			3%		5%		4-1/2%			8%	
Banco Nacional de la Vivienda	2%	7-3/4%					6-3/4% - 8-1/2%	8-1/2%			4% 2/	8-1/2%	
Asociación de Ahorro y Préstamo				5%	6% 7%			8-1/2%			6%	9-3/4%	
Corporación Fomento Industrial		5-1/2%									9%	10%	
Instituto de Crédito Cooperativo		2-1/2%									9%	10%	
Caja de Ahorro Para Obreros y Monte de Piedad				5%								36% 2/	
Sociedades Financieras	2-1/2%	4%									9%	10%	
Bancos Hipotecarios							8%				10%	11-1/2%	
Instituto de Auxilios y Viviendas											4%	12%	
Instituto Nacional de la Vivienda		1-1/4%									4%	7%	

- 1/ El Artículo 20 de la Ley General de Bancos No. 703, de fecha 14 de abril de 1965, define los depósitos bancarios. El mencionado Artículo indica que en ningún caso el Banco (Banco Central) puede pagar intereses sobre depósitos a la Vista.
- 2/ Es el tipo de interés que cobra el Banco Nacional de la Vivienda a las Asociaciones de Ahorros y Préstamos para la vivienda por los préstamos de liquidez (a 90 días).
- 3/ Equivalente al 3% mensual (préstamos de menor cuantía). Estas tasas de interés han sido reguladas por la Junta Monetaria, Organismo Superior del Banco Central (De acuerdo a los Artículos 25 y 26 de la Ley Orgánica del Banco Central No. 6142, de fecha 29 de diciembre de 1962.)

FUENTE: Banco Central.

Cuadro No. 19

Relación de las Variaciones del  
Tipo de Interés  
1948-1974

Años	Tasa de Interés Anual	Monto según depósitos de ahorro	Institución	Clase de Operación	Documentos de garantía
1948	2%	De \$5.00 a \$5,000.00	Bcos. Comerciales	Pasiva	-
	1%	De \$5,000.01 a \$15,000.00	"	"	-
	0%	De \$15,000.01 en adelante	"	"	-
1949	3%	-	Banco Central	Activa	Operación agropecuaria e industria
	4%	-	"	"	"
	2-1/2%	-	"	"	Deuda Pública
	4%	-	"	"	Saldo deudores créditos cta. cte.
	2-1/2%	-	"	"	Todos los demás
1956	2-1/2%	De \$5.00 a \$5,000.00	Bcos. Comerciales	Pasiva	-
	2%	De \$5,000.01 a \$15,000.00	"	"	-
	1%	De \$15,000.01 a \$25,000.00	"	"	-
	No pagan	De \$25,000.01 en adelante	"	"	-
1964	3%	-	Banco Central	Activa	Exportación
	4%	-	"	"	Los demás
1965	3-1/2% (Abril)	Todos los depósitos	Bcos. Comerciales	Pasiva	-
	4% (Noviembre)	"	"	"	-
1966	4% *	"	"	"	-
1967	8-1/2%	-	A.A. Y P.	Activa	-
	5%	Todos los depósitos	A.A. Y P.	Pasiva	-
1969	5%	Todos los depósitos	Caja de ahorros para Obreros y Monte Piedad	"	-
	5-1/2%	-	Banco Central	Activa	-
	4-1/2%	-	Banco Central/Banco Agrícola	"	-
		-	A.A. Y P.	"	-
		-	F.H.A.**	"	-
		-			
1970	9-1/2%	-			

\*Establece que el 4% de interés fijado anteriormente, se calcule en base a saldos mínimos.

\*\*Entidades Aprobadas del Fomento de Hipotecas Aseguradas, Banco Nacional de la Vivienda.

Fuente: Banco Central.

Cuadro No. 20

Comisiones por Intermediarios Financieros en Operaciones Activas Adicionales a los Intereses

<u>N o m b r e</u>	<u>Gastos de Cierre</u>	<u>Comisión Desembolsos</u>	<u>Gastos Avalúo</u>	<u>Gastos Inspección</u>	<u>Balance Compensatorio</u>	<u>Total Comisiones</u>	<u>Tasa de Interés Anual</u>
<u>1. Bancos Comerciales</u>							
Préstamos personales	RD\$20.					RD\$20.	12%
Préstamos FIDE (exceptuando FIDE-Ganadero)	1%					1%	9%
<u>2. Financieras</u>							
Préstamos con recursos	1%	1/2%				1-1/2%	12%
Préstamos FIDE	1/2%	1/2%				1%	9%
<u>3. Banco Hipotecario</u>							
Préstamos	1%	1%	1/2 del 1%	1/2 del 1%		3%	11-1/2%
<u>4. Banco Agrícola</u>							
Préstamos	1%	-	-	-		1%	8%
<u>5. Banco Trabajadores</u>							
Préstamos	\$0.50/Pagos*	-	-	-	10%**	Véase Nota	12%
<u>6. Asociación Popular y</u>							
<u>Préstamos</u>							
Préstamos	1-1/2%	-	1%	1%	-	3-1/2%	9-1/2%
<u>7. Cías. de Préstamos</u>							
<u>Menor Cuantía</u>							
Préstamos	\$10 a 25***					\$10 a 25	36%
<u>8. Banco Nacional Vivienda</u>							
Seguro FHA	1/2%					1/2%	9%

Fuente: Investigación Directa.

NOTAS: \* Cobran \$0.50 sobre cada pago.

\*\* 10% del total de préstamo en balance compensatorio y pagan el 4% sobre este monto.

\*\*\* Gastos de cierre de acuerdo de monto.

A N E X O S

Anexo No. 1

Precios Implícitos en el Producto Bruto Sectorial

(Indices Base 1962 - 100)

(En porcentaje)

<u>Año</u>	<u>Precios Implícitos</u>
1967	107.7
1968	112.1
1969	115.2
1970	116.7
1971	118.4
1972	125.7
1973	132.3
1974	151.3
1975	182.1

Fuente: Boletines de Cuentas Nacionales del Banco Central.

Anexo No. 2

Determinación del Total de Sueldos y Salarios Totales en  
la República Dominicana

Para determinar el total de los sueldos y salarios pagados en la República Dominicana, fue necesario estimar el monto de los mismos para el año 1970, en base a los resultados del Censo Nacional de dicho año. Para ello se clasificó la población económicamente activa en diez (10) categorías, según se muestra en el Cuadro No. 13.

En base al Cuadro No. 13 y a los datos obtenidos como resultado de encuestas e investigaciones, se estimaron los sueldos promedios de cada una de las categorías, el resultado se muestra en el Cuadro No. 14.

El total correspondiente al monto de sueldos y salarios del año 1970, alcanzó la cifra de RD\$1,121,834,000., el cual ajustado a precio de 1962 resulta de RD\$961,297,900.

A N E X O NO. 3

TRANSFERENCIAS DE LAS EMPRESAS DEL GOBIERNO AL GOBIERNO CENTRAL

	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976*</u>
Finca Anzonía- Azua			605,226	434,211	611,877	399,617	183,532	320,019	169,892	200,000
Finca : Vicente Noble						26,567	101,005	62,559	31,315	45,000
Proyecto Productos Manzanillo					872,146	294,417	433,622	501,437	627,619	400,000
Batey Ginebra Puerto Plata								34,655	244,288	200,000
Batey Banegas - La Canela									55,793	35,000
Proyecto Manzanillo -Anzonía									660,700	
Siembra								24,720		
Transferencia del CEA (60% Beneficios)		1,568,042	29,024.93	11,873.35	24,906.66	47,831.17	24,042.71	80,800,000	159,352.88	10,000.000
Fabrica de Clavos Enriquillo	27,000		63,000.00	53,000.00						
Servicios Tecnológicos			12,000.00	20,000.00	26,000.00					
Flota Mercante Dominicana				387,238.00						
Transferencias extraordinarias en el (Corde, CEA, Etc.)	400,000.	729,243	965,235.00	1,476,610.00	930,594.00	4,500,795.	6,194,472.	1,429,753.	7,608,234.	1,280.000
Refinería Dom. de Petróleo						10,028.				
Aserraderos de Madera	253.952.									
Totales	680,952	2,297,285	4,547,954.	3,558,394	4,931,283	10,014,541.	10,968,702	10,453,143	25,333,129	12,160.000

FUENTE: Presupuestos de Ingresos y Ley de Gastos Públicos

\* Estimados

Anexo No. 4

Determinación del Impuesto  
Sobre la Renta

Al calcular los Impuestos Sobre la Renta de las empresas se utilizaron para dicho cálculo las rentas que debían pagar empresas con beneficios sujetos a impuestos por valor de RD\$60,000.00, RD\$100,000.00 y ----- RD\$1,000,000.00, habiéndose obtenido que los impuestos representaban el 24%, 31% y 40%, respectivamente, estando el promedio en un 31%, mismo que se aplicó a la renta global después de deducir las transferencias.

<u>TRAMO</u>	<u>TASA</u>	<u>60,000.00</u>	<u>100,000.00</u>	<u>1,000,000.00</u>
de \$0-5	10%	500.	500.	500.
5-10	13	650.	650.	650.
10-20	16	1,600.	1,600.	1,600.
20-30	19	1,900.	1,900.	1,900.
30-40	22	2,200.	2,200.	2,200.
40-50	27	2,700.	2,700.	2,700.
50-60	34	3,400.	3,400.	3,400.
Sob.60 en ade.	38	-	15,200.	357,200.
3%adic. Ley 190		388.	845.	11,105.
2%adic. Ley 48		1,200.	2,000.	20,000.
<u>TOTAL IMPUESTOS</u>		<u>14,538.</u>	<u>30,955.</u>	<u>401,255.</u>
Porcentaje		24%	31%	40%

Anexo No. 5

Valor Social de los Sueldos y Salarios en la República Dominicana

El Cuadro No. 14 muestra los sueldos y salarios correspondientes a la República Dominicana a precios de mercado en unidades monetarias de 1962. En dicho Cuadro las categorías 0, 1, 2, y 3 corresponden a ingresos de profesionales. Las categorías restantes, 5, 6 y 7 corresponden a salarios de mano de obra calificada. Las categorías restantes, 4, 7, 8, 9 y 10 se consideran correspondientes a mano de obra no calificada, sin embargo, las categorías 4 y 9 cuentan con otros beneficios adicionales al sueldo, tales como casa, comida, etc., mientras que la categoría 7, específica en el Censo Nacional como otros artesanos y que tiene un monto de remuneración equivalente a casi un 12% del total de las categorías 8 y 10, no se considera en el ajuste como un factor de seguridad. Las categorías restantes comprendidas en la clasificación Mano de Obra No Calificada fueron ajustadas, utilizando los precios sociales de la mano de obra determinados en el documento correspondiente al costo social de la Mano de Obra, tal como se muestra en el Cuadro No. 16.

Anexo No. 6

Corrección de la Renta Total por el Valor Social de la Divisa

El PNB contempla valores de insumos importados y Producto exportado a valores privados de divisa, por esta razón es necesario corregir el saldo de la Balanza Comercial Neta de cada año, por el valor social de la divisa calculado en el documento correspondiente.

El Cuadro No. 12 muestra el resultado de dicha corrección.

Anexo No. 7

Tasas de Intereses sobre Préstamos y  
Ahorros

Tasas de Interés Nominales y Efectivas:

Las tasas de interés nominales en la República Dominicana durante los último nueve (9) años, han acusado por el lado de los activos cierta tendencia a crecer, aunque de manera moderada y dentro de los marcos estrechos de la actual estructura de la política monetaria del Banco Central. Esta alza ha ocurrido principalmente en la banca comercial, donde en la mitad de la década de 1960, las tasas nominales del activo, rara vez llegaban a sobrepasar el 9% anual. En los actuales momentos, las tasas nominales de los activos en los bancos comerciales tienden a cobrar por los préstamos que conceden, tasas que oscilan en promedio entre un 10% y un 12% anual, exceptuando dentro de este cálculo a los préstamos de FIDE, las cuales tienen una tasa nominal de un 9% anual.

En este mismo orden de ideas el Banco Central aumentó las tasas activas de un 4% a un 5% en el 1969, para los redescuentos a los bancos comerciales y de un 4-1/2% para las operaciones de redescuentos del Banco Agrícola, tal como podrá observarse en los Cuadros Nos. 18 y 19 que se presentan más adelante.

En las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, las tasas activas muestran un aumento de un 1%, el cual fue realizado a partir del año 1967 al 1970, debido al incremento registrado en las tasas del pasivo del Banco Nacional de la Vivivenda (BNV), específicamente en los contratos

de participación de hipotecas, que esta entidad oficial debe adquirir de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos.

La única entidad financiera que no ha registrado variaciones en las tasas nominales del activo, lo constituye el Banco Agrícola y esto es debido a razones socio-políticas que el Estado ha tenido que seguir en este sentido.

Resulta difícil cuantificar las tasas activas efectivas de interés que cobran los bancos comerciales y demás entidades financieras en vista de cobrar comisiones no solamente derivadas de préstamos sino de operaciones, tales como: apertura de cartas de créditos, gastos de cierre, comisión de cierre, gastos, etc., que aumentan las tasas de rendimiento de las transacciones realizadas. Es bueno señalar que existe una diferencia bastante marcada entre la tasa efectiva de interés y la tasa de rendimiento, en el sentido de que la tasa de interés se determina mediante el cálculo porcentual que representa todos los ingresos involucrados en la operación (interés, comisiones, cargos, etc., detallados en el Cuadro No. 20), en relación con el monto del préstamo, mientras que la tasa de rendimiento representa el cálculo porcentual que representa todos los ingresos derivados de las operaciones de préstamos más las comisiones por otros servicios, antes mencionados en relación al uso promedio de préstamos. Ahora bien, no se puede considerar como ingresos derivados de los préstamos las comisiones generadas a través de transacciones que nada tienen que ver con los préstamos. En este orden de ideas las tasas efectivas sobre operaciones activas se pueden fijar co-

máximo en un 12% anual, que es la permitida por la Ley.

En cuanto a las operaciones pasivas de los bancos comerciales, sobre todo aquellas relacionadas con los depósitos de ahorro, se comprueba que los mismos subieron de un 3-1/2% en abril de 1965 a un 4% anual en julio de 1966, computado sobre saldos mínimos mensuales.

Por otro lado, la Junta Monetaria introdujo el 3 de marzo de 1967, una Resolución en la cual se obliga a pagar un 2% sobre los depósitos de reserva legal mantenida por los bancos comerciales en el Banco Central como encaje. En ese mismo año, las Asociaciones de Ahorros y Préstamos fueron autorizadas a pagar un 1% más de interés a las cuentas de ahorros con respecto a los bancos comerciales, con la finalidad de captar mayores recursos a fin de destinarlo a la vivienda como medida de carácter social.

La tasa de interés para los depósitos a plazo fijo no subirá más allá de un 8% anual, debido al tope máximo que establece la Ley, y que limita las operaciones activas a un 12% como máximo. Este diferencial de un 4% entre las tasas pasivas de ahorro y plazo fijo han conducido a un aumento más que proporcional en los depósitos a plazos sobre los de ahorros.

Anexo No. 8

Producto Nacional Bruto

(En miles de RD\$)

<u>AÑO</u>	<u>VALOR A PRECIOS CONSTANTES 1962</u>	<u>VALOR A PRECIOS CORRIENTES</u>
1967	1,015,598.4	1,094,898.6
1968	1,027,053.9	1,143,172.0
1969	1,146,615.7	1,301,961.6
1970	1,256,801.0	145,957.1
1971	1,380,554.3	1,637,658.4
1972	1,555,734.6	194,051.92
1973	1,745,211.8	2,267,986.8
1974	1,965,026.5	2,809,333.8
1975	2,130,533.7	3,516,829.4

Fuente : Boletines Cuentas Nacionales. Departamento de Estudios  
Económicos, Banco Central.