

**INDICADORES DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA
DEUDA EXTERNA
DE LA REPUBLICA DOMINICANA
1986 - 2007**

Rodrigo Jaque García

RESUMEN

El presente documento desarrolla un conjunto de indicadores de sostenibilidad de la deuda externa de la Republica Dominicana, tratando de determinar las condiciones bajo las cuales ésta es sostenible a mediano y largo plazo, reconociendo que existe una vulnerabilidad significativa frente a choques externos.



Secretaría de Estado de Economía, Planificación y Desarrollo
Unidad Asesora de Análisis Económico y Social (UAAES)

SECRETARIO DE ESTADO
Juan Temístocles Montás

**INDICADORES DE LA SOSTENIBILIDAD
DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA
DE LA REPUBLICA DOMINICANA 1986 - 2007**

AUTOR
Rodrigo Jaque García¹

COORDINACION TECNICA
Magdalena Lizardo

SERIE
Texto de Discusión (S/N)

Noviembre 2008

¹ Las opiniones expresadas en este documento son de la exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Institución a la cual pertenece. Cualquier observación sobre el contenido, favor dirigirla a rjaque@pro-reforma.gov.do Producto Bruto Interno Producto Bruto Interno

INDICE GENERAL

Pág.

I ASPECTOS CONCEPTUALES

1.- Definición y objetivos.	1
2.- Indicadores de sostenibilidad de la deuda externa.	
2.1 Indicadores de liquidez	4
2.2 Indicadores de solvencia	4
2.3 Indicadores del peso de la deuda	7
2.4 Indicadores de valor presente	8
2.5 Indicadores de estructura	9
2.5 Indicadores dinámicos	9
2.6 Indicadores fiscales	9
2.7 Indicadores de vulnerabilidad del sector financiero	9

II MEDICION DE LOS INDICADORES SELECCIONADOS

1.- Limitaciones.	10
2.- Indicadores de sostenibilidad de la deuda.	
2.1 Deuda pública total como porcentaje del PBI	10
2.2 Deuda pública como proporción de los ingresos públicos	12
2.3 Deuda pública externa como porcentaje de las exportaciones	13
2.4 Indicador entre la amortización y nuevos desembolsos	14
2.5 Intereses de la deuda pública total como porcentaje del PBI	15
2.6 Servicio deuda externa a exportaciones totales más remesas	16
2.7 Servicio de la deuda pública externa e interna a ingresos corrientes del Gobierno Central	18
2.8 Reservas netas a deuda pública externa	18
2.9 Transferencias netas al PBI	19
2.10 Atrasos a deuda pública externa	20
2.11 Reservas netas a importaciones mensuales	21
2.12 Reservas netas a la base monetaria	21
2.13 Calificación de riesgo país	22

3. La tasa de cambio y su evolución	23
--	----

III CONCLUSIONES	24
-------------------------	----

GRAFICAS

Gráfica 1.- Composición de la deuda consolidada (Millones US\$)	11
Gráfica 2.- Indicador deuda total a PBI	12
Gráfica 3.- Deuda consolidada sobre ingresos corrientes	13
Gráfica 4.- Indicador deuda externa a exportaciones totales	14

Gráfica 5.- Pagos por amortizaciones a desembolsos	15
Gráfica 6.- Pago de interés como porcentaje del PBI	16
Gráfica 7.- Servicio deuda externa a exportaciones	17
Gráfica 8.- Servicio deuda externa e interna a ingresos corrientes del Gobierno Central	18
Gráfica 9.- Reservas netas a deuda externa	19
Gráfica 10.- Transferencias netas como porcentaje del PBI	20
Gráfica 11.- Atrasos a deuda pública externa	20
Gráfica 12.- Meses de importación cubiertos con las reservas netas	21
Gráfica 13.- Reservas netas a la oferta monetaria ampliada	22
Gráfica 14.- Calificación de riesgo país de la Standard & Poors	22
Gráfica 15.- Spread de los bonos soberanos	23
Gráfica 16.- Evolución del tipo de cambio	23

ANEXOS

Anexo 1.- Indicador deuda total a Producto Bruto Interno
Anexo 2.- Ingresos corrientes del Gobierno Central a deuda consolidada
Anexo 3.- Indicador deuda externa a exportaciones totales
Anexo 4.- Pagos por amortización a desembolsos
Anexo 5.- Pago por intereses de la deuda interna y externa a PBI
Anexo 6.- Indicador servicio de deuda externa a exportaciones más remesas
Anexo 7.- Ingresos corrientes del Gobierno Central a deuda total
Anexo 8.- Reservas netas a deuda externa
Anexo 9.- Indicador transferencias netas a PBI
Anexo 10.- Atrasos a deuda externa
Anexo 11.- Reservas netas a cobertura importaciones mensuales
Anexo 12.- Reservas netas a base monetaria ampliada
Anexo 13.- Tasa de cambio y su evolución
Anexo 14.- Servicio de deuda externa a exportaciones totales
Anexo 15.- Intereses de la deuda externa a exportaciones totales
Anexo 16.- Deuda externa a exportaciones totales mas remesas
Anexo 17.- Transferencias netas a importaciones
Anexo 18.- Deuda externa publica a Producto Bruto Interno

**INDICADORES
DE LA SOSTENIBILIDAD
DE LA DEUDA EXTERNA DE LA REPUBLICA DOMINICANA
1986-2007**

I. ASPECTOS CONCEPTUALES.

1. Definición y objetivos.

La sostenibilidad de la deuda se refiere a la capacidad de un país de cubrir el servicio de su endeudamiento externo e interno, público, con garantía pública y privado no garantizado, incluyendo tanto la deuda a corto como a largo plazo, sin comprometer sus objetivos y metas de desarrollo en el largo plazo. Con este propósito, los países utilizan variados indicadores y niveles para estimar la sostenibilidad de su endeudamiento; pero siendo éste un concepto dinámico, tiene que ser analizado utilizando numerosos indicadores y escenarios.

Es útil, cuando se analizan los problemas del servicio de la deuda, distinguir entre aquellos que obedecen a insolvencia de los que se originan por iliquidez. Sin embargo, el deudor soberano no tiene un balance que permita establecer su posición neta y aún cuando esto fuese posible, a un país no se le puede exigir que venda sus activos para cancelar sus deudas, por lo cual ambos conceptos son analizados en base a indicadores que relacionan la deuda con las reservas, o el servicio con los flujos de ingreso de monedas extranjeras. No obstante sus limitaciones, los valores o umbrales de estos indicadores empíricos ayudan con información para el análisis de la sostenibilidad de la deuda y/o para prever crisis de la misma; sin embargo, no deben considerarse como techos rígidos, sino como guías que permiten hacer un análisis basado en las circunstancias específicas que experimentan los países. Por otra parte, la vulnerabilidad que pueda presentarse no es más que el riesgo de que las condiciones de liquidez o solvencia del deudor entren en crisis.

En vista de esta realidad, los acreedores e inversionistas aprecian los problemas de liquidez y de solvencia de un país utilizando toda una batería de indicadores; además teniendo en cuenta, que existen otras informaciones y referencias que permiten, en conjunto, hacer un análisis sobre estas posiciones financieras.

La capacidad de un país, o de su gobierno, para mantener los compromisos y servir la deuda adecuadamente dependen del peso de la deuda y de los déficit proyectados en su balanza de pagos y en el presupuesto nacional, de la composición de la deuda y sus posibles renegociaciones, de los indicadores de esa capacidad medidos en base al Producto Nacional Bruto (PNB) o al Ingreso Nacional Bruto, al volumen de sus exportaciones y a los ingresos del gobierno. Además, la calidad de las políticas y de las instituciones del país, así como la coyuntura externa también determinan su capacidad de servicio de la deuda en un momento dado. El análisis de la sostenibilidad de la deuda externa debería abarcar también una evaluación de la deuda interna, dada su creciente importancia, su indexación e incluso su dolarización.

Cuando se evalúa la sostenibilidad de la deuda externa se consideran normalmente tres tipos de indicadores del peso de la deuda. El primero es el stock nominal de la deuda expresada en una sola moneda de cuenta, que usualmente es el dólar de los Estados

Unidos de América. El segundo es el stock de la deuda medido en términos de valor presente, descontando el flujo futuro del servicio de la deuda a tasas de descuento relacionadas con la moneda principal de la misma. El tercero es el pago anual o plurianual originado por el servicio de la deuda. El stock nominal y los pagos por servicio eran los preferidos para la medición del peso de la deuda hasta comienzos de 1990, luego el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Club de París comenzaron a utilizar el valor presente de la deuda. No obstante es preciso anotar que estas proyecciones están sujetas a márgenes de error, debido a la incertidumbre en el crecimiento de la capacidad de repago (exportaciones) y a lo impredecible de los shocks externos.

Comúnmente se utilizan cinco grupos de indicadores: el de liquidez, de solvencia, el peso de la deuda en términos nominales y en términos de valor presente, indicadores dinámicos y el de estructura de la deuda. No sólo existen variados problemas conceptuales y metodológicos, sino lo difícil de establecer valores límites o umbrales para los indicadores calculados, por lo cual sólo el análisis de un conjunto de indicadores unidos al conocimiento de las condiciones macroeconómicas del país bajo estudio, permiten establecer un juicio valedero sobre este tema de la sostenibilidad de la deuda externa que permita adoptar oportunamente políticas de endeudamiento, así como emprender reformas macroeconómicas y estructurales.

Es preciso reconocer que los indicadores basados en la deuda externa total, que incluye la deuda privada no garantizada, y aquellos que consideran la deuda interna del sector público consolidado, serían los más adecuados. No obstante, en muchos casos no se cuenta con esta información y los indicadores y sus umbrales recomendados, por lo tanto, excluyen pasivos contingentes que pueden impactar seriamente la capacidad de servicio de la deuda.

Un sistema de cambio flotante asegura cierta precaución en las decisiones de prestar y de endeudarse, debido a que debe tomarse siempre en cuenta el riesgo cambiario. Sin embargo la depreciación de la tasa de cambio puede producirse muy a corto plazo, si predominan factores de desconfianza. Tal depreciación provocará una fuerte contracción de las importaciones y un efecto negativo en el balance de las entidades financieras y en las empresas nacionales que se endeudaron en moneda extranjera, todo lo cual se reflejará en una incapacidad de honrar el servicio de la deuda.

La composición de la deuda en términos de monedas y de tasas de interés también pueden tener implicaciones significativas en términos de vulnerabilidad externa; pero el análisis de tal vulnerabilidad debe ser abordado a un nivel sectorial o aún más, a nivel de instituciones específicas. El análisis sectorial es importante porque la sostenibilidad de los sectores público y privado obedece a diferentes consideraciones. Existen importantes interacciones entre la sostenibilidad tanto fiscal como de la deuda externa y la estabilidad del sistema financiero, dado que el Estado es su último garante por lo cual puede confrontar grandes pasivos en el caso de una insolvencia bancaria.

La crisis de la deuda externa está siempre asociada a las siguientes circunstancias:

- a) Acumulación de atrasos del servicio de la deuda.
- b) Una solicitud al Club de París para reestructurar la deuda, cuando la crisis derivada por la suspensión del servicio de la deuda es inminente.

- c) El país entra en un Acuerdo de Standby o de Facilidades Ampliadas con el Fondo Monetario Internacional, condición sine qua non para reestructurar deudas en el Club de París.

Existen tres causas básicas que provocan esta crisis de la deuda. La primera es un elevado nivel de deuda, ya sea en términos absolutos o de valor presente neto como razón con el PNB, a las exportaciones o a los ingresos del gobierno. La segunda es una clara debilidad institucional y de aplicación de medidas de política económica, asociada a una limitada capacidad de invertir los recursos en proyectos con un retorno adecuado; lo cual hace que un país con bajas razones de endeudamiento experimente una crisis de la deuda, en relación a otros que cuentan con un ambiente positivo en todos los ámbitos antes señalados. El tercero son shocks externos que afectan la capacidad del país para enfrentar el servicio de la deuda sin comprometer sus objetivos de desarrollo a largo plazo, tales como inundaciones, sequías, inestabilidad política, convulsión interna, caída de los precios de las principales exportaciones y una brusca disminución de los flujos de capital motivada por pérdida de confianza en la economía por parte de las fuentes externas de financiamiento.

Finalmente, el Banco Mundial cada año evalúa el desempeño económico, social y político de cada país deudor, en relación al cumplimiento de lo que él juzga buenas políticas económicas e institucionales, mediante un informe llamado “Country Policy and Institutional Assessment” (CPIA). El propósito del Banco es medir el marco de las políticas y la capacidad institucional para enfrentar la reducción de la pobreza, el crecimiento sostenido y el uso eficiente de los recursos de asistencia para el desarrollo. El CPIA, que permite apreciar la segunda de las razones que pueden provocar una crisis de la deuda externa, se basa en veinte criterios que tienen igual ponderación y que se agrupan de la siguiente forma:

- **Gestión económica:** incluyendo inflación y déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos; gestión de la política fiscal y de la deuda externa; y del manejo y sostenibilidad de los programas de desarrollo.
- **Políticas estructurales:** incluyendo política de comercio exterior y régimen del mercado cambiario; la estabilidad y solidez del sistema financiero; eficiencia del sector bancario en la movilización de recursos; ambiente de competitividad del sector privado; mercado de factores y de productos; y políticas e instituciones para la sostenibilidad medioambiental.
- **Políticas para la inclusión social:** equidad de género e igualdad de oportunidades; uso equitativo de los recursos públicos; formación recursos humanos y redes de seguridad; y análisis y monitoreo de la pobreza.
- **Gestión del Sector Público y de sus instituciones:** incluyendo derechos de propiedad y las reglas de gobierno; calidad de la gestión presupuestaria y financiera; eficiencia en la captación de los ingresos; eficiencia del gasto público; y transparencia, rendición de cuentas y corrupción en el sector público.

Los cuatro bloques anteriores aportan el 80% de la calificación que el CPIA le otorga a un país, el restante 20% depende del manejo que el país tenga de la cartera de préstamos con el Banco Mundial.

2. Indicadores de sostenibilidad de la deuda externa.

2.1 Indicadores de liquidez.

- a) **Servicio de la deuda a exportaciones totales.** La disponibilidad de divisas para el servicio de la deuda pública externa depende tanto de la apertura de la economía, como del régimen del mercado cambiario. Se podría decir que representa una prueba ácida de liquidez, equivalente a la utilizada por las empresas privadas. Se considera una alerta cuando este indicador llega al 25.0%.
- b) **Servicio de la deuda a exportaciones totales más remesas.** El elevado volumen de las remesas que reciben los países por parte de ciudadanos residentes en el exterior, hace necesario incorporar este elemento para ampliar el concepto de “disponibilidad”.
- c) **Pago de intereses y otros cargos financieros a exportaciones.** Permite descomponer el indicador anterior y apreciar la proporción que está siendo absorbida por los intereses y por la amortización de la deuda.
- d) **Atrasos a deuda desembolsada.** Implica una alerta cuando éstos alcanzan a más de 1.0% de la deuda desembolsada; salvo que se trate de casos justificados, como por ejemplo, disputa entre las partes contratantes. También deben analizarse por tipo de acreedor.

2.2 Indicadores de solvencia.

- a) **Reservas netas a deuda de corto plazo.** La razón primordial de mantener reservas líquidas es poder absorber shocks externos, especialmente cuando el acceso a financiamiento adicional puede ser muy costoso. Además, genera confianza en el compromiso de las autoridades de pagar oportunamente las obligaciones externas y de respaldar el valor de la moneda local. En este caso se trata de una prueba ácida, de solvencia a corto plazo, puesto que sólo se considera la exigencia que representa la deuda externa de corto plazo, que se entiende es todo el servicio que debe realizarse en un año dado. Además, debe considerarse la deuda de corto plazo en moneda extranjera que pueda tener el Estado; así como el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Se recomienda que este indicador se proyecte a varios años, tratando de analizar el impacto que pueda tener la estructura de maduración de la deuda.
- b) **Reservas netas a deuda desembolsada.** Viene a ser la prueba de solvencia total.
- c) **Reservas netas a base monetaria ampliada (M2).** Permite apreciar la debilidad o fortaleza del sistema financiero ante una situación de fuga de capitales.
- d) **Spread bonos soberanos.** Diferencia de tasa de interés de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América a diez años -considerados aún como inversión a largo plazo de bajo riesgo- y la tasa a la cual se transan los bonos soberanos emitidos por la República Dominicana en el mercado secundario.

- e) Calificación de riesgo país. Pretende medir la capacidad y la predisposición de un país para honrar las obligaciones contraídas con sus acreedores.

Riesgo País

Este tema de calificación del riesgo país es de alto interés, porque los financistas internacionales lo consideran al analizar una solicitud de crédito de cualquier sector, público o privado. Un alto riesgo-país siempre está asociado a un endurecimiento del crédito, o sea mayor interés y menores plazos; pudiendo llegar a provocar el rechazo de solicitud de préstamo. En consecuencia, las posibilidades de financiamiento y de inversión extranjera privada se reducen cuando el riesgo soberano es alto.

El objetivo de un estudio o análisis del riesgo soberano consiste en responder a una pregunta básica, pero de no muy fácil respuesta: ¿Cuál es la capacidad y la predisposición de un país para honrar las obligaciones contraídas con sus acreedores? Durante las últimas dos décadas, el mayor flujo de capitales hacia países emergentes y los incumplimientos que se han suscitado, crearon la necesidad de profundizar sobre el nivel de riesgo que ofrece cada país en lo relativo al cumplimiento de los compromisos financieros adquiridos. Los elementos que generalmente se analizan para calificar el riesgo país son los que se detallan a continuación.

Riesgo Económico. Es el elemento más importante del análisis, puesto que es la base de la apreciación cuantitativa para establecer la capacidad de pago de un país. Arranca de un estudio diagnóstico del desarrollo económico, del crecimiento obtenido, de los sectores o factores del crecimiento, de la distribución de la riqueza y de las oportunidades del país. Dentro del riesgo económico se abordan, entre otros, los siguientes aspectos.

- i. Estructura económica del país. Tamaño de las empresas y su estructura patrimonial, intervención del Estado en las actividades y decisiones empresariales.
- ii. Estructura del mercado laboral. Índice de desocupación, legislación laboral, organización sindical y conquistas sociales.
- iii. Nivel de ahorro e inversión. Doméstico, extranjero, debilidades del proceso ahorro-inversión y sus proyecciones o perspectivas.
- iv. Desempeño del manejo económico y financiero. Historial, calidad del equipo económico, política fiscal y estructura de las cuentas públicas, nivel de déficit del gobierno central y del sector público.
- v. Desempeño en el manejo de la política monetaria. Inflación, tasas de interés, apertura del mercado financiero y del mercado cambiario.
- vi. Calidad y solvencia del sistema financiero. Fortalezas y debilidades, riesgo sistémico.
- vii. Posición externa. Análisis de la balanza de pagos y de los flujos de capital.
- viii. Deuda externa. Nivel y composición entre pública y privada, plazos y condiciones, cumplimiento del servicio de la deuda y análisis de la capacidad de pago del sector público y del sector privado.

Riesgo Político. Existen experiencias que obligan a introducir como elementos importantes consideraciones de tipo político y social, las que muchas veces han determinado comportamientos que son las raíces de problemas económicos causantes de iliquidez. La falta de consensos políticos y compromisos para abordar reformas estructurales, impiden el despegue o recuperación económica de los países. El rango de elementos al analizar el riesgo político tienen que adaptarse a las condiciones específicas del país y debe considerar aspectos tales como:

- i. Contexto en que se desenvuelve el país, en cuanto a los principales actores e instituciones políticas.
- ii. Tipo de liderazgo que mantiene al régimen y su estructura.
- iii. Estructura y funcionamiento de la oposición política y su influencia.
- iv. Calidad de las instituciones y del personal que conforman el régimen de turno.
- v. Grado de madurez de las instituciones y capacidad de adecuación a las crisis.
- vi. Si se dieran cambios radicales en el país, ¿quienes podrían ser los que tomen el poder y cuales sus tendencias y posiciones sobre honrar las obligaciones?

Riesgo Social. Para determinar efectivamente el riesgo social de un país se deben comprender los conflictos que existen en la sociedad y su capacidad de movilización en cualquier circunstancia que pudiese ser su desenlace; por lo tanto, se debe entender la forma de llegar al o perder el poder, como se crean o destruyen los consensos, como pueden cambiar las normas y valores. Se trata de establecer lo más objetivamente posible cuáles son las fuerzas que mueven a la sociedad, cuál ha sido su comportamiento histórico y cuales podrían ser sus tendencias. En definitiva, se trata de entender la idiosincrasia de la población en sus diferentes estratos, así como cuáles podrían ser sus principales móviles de comportamiento. El análisis debe tomar en cuenta factores tales como:

- i. Conflictos regionales, intereses grupales, étnicos y religiosos.
- ii. Grado de consensos sociales y políticos.
- iii. Nivel de vida de la población y las expectativas populares.
- iv. Características de la población, en cuanto a su distribución, densidad, crecimiento y edad promedio.

Riesgo Internacional. Las experiencias recientes de los efectos de la crisis Asiática y de la crisis en Rusia, que han influenciado a todos los mercados mundiales en diferente medida, hacen que haya tomado singular importancia el análisis de los efectos internacionales provocados por un shock en un determinado país. El análisis se basa en elementos tales como:

- i. Conocer las leyes, tratados, convenios y en general, las condiciones internacionales que influyen la posición de cada país.
- ii. De cuáles organismos internacionales el país es miembro y como califica ante cada uno de ellos.
- iii. En que bloque o cuáles son las alianzas políticas internacionales que mantiene.
- iv. Cómo son las relaciones con los vecinos y que grado de conflicto podrían tener.
- v. Si existen influencias foráneas en las decisiones de políticas económicas y sociales del país.

Señales de alerta en el análisis de riesgo soberano. Las principales indicaciones del riesgo país y que en general, son alertas rojas de que el riesgo se incrementa o puede estar llegando a un momento de crisis, son las siguientes:

- i. Crecimiento real del PIB menor al 1.0% anual.
- ii. Tasa de inflación superior al 10.0% anual.
- iii. Tasa de desempleo mayor del 10.0%.
- iv. Déficit fiscal de más del 3.0% del PIB.
- v. Déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos superior al 3.0% del PIB.
- vi. Reservas internacionales netas menores a tres meses de importaciones.
- vii. Deuda interna y externa superior al 50.0% del PIB.
- viii. Inversión y ahorro inferiores al 20.0% del PIB.
- ix. Alta dependencia de las exportaciones en pocos productos.
- x. Alta carga del servicio de la deuda, en términos de las exportaciones, del PIB y del presupuesto fiscal.
- xi. Sistema financiero débil y con problemas.
- xii. Mercado de valores frágil o poco desarrollado.
- xiii. Deficiencias de control y supervisión del sistema financiero.
- xiv. Altas tasas de interés.
- xv. Falta de consenso político.

Calificaciones del riesgo soberano. Las calificaciones son otorgadas de acuerdo al nivel de la capacidad de pago del deudor y están referidas a operaciones de largo plazo y van desde AAA, hasta D. Dentro de esta escala en cada tramo se añade “+” para el caso más alto y “-“ en el caso más bajo dentro del tramo o nivel. Las calificaciones utilizadas son las siguientes:

- i. AAA la más alta capacidad de pago.
- ii. AA alta capacidad de pago, difiere de la anterior en un pequeño grado.
- iii. A implica que aún siendo solvente, puede ser susceptible a cambios adversos en las condiciones económicas.

- iv. BBB indica una adecuada capacidad, pero se deteriora si se presentan condiciones adversas. Se le considera como un riesgo máximo aceptable para invertir.
- v. BB desde esta calificación hacia abajo, se le considera con características especulativas. Este nivel se le otorga cuando la obligación es la menos vulnerable al no pago que las otras de carácter especulativo.
- vi. B una obligación calificada en este nivel implica que es bastante vulnerable al no pago, pero el deudor aún tiene la capacidad de pago. Cambios adversos en las condiciones comerciales, financieras o económicas pueden impedir el cumplimiento de la obligación.
- vii. CCC una obligación calificada con esta categoría es vulnerable a la condición de no pago de la misma y depende de que el deudor tenga un ambiente favorable tanto comercial, como financiero y económico.
- viii. CC es una obligación altamente vulnerable al no pago.
- ix. C puede ser utilizada cuando se ha formulado la solicitud de banca rota o una acción similar, pero los pagos de la obligación aún se continúan efectuando.
- x. D esta categoría se le otorga a una obligación que se encuentra en mora aún cuando el período de gracia aún no ha transcurrido.

Clasificación del riesgo país de acuerdo a organismos financieros internacionales. Los organismos financieros internacionales, básicamente el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, han adoptado cuatro categorías basadas en escenarios con indicadores empíricos de la deuda. Elementos complementarios, principalmente la calidad de las políticas y la vulnerabilidad a los shocks externos, requieren de escenarios alternativos que evalúen el nivel total de riesgo. Las cuatro categorías sugeridas y los criterios que las definen, son las siguientes:

- **Bajo riesgo.** Todos los indicadores de la deuda están bastante por debajo de los umbrales recomendados. Escenarios alternativos y pruebas de sensibilidad muestran que los umbrales no serán sobrepasados y el país está cumpliendo regularmente con el servicio de su deuda.
- **Riesgo moderado.** Mientras el escenario base no indica que se sobrepasen los umbrales, escenarios alternativos y pruebas de sensibilidad muestran un significativo incremento de los indicadores durante el período de la proyección, acercándose o incluso sobrepasando alguno de los umbrales. El país está sirviendo su deuda, pero ocasionalmente cae en mora con algunos acreedores.
- **Alto riesgo.** El escenario base muestra que los umbrales de los indicadores se sobrepasan durante el período de proyección. Esta situación se empeora cuando se aplican pruebas de sensibilidad; el país está incurriendo en esporádicas moras y/o tiene un historial de país moroso.
- **En crisis de la deuda.** Los indicadores del peso de la deuda, de liquidez y de solvencia, están bastante por sobre los umbrales. El país está incurriendo en moras con múltiples acreedores y/o alcanza un significativo riesgo de suspensión del servicio de sus obligaciones, en caso de no entrar en un proceso de reducción y reestructuración de la deuda.

2.3 Indicadores del peso de la deuda.

- a) **Deuda contratada a deuda desembolsada.** Permite apreciar la capacidad de absorción o velocidad de uso de la deuda contratada, que de ser baja está incidiendo, por ejemplo, en el servicio de la deuda por comisiones de compromiso.
- b) **Deuda desembolsada a PNB.** Pretende medir la capacidad de repago al comparar la deuda con el tamaño de la economía, aunque el tamaño no necesariamente implica que pueda traducirse en capacidad de pago vía exportación de bienes y servicios. Se considera un valor de alerta de este indicador cuando alcanza un valor de 45.0%.

- c) **Deuda desembolsada a exportaciones totales.** Representa la capacidad ácida de repago medida en un año de exportaciones contra el monto total de la deuda. Se considera que un umbral de 200% es un nivel crítico.
- d) **Deuda desembolsada a exportaciones totales más remesas.** Corrige el indicador anterior al agregar a la capacidad de pago el rubro de las remesas.
- e) **Deuda pública externa e interna a PNB.** Mide la deuda pública total al tamaño de la economía y también constituye un indicador de alerta roja cuando el porcentaje llega al 50%.

2.4 Indicadores de valor presente.

- a) **Valor presente del servicio de la deuda externa a valor presente del flujo neto de ingresos corrientes** (básicamente exportaciones menos importaciones) En teoría los países son solventes mientras el valor presente del servicio de la deuda no exceda el valor presente de los ingresos externos corrientes netos o de los superávits fiscales, considerándose un valor límite de 200.0%.
- b) **Valor presente del servicio de la deuda externa a PNB.** Grado de compromiso de la economía, indicador que se considera límite al llegar a 45.0%.

Medición Indicadores de Valor Presente

Desde un punto de vista teórico la mejor medición de la solvencia de un país es la razón del valor presente de la deuda al valor presente de la futura capacidad de repago, ya sea las exportaciones netas o los superávits fiscales. Sin embargo este indicador no ha sido ampliamente utilizado debido a los problemas prácticos, incluyendo el hecho de que calcular el valor presente neto de las exportaciones o de los ingresos del Estado, implica efectuar proyecciones de largo plazo sujetas a un amplio margen de error.

La razón que compara el valor presente neto del servicio de la deuda al PNB, relaciona el costo del servicio futuro de la deuda al nivel esperado de actividad del país. Su expresión práctica sólo toma el valor presente del primer año calendario y lo compara con el promedio del PNB del año corriente y el de los dos años precedentes.

Por otra parte, el valor presente del servicio de la deuda a la exportación de bienes y servicios, compara el valor presente del servicio futuro de la deuda con la capacidad del país de generar ingresos en moneda extranjera. Su cálculo sólo toma el valor presente del servicio de la deuda para el año en curso y lo compara al promedio de exportaciones de bienes y servicios para el año presente más dos años anteriores.

La primera cuestión es como determinar la tasa de descuento que se aplicará al servicio de la deuda y una respuesta ha sido tomar la tasa CIRR (Comercial Interest Referente Rate) de la moneda de mayor peso en las exportaciones del país. Cabe señalar que la tasa CIRR es el rendimiento en el mercado secundario de bonos públicos con madurez a más de cinco años y más de ocho años y medio, cuando se trata de las principales monedas

Sin embargo, para el análisis cabe preguntarse si el indicador debe ajustarse en respuesta a cambios en las tasas de interés mundiales. Esto dependerá si las variaciones en la tasa de interés mundial implican cambio en el riesgo de crisis de la deuda que se obtengan del correspondiente ajuste en el valor presente de la deuda. Para reducir la volatilidad mes a mes del indicador, se toma la tasa inicial de descuento al 5.0% (cercana a la tasa CIRR del dólar), y se la ajusta por uno por ciento cuando el dólar CIRR de seis meses de promedio se desvía de la tasa prevaleciente por lo menos en ese monto por un período consecutivo de seis meses. Esta metodología será revisada periódicamente, para asegurar que es la manera más adecuada para calcular el valor presente de la deuda.

2.5 Indicadores de estructura.

- a) **Pago por amortización a desembolso.** Se puede calcular separadamente para la deuda de corto plazo y la de largo plazo. Da una idea de cómo se está comportando el flujo de entradas y salidas de capital.
- b) **Deuda de corto plazo a deuda desembolsada.** Mide la vulnerabilidad originada por la estructura de la deuda externa.
- c) **Desembolsos a importaciones totales.** Indica la contribución teórica que el endeudamiento hace de las importaciones totales.
- d) **Transferencias netas a importaciones totales.** Mide el grado de contribución a las importaciones totales, en el caso de que la transferencia neta sea positiva.
- e) **Transferencias netas a PNB.** La medición que interesa es la contribución al financiamiento de la inversión bruta interna.

2.6 Indicadores dinámicos.

- a) **Tasa promedio de interés de la deuda a tasa de crecimiento de las exportaciones totales.** Permite determinar si el servicio de la deuda está creciendo más rápido que las exportaciones.
- b) **Tasa promedio de interés de la deuda a la tasa de crecimiento del PBI.** Determina si el servicio de la deuda está creciendo más rápido que la economía.

2.7 Indicadores fiscales.

- a) **Servicio de la deuda interna y externa a ingresos corrientes.** Razón del servicio total a ingresos corrientes del Gobierno, que alcanza la alerta roja al llegar al 30.0%.
- b) **Deuda desembolsada interna y externa a ingresos corrientes.** Razón de la deuda total a los ingresos del Gobierno, cuyo valor de alerta se fija a 290.0%.
- c) **Valor presente del servicio de la deuda interna y externa a ingresos corrientes.** Razón del valor presente del servicio de la deuda interna y externa a los ingresos corrientes del Gobierno.
- d) **Tasa promedio de interés de la deuda a tasa de crecimiento de los ingresos corrientes del Gobierno.** Relación dinámica que permite determinar si el servicio esta creciendo más rápido que los ingresos corrientes del Gobierno.

2.8 Indicadores de vulnerabilidad del sector financiero.

Puede ser relevante, además del conjunto de indicadores antes detallados, conocer su sensibilidad frente a variaciones en las tasas de cambio y al posible retiro de depósitos en moneda extranjera o cierre de líneas de crédito por bancos comerciales extranjeros.

II. MEDICION DE LOS INDICADORES SELECCIONADOS.

1. Limitaciones.

El análisis de la deuda se realiza utilizando diversas metodologías. Muchos utilizan el valor presente neto en vez del valor nominal, dado que es una información más precisa, puesto que refleja la proporción de la deuda que es concesional. También se utiliza el concepto de deuda neta en vez de bruta, para lo cual se descuenta los activos líquidos del Estado. Sin embargo, no se cuenta con el registro de los pasivos contingentes cuyo efecto sería aumentar la razón de la deuda a otras variables. Por estos motivos la CEPAL considera que la deuda bruta nominal conduce a indicadores que están menos sujetos a error que la deuda neta o el valor presente de la deuda, siendo este el criterio que se aplica en el presente trabajo.

Finalmente, cabe señalar las dificultades experimentadas al tratar de conformar una serie histórica de 20 años, dado que existen vacíos que es preciso llenar con estimaciones, como es el caso de la deuda pública interna. Además, también se presentan cambios metodológicos en el registro de la información, así como demora en la publicación de cifras oficiales. Sin embargo, este primer intento permitirá depurar y mejorar la información para lograr indicadores confiables, que permitan su uso como alertas efectivas.

2. Indicadores de sostenibilidad de la deuda pública.

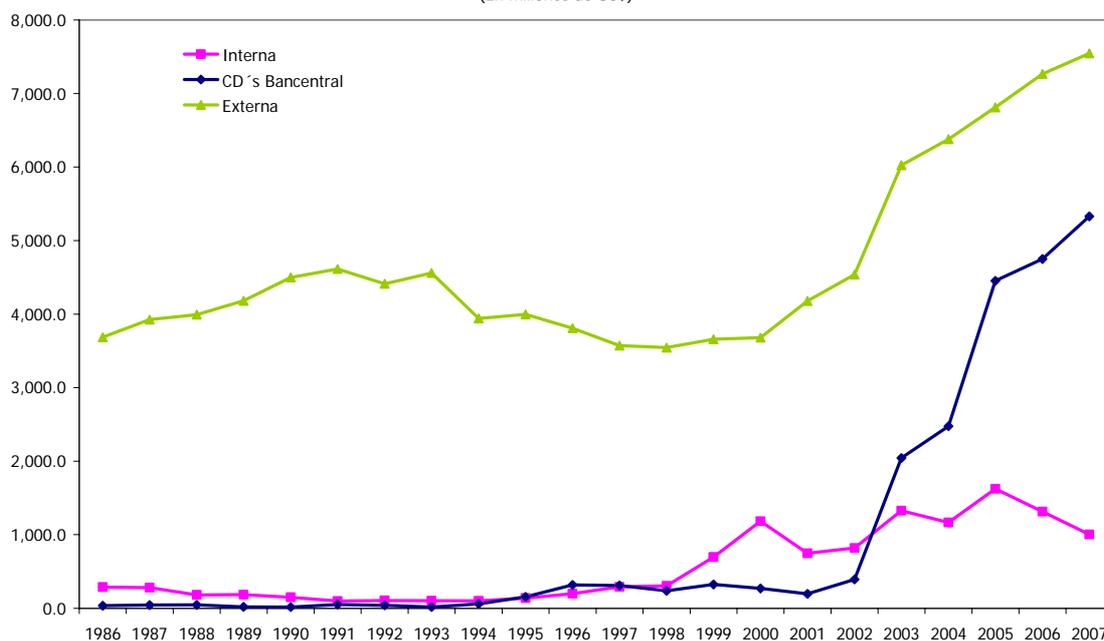
2.1 Deuda pública total como porcentaje del Producto Bruto Interno (PBI). Este es uno de los indicadores más utilizados relacionando la deuda pública interna y externa del sector público como porcentaje del PBI, en circunstancias que los valores límites de este indicador varían en función de la economía en la que se utiliza. En el Tratado de Maastrich se decidió que este indicador debía mantenerse por debajo del 60.0% para los países de la Unión Europea.

Por su parte el FMI considera que el nivel sostenible de la deuda pública en las economías emergentes, debe ser el 25.0% del PBI, recomendando un valor crítico del 40.0%. Valores inferiores del indicador apuntan a que la probabilidad de ocurrencia de una crisis de la deuda sea inferior al 5.0% y cuando se sobrepasa este valor crítico del 40.0% la probabilidad de crisis aumenta entre el 15.0% y el 20.0%.

La deuda pública total o consolidada, dado que incluye a la autoridad monetaria, se descompone en interna, externa y valores emitidos por el Banco Central, cuyas magnitudes se muestran en el Anexo 1 y que conducen a la siguiente representación gráfica:

GRÁFICA 1

Composición de la Deuda Consolidada R.D.
(En millones de US\$)



Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

El indicador se presenta en la Gráfica 2 y el Anexo 1, apreciándose que la República Dominicana había mejorado ostensiblemente su posición desde la crisis de la deuda de la década de los ochenta, hasta llegar por debajo del límite recomendado del 25.0%, para elevarse al 26.6% en el año 2002 y más que duplicarse, superando los niveles críticos, desde el 2003 al incurrirse en un endeudamiento externo excesivo, estallar la crisis bancaria y efectuarse el rescate del sistema muy por encima de los montos establecidos en la Ley Monetaria y Financiera (artículo 33 de la Ley No. 183-02.).

Sin embargo, en tan sólo tres años se logra que este indicador se sitúe en 33.6%, o sea por debajo de la línea crítica del 40%, disminuyendo así sensiblemente la probabilidad de ocurrencia de una crisis de la deuda de la República Dominicana.

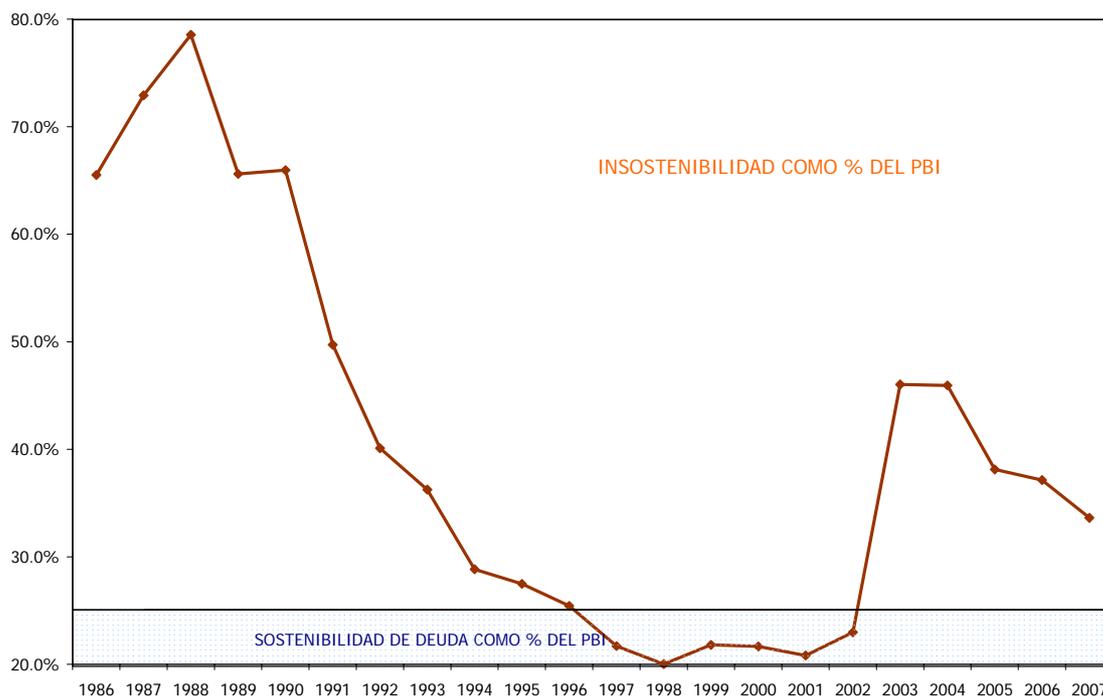
Como valores de referencia para este indicador, la CEPAL con datos del año 2004 calcula que el promedio de este indicador para América Latina y el Caribe es de 58.7%. Para los países de Centroamérica y el Istmo de Panamá -varios de los cuales ya están formando parte un tratado de libre comercio con la República Dominicana y que por lo tanto resulta interesante comparar su posición- la CEPAL calcula los siguientes valores:

- | | | | |
|--------------|--------|---------------|-------|
| - Nicaragua | 147.7% | - El Salvador | 42.1% |
| - Panamá | 73.0% | - México | 25.0% |
| - Honduras | 72.6 % | - Guatemala | 20.5% |
| - Costa Rica | 47.7% | | |

Tal como puede observarse, en el 2004 solo México y Guatemala se situaban en el área recomendada de sostenibilidad de la deuda.

GRÁFICA 2

Indicador Deuda Total a PBI



Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

2.2 Deuda pública total como proporción de los ingresos públicos. Este es un indicador clave al medir la carga de la deuda total sobre la capacidad del fisco de recaudar recursos. Su nivel puede arrojar muy diversos resultados, debido al diferente tamaño de los Estados y las diversas cargas tributarias que cada uno de ellos puede lograr, de acuerdo a sus condiciones políticas y económicas.

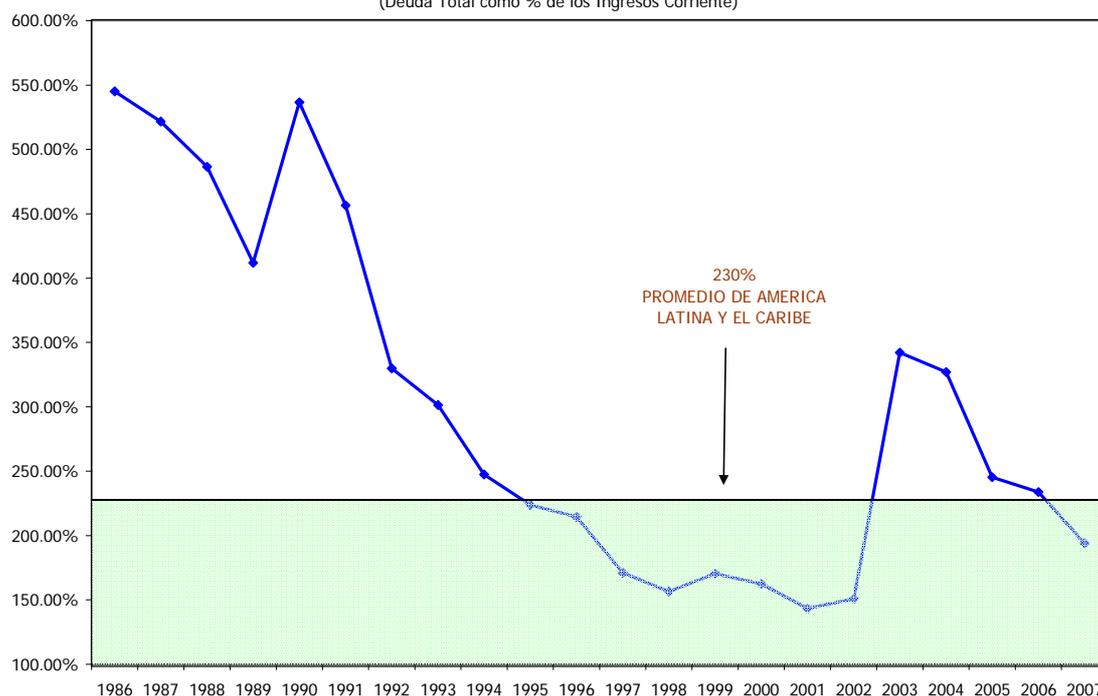
En la Gráfica 3 y el Anexo 2, al igual que en el caso anterior, se refleja que el peso del indicador disminuye hasta colocarse en el año 2002 en la tercera parte del nivel que alcanzara en el año 1986, debido a un manejo prudente del endeudamiento externo y a una mayor presión tributaria. Por la misma razón antes señalada de la crisis bancaria y un endeudamiento externo desmesurado, el indicador se dispara casi al doble en el 2003 y 2004, para luego en tres años situarse en 194.06%, bastante por debajo de la media que existía para América Latina y el Caribe.

Como referencia, sin que puedan inferirse mayores conclusiones, las cifras calculadas por CEPAL en promedio para América Latina y el Caribe en el año 2004 alcanza al 230% y el nivel de este indicador para los mismos países antes seleccionados es el siguiente:

- | | | | |
|---------------|------|--------------|------|
| - Nicaragua | 545% | - Guatemala | 186% |
| - Panamá | 335% | - Costa Rica | 136% |
| - El Salvador | 260% | - México | 108% |
| - Honduras | 211% | | |

GRÁFICA 3

Deuda Consolidada sobre Ingresos Corrientes
(Deuda Total como % de los Ingresos Corriente)



Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

2.3 Deuda pública externa como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios. Otro indicador de uso generalizado es el que mide la relación entre la deuda pública externa y las exportaciones de bienes y servicios, o sea el indicador sobre la capacidad de generar divisas y cuyo valor crítico ha sido fijado en 150.0%. Este valor se utilizó para determinar que países entrarían en la iniciativa de condonación a los altamente endeudados, aún cuando se midió empleando el método del valor presente neto de la deuda pública externa.

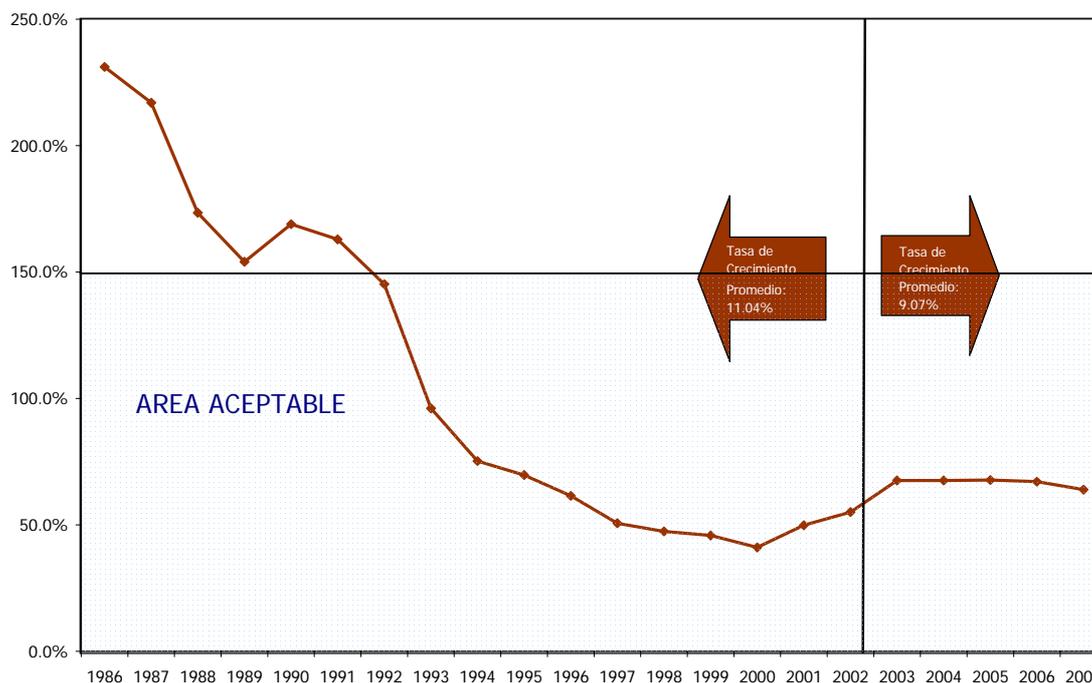
En la Gráfica 4 y en el Anexo 3 se continúa reproduciendo el hecho de que del año 1986 al 2000 el indicador disminuyó a razón de un 11.0% promedio anual, gracias a que la deuda externa pública solo creció al 0.14% promedio anual en este período. Mientras que entre el 2000 y el 2007 el indicador crece a razón de un 4.85% y se produce una pérdida en la capacidad neta de generar divisas, debido a la elevada tasa de crecimiento de la deuda pública externa que alcanza al 9.84% promedio anual en igual período. No obstante para todo el período 2000-2007 el indicador se mantiene bastante por debajo del límite crítico.

Utilizando la misma referencia de CEPAL, para tener puntos de comparación regional, este indicador tiene para el año 2004 los siguientes valores en los países que se indica:

- | | | | |
|---------------|------|--------------|-----|
| - Nicaragua | 449% | - Guatemala | 83% |
| - Honduras | 189% | - Costa Rica | 46% |
| - El Salvador | 111% | - México | 39% |
| - Panamá | 84% | | |

GRÁFICA 4

Indicador Deuda Externa a Exportaciones Totales



Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

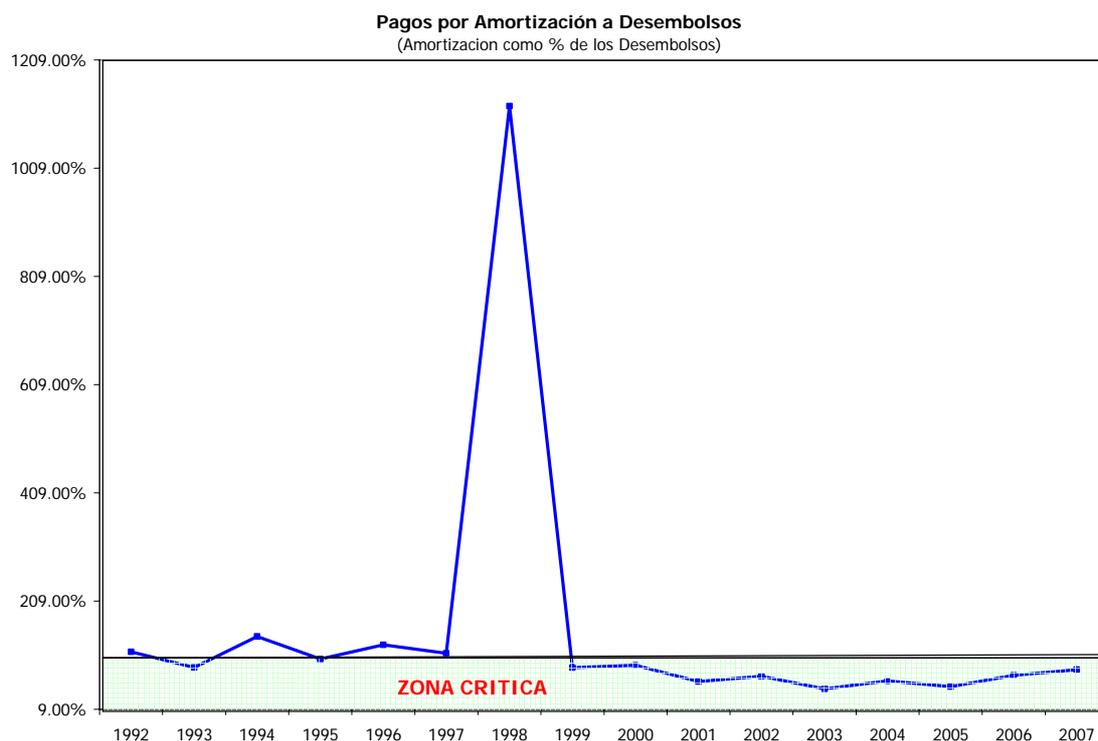
2.4 Indicador entre la amortización de la deuda y nuevos desembolsos. Si este indicador, que es una razón de rotación, es superior a 100 la deuda no se financia con nueva deuda y por el contrario, si es inferior a 100 la deuda se refinancia con deuda nueva, prolongando la dinámica de la deuda y corriendo el riesgo de caer en el efecto denominado “bola de nieve”.

La Gráfica 5 y el Anexo 4 revelan que la República Dominicana mantuvo una posición favorable amortizando fuertemente su deuda pública externa luego del Club de París del año 1991, pasando a deteriorarse y mostrar una tendencia a cancelar deuda contrayendo nuevas deudas desde al año 2001 en adelante, con una tendencia hacia el 2007 de retorno al área recomendada.

Manteniendo una vez más la comparación con los países de Centroamérica y el Istmo de Panamá, en base a la medición realizada por la CEPAL para el año 2004, se tiene los siguientes valores que muestran que ningún país de la región se coloca en el lado virtuoso del indicador:

- | | | | |
|---------------|------|-------------|------|
| - México | 98.9 | - Guatemala | 42.3 |
| - Costa Rica | 86.7 | - Nicaragua | 22.4 |
| - El Salvador | 82.7 | - Honduras | 19.0 |
| - Panamá | 46.5 | | |

GRÁFICA 5



Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

2.5 Pago de intereses de la deuda pública total como porcentaje del PBI. Este indicador muestra que tan oneroso resulta para el país el pago de los intereses de la deuda pública tanto interna como externa, siendo el valor crítico aceptado del 3.0%. Si la relación de la deuda interna a la total es alta, se espera que este indicador tienda a incrementarse, dado que las tasas de interés que se pagan sobre la deuda interna bancaria son bastante más elevadas.

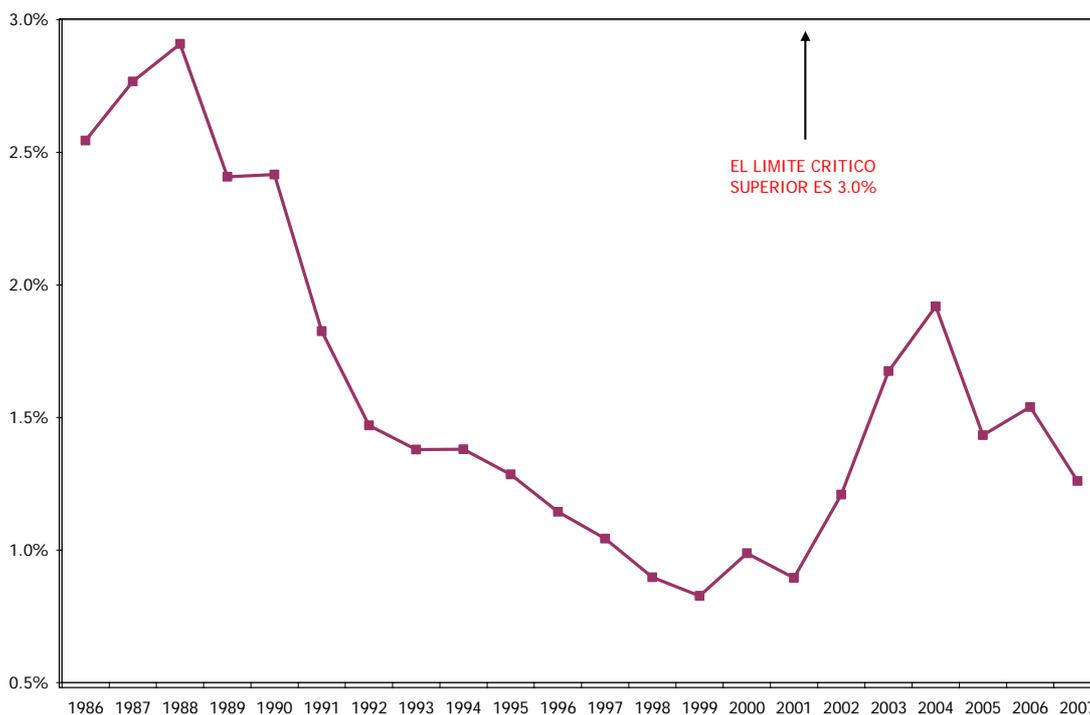
En el presente trabajo, en atención a que la deuda interna ha sido básicamente estimada en base a los préstamos bancarios al sector público para el período 1986-1998, los intereses han sido calculados con base en la tasa activa preferencial del mercado financiero. Tampoco ha sido posible explicitar los intereses pagados por el Banco Central, pero en este caso parte de los mismos han sido captados aumentando el stock de la deuda. Luego de estas salvedades el valor obtenido para este indicador, tal como se aprecia en la Gráfica 6 y en el Anexo 5, sigue el mismo patrón de comportamiento ya observado, es decir decrece sistemáticamente entre 1986 y el 2001, para luego volver a tomar un valor ascendente hasta el 2004, para luego comenzar a descender, pero siempre por debajo del valor crítico.

Los valores de referencia de los países seleccionados, calculados por CEPAL para el año 2004, son los siguientes:

- | | | | |
|---------------|------|-------------|------|
| - Costa Rica | 4.5% | - Nicaragua | 2.2% |
| - Panamá | 4.3% | - Honduras | 1.9% |
| - México | 2.3% | - Guatemala | 1.1% |
| - El Salvador | 2.3% | | |

GRÁFICA 6

Pago de Intereses como % del PBI



Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

2.6 Servicio de la deuda externa a exportaciones totales más remesas. La disponibilidad de divisas para cubrir el servicio de la deuda pública externa depende tanto de la apertura de la economía, como del régimen del mercado cambiario y del comportamiento de las remesas, las que se han transformado en un factor importante de la balanza cambiaria o de la disponibilidad de divisas. Organismos multilaterales utilizan como nivel crítico o de alerta cuando este indicador llega al 25%. En la Grafica 7 y en el Anexo 6, habiéndose obtenido información sólo para el período 1992 a 2007, la República Dominicana se mantiene bastante por debajo del nivel crítico y aún excluyendo las remesas, el indicador más elevado sólo llegó al 15.8%. Este indicador permite plantear la hipótesis de que la limitante para el servicio de la deuda pública externa no sería el nivel de la generación de divisas de la economía, sino el nivel de ingresos en moneda nacional del Estado y el comportamiento de la tasa de cambio.

Sin embargo el análisis no puede evitar referirse a la vulnerabilidad frente a situaciones o choques externos. En primer lugar, las exportaciones nacionales muestran un comportamiento muy poco halagüeño entre el año 1986 y el 2000, con un crecimiento promedio de tan sólo 1.4% anual. Condiciones más favorables, especialmente la tasa de cambio y precios elevados para las materias primas en el mercado mundial, explicarían la activación experimentada entre el 2002 y el 2007. Las perspectivas futuras al ponerse en marcha el TLC con los países centroamericanos y los Estados Unidos de América no son claras, especialmente en el corto plazo; tampoco lo son las derivadas de la entrada en vigencia de la negociación con la Unión Europea.

Por otra parte, las zonas francas tienen que entrar en un proceso de convergencia con la industria nacional, de manera que para el 1° de enero del año 2015 hayan desaparecido las ventajas tributarias de que disfrutaban en la actualidad. Además, la competencia de

China, India y otras naciones del continente asiático, unidas a la atracción que ejerce la maquila en los países de Centroamérica y México, hacen que las perspectivas sean difíciles de estimar a corto plazo y mediano plazo. En cuanto a los servicios, que básicamente están constituidos por el turismo, también resulta improbable que continúen creciendo a tasas tan elevadas como lo hicieron en el período 1986 al 2000, máxime cuando la competencia se intensifica seriamente, tanto en el área del Caribe como en otras zonas del mundo. Finalmente las exportaciones nacionales, las zonas francas y el turismo, son muy sensibles a variaciones en la demanda externa, al igual que las remesas que están relacionadas al status de los emigrantes y a la tasa de crecimiento interna del país de residencia. Todos estos factores hacen que se deba prestar especial atención a este indicador de alerta sobre la capacidad de la economía de generar divisas para cubrir el servicio de la deuda pública externa, que dada la alta propensión a importar se traduciría en una mayor tasa de cambio si el indicador se deteriora. Esto a su vez, presionaría las finanzas públicas, al incrementarse el monto de la deuda externa expresado en moneda nacional.

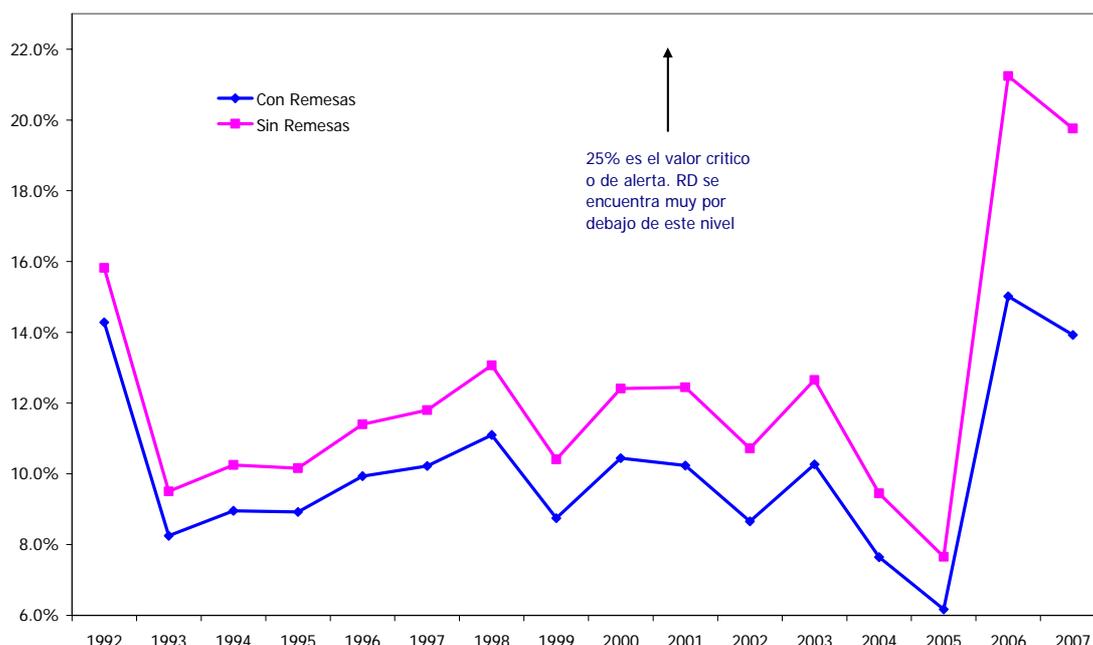
A continuación se presentan valores de referencia de este indicador para los países seleccionados, calculados para el año 2004 por la CEPAL sin incluir las remesas:

- El Salvador 22.0%
- Honduras 18.5%
- Costa Rica 12.8%
- México 12.8%
- Panamá 12.8%
- Guatemala 10.0%
- Nicaragua 8.0%

Cabe señalar que el bajo valor del indicador calculado para Nicaragua se debe a que se toma el servicio realizado y no los atrasos incurridos, ya que este país se encontraba en moratoria y suspensión del servicio de la deuda externa.

GRÁFICA 7

Servicio de Deuda Externa a Exportaciones R.D.
(Servicio de Deuda como % de las Exportaciones totales)



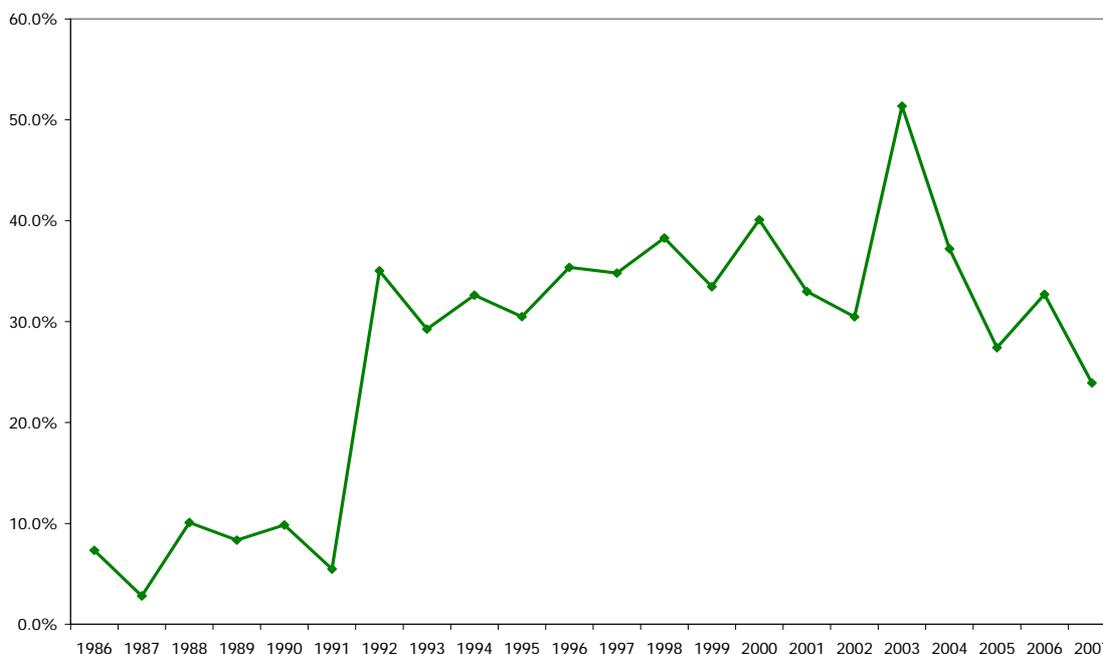
* Las comparaciones de los países no incluye las remesas

Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

2.7 Servicio de la deuda pública externa e interna a ingresos corrientes del Gobierno Central. Los datos recopilados de distintas fuentes no son del todo confiables para el período 1986-1996, pero aún así permiten corroborar que el peso del servicio de la deuda total comienza a ser el principal problema para la asignación de los recursos.

GRÁFICA 8

Ingresos Corrientes a Servicio de Deuda
(Servicio de Deuda como % de los Ingresos corrientes)



Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

La Grafica 8 y el Anexo 7, muestran que a partir del año 2000 el peso del servicio es demasiado elevado para la carga tributaria que representan los ingresos corrientes del Gobierno Central. Cabe señalar que el alto porcentaje que se observa para el año 2003, se debe a que la segunda emisión de bonos soberanos fue utilizada, en buena medida, para cubrir servicio de deuda pública. Con posterioridad las ineludibles reformas tributarias llevadas a cabo han permitido que este indicador baje significativamente, pero el servicio de la deuda sigue siendo un elemento de peso al momento de asignar recursos a las diversas funciones del Estado.

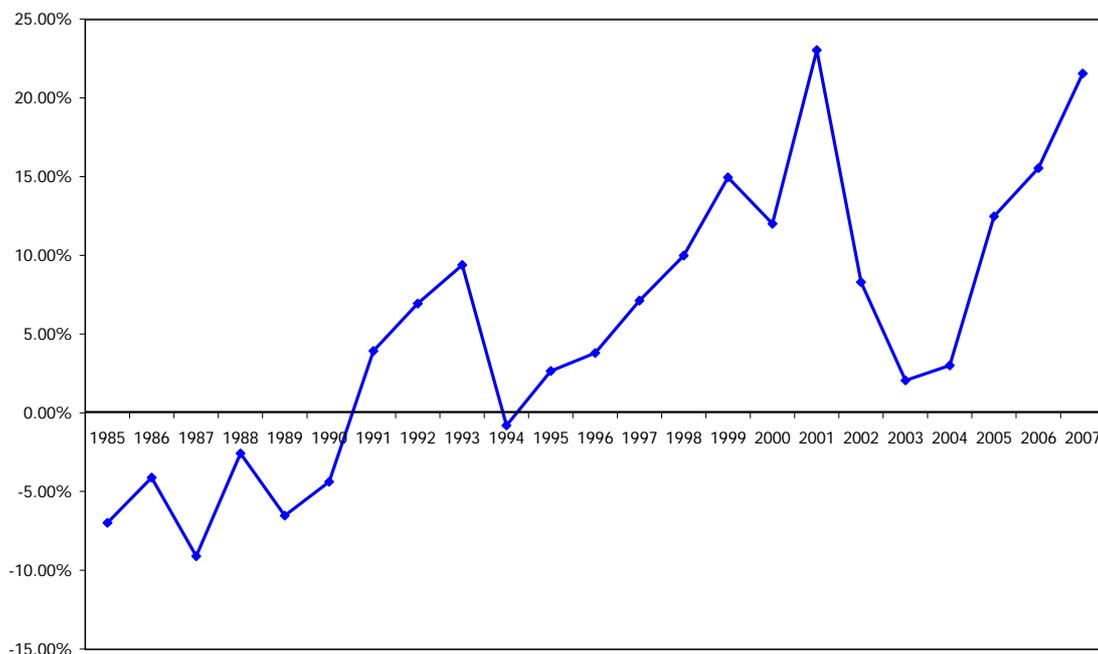
2.8 Reservas netas a deuda pública externa. Este indicador persigue establecer una relación de solvencia, al contestar que parte de la deuda externa pública podría pagarse con las reservas netas del país si dicha deuda le fuese cobrada al contado. La Grafica 9 y el Anexo 8 revelan que este indicador de solvencia alcanza valores muy pobres, siendo para muchos años una relación negativa. Solo de 1995 hasta el 2001 se tiene una fuerte tendencia creciente alcanzando hasta el 23.0% con ingresos provenientes de los bonos soberanos, para luego desplomarse hasta el 2004 y mostrar una fuerte mejoría en los tres últimos años cuando alcanza a 21.54% a fines del 2007.

Como referencia este indicador para los países centroamericanos, de acuerdo a la medición efectuada por CEPAL para el año 2004, alcanza a los siguientes niveles:

- Guatemala 89.4%
- México 78.8%
- Costa Rica 51.6%
- El Salvador 39.5%
- Honduras 33.0%
- Nicaragua 8.0%
- Panamá 15.6%

GRÁFICA 9

Reservas Netas a Deuda Externa
(RIN como % de la Deuda Externa)



Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

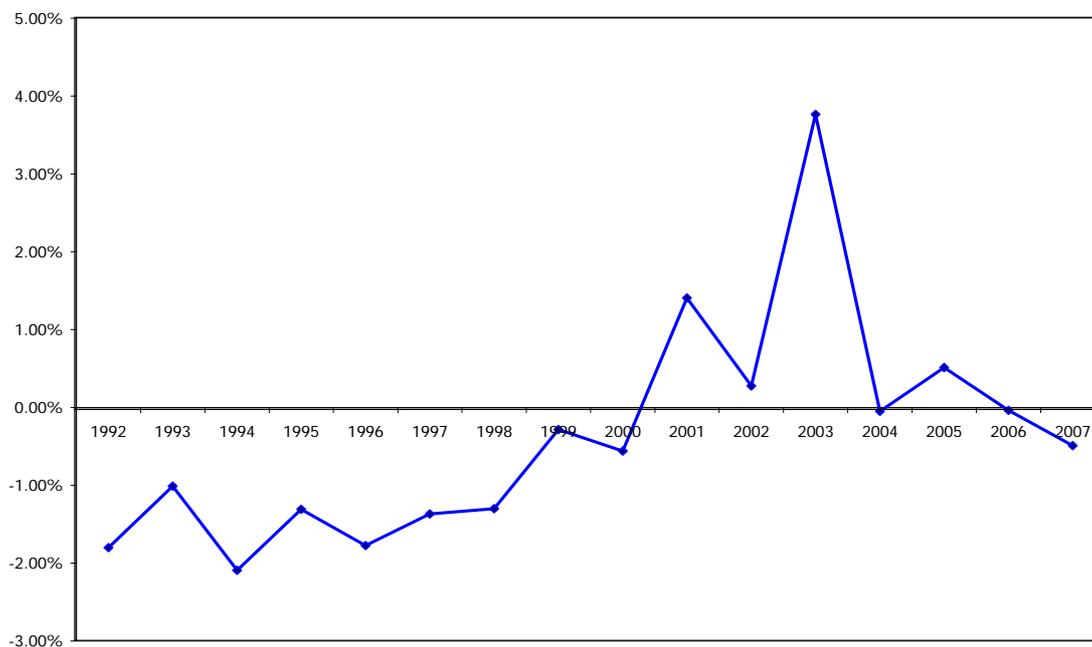
2.9 Transferencias netas al Producto Bruto Interno. Las transferencias netas, definidas como los desembolsos de la deuda externa contratada menos los pagos por intereses y amortizaciones, representan una carga en términos del PBI. La serie que se pudo construir abarca del año 1992 al 2007. La Grafica 10 y el Anexo 9 muestran que salvo el año 2003 a raíz de la colocación de bonos soberanos, el indicador alcanza un valor positivo razonable. En prácticamente todos los demás años el indicador se torna negativo lo que implica que mediante este mecanismo la economía transfiere al exterior un porcentaje del total de los bienes y servicios finales producidos en un año. Esto explica, en parte, la conocida sensación de que a pesar del crecimiento del PBI la población dice que no lo percibe o que no hay “cuartos”, o que la calle está “dura”, que se refuerza con los efectos ya mostrados en los apartados 2.5 (Pago intereses de la deuda publica al PBI) y 2.6 (Servicio de la deuda externa a exportaciones), a los cuales debe sumarse el pago a factores por concepto de utilidades de la inversión directa extranjera y el deterioro de los términos del intercambio.

Este mismo indicador, pero para el año 2003, la CEPAL lo presenta para los países seleccionados en los siguientes valores:

- Nicaragua 17.1%
- Guatemala 5.2%
- El Salvador 4.3%
- Costa Rica 2.4%
- Honduras -0.3%
- México -1.0%
- Panamá -2.6%

GRÁFICA 10

Transferencias Netas como % del PBI

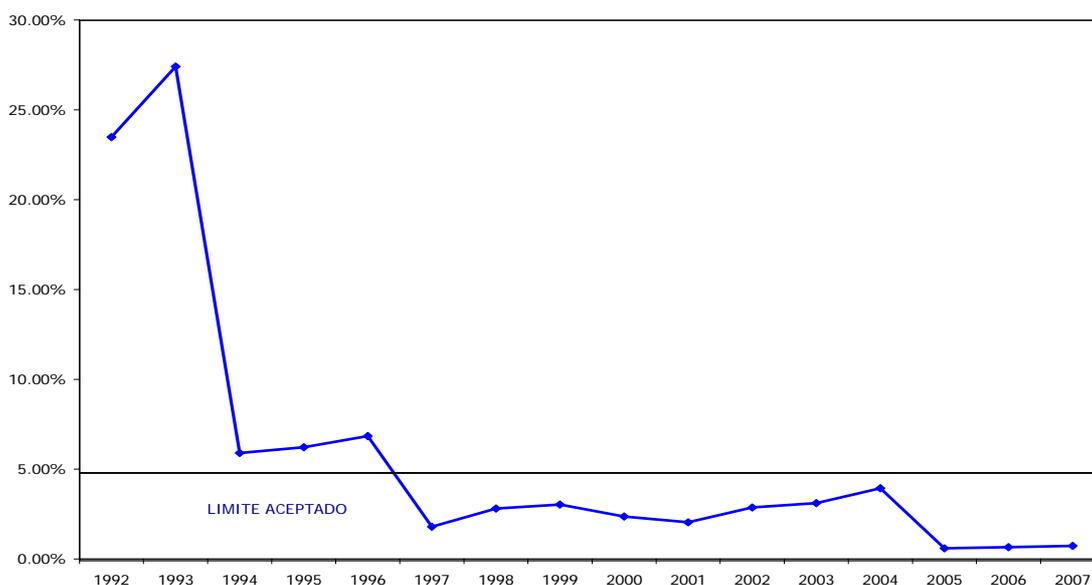


Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

2.10 Atrasos a deuda pública externa. Este indicador, según recomendaciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, no debe sobrepasar del 5.0% del monto total de la deuda pública externa. Tal como se aprecia en la Grafica 11 y en el Anexo 10, el nivel de los atrasos con relación a la deuda se mantiene a partir del año 1997, adquiriendo una tendencia creciente hasta el año 2004 y reduciéndose al mínimo del 2005 al 2007.

GRÁFICA 11

Atrasos como porcentaje de la Deuda Externa



Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

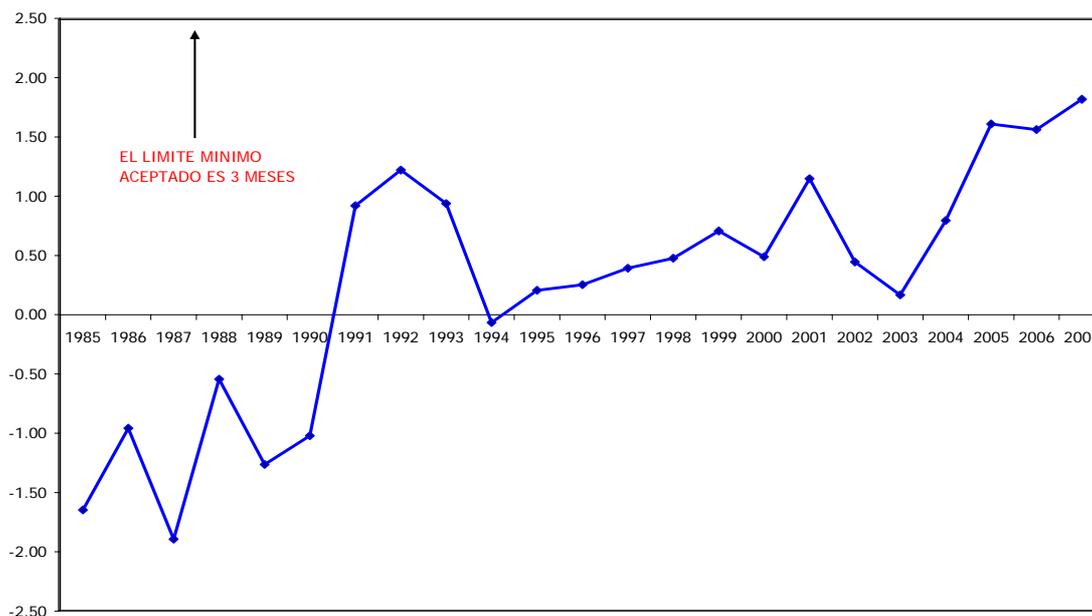
2.11 Reservas netas a importaciones mensuales. El nivel de las reservas netas se considera como un colchón para soportar shocks externos sin alterar significativamente la tasa de cambio y por ende la estabilidad interna, siendo el indicador recomendado la cobertura de a lo menos tres meses de importaciones. Tal como puede apreciarse en la Gráfica 12 y en el Anexo 11, nunca la República Dominicana alcanzó dicho nivel en el período 1986 a 2007. En este último año logra un nivel de casi dos meses de importaciones, debido a un fuerte aumento de las reservas netas. Esta secular baja tendencia en el pasado, podría relacionarse con la inveterada costumbre de operar con los llamados “dólares propios”, que de ser acertada introduciría otro factor de vulnerabilidad ante shocks externos e internos.

Para los países de Centroamérica y utilizando datos de CEPAL para el año 2003, se tienen los siguientes niveles:

- Guatemala 4.5 meses
- Honduras 4.2 meses
- El Salvador 3.7 meses
- México 3.5 meses
- Nicaragua 2.7 meses
- Costa Rica 2.4 meses
- Panamá 1.5 meses

GRÁFICA 12

Meses de Importacion cubiertos con las Reservas Netas

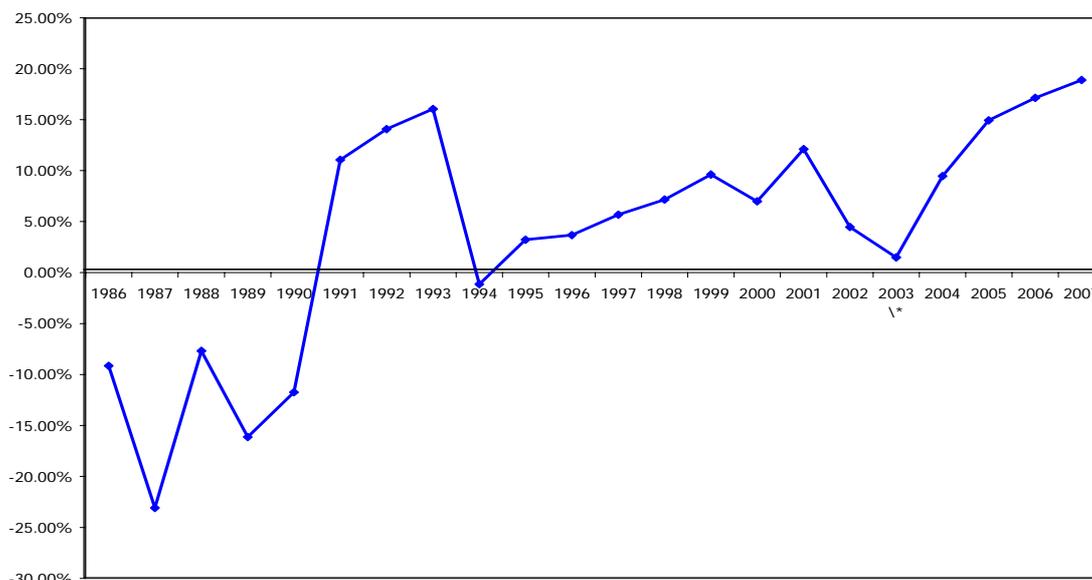


Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

2.12 Reservas netas a la base monetaria ampliada. Este indicador permite apreciar la debilidad o fortaleza del sistema financiero ante una situación de fuga de capitales, o sea hasta donde es posible frenarla mediante pérdida de reservas y otras medidas monetarias. También se relaciona con la vulnerabilidad de las exportaciones, permitiendo soportar un determinado volumen de importaciones sin caer en una depreciación más pronunciada, pero incurriendo en pérdida de reservas. Como puede apreciarse en la Gráfica 13 y en el Anexo 12 la posición de la República Dominicana es notablemente débil frente a los valores que muestran las economías centroamericanas, especialmente El Salvador y Guatemala que sobrepasan el 20.0%.

GRÁFICA 13

Reservas Netas a la Oferta Monetaria Ampliada
(RIN como % del M2)

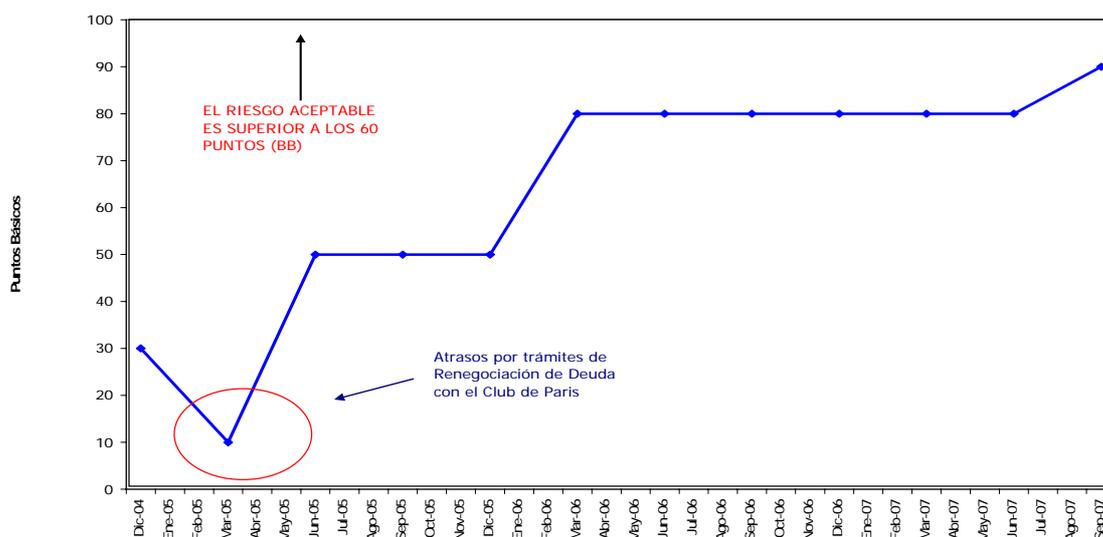


Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

2.13 Calificación de riesgo país. Se consideraron sólo dos indicadores, la calificación otorgada por Standard&Poor's y el spread de los bonos soberanos. La primera de ellas se tomó a partir de diciembre del año 2004, asignando un puntaje a las diversas calificaciones y teniendo en cuenta que la categoría BB implica que se trata de una obligación que es la menos vulnerable al no pago, por lo cual a las categorías inferiores se les considera con características especulativas.

GRÁFICA 14

Calificación de Riesgo País de S&P para R.D.



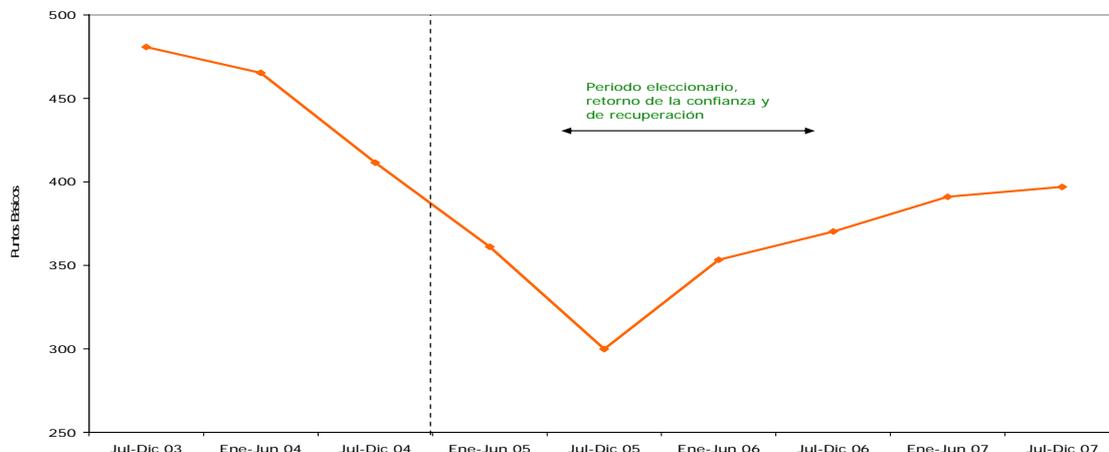
Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

El spread de los bonos soberanos, que consiste en la diferencia entre la tasa de interés de los bonos a diez años del Tesoro de los Estados Unidos de América y la tasa a la cual se transan los bonos soberanos en el mercado secundario de capitales, se ha mantenido

baja desde el cambio de Gobierno. Esta tendencia se explica por el retorno de la confianza, estimulado además por el exitoso proceso de estabilización y recuperación de la economía.

GRÁFICA 15

Spread Global de los Bonos Soberanos



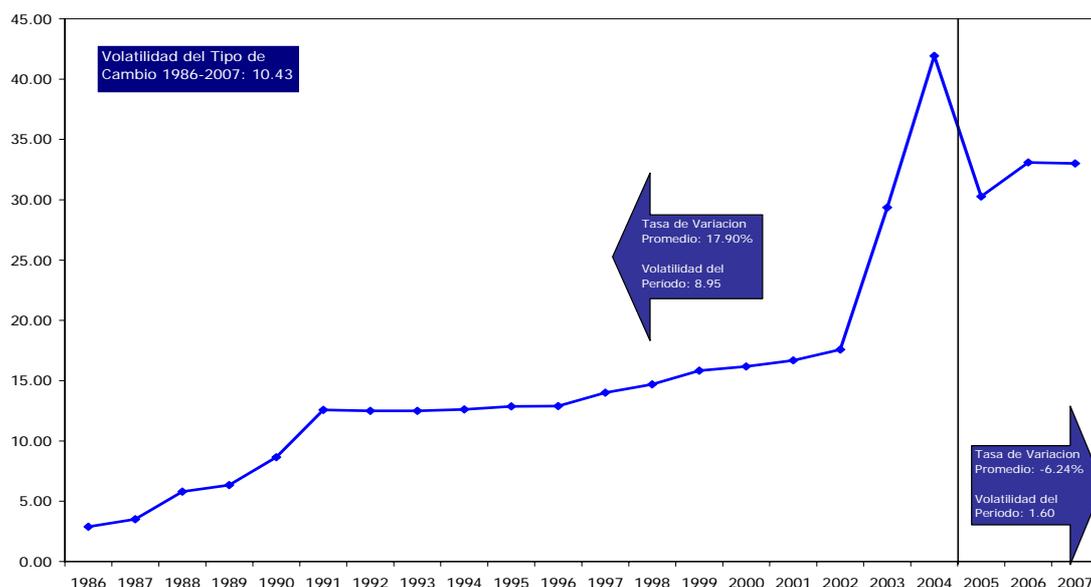
Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

3.- La tasa de cambio y su evolución.

Aún cuando no es un indicador propiamente, su comportamiento provoca serios efectos fiscales al variar la expresión en moneda nacional de la deuda externa y de la deuda interna contratada en dólares americanos. En la Grafica 14 y el Anexo 13 puede apreciarse su evolución en el período 1986-2005, mostrando una volatilidad que más que se duplica entre el año 2000 al 2004, en relación a la que existió entre el 1986 y el 2000. Para luego mostrar una estabilidad notable para el período 2005-2007 permitiendo mejorar notablemente la predictabilidad de las estimaciones del servicio y de los efectos de la política de endeudamiento público.

GRÁFICA 16

Evolución del Tipo de Cambio RD\$/US\$



Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPyD con datos de BCRD y Hacienda

III. CONCLUSIONES.

En primer lugar los indicadores dejan ver que la República Dominicana tiene que ir disminuyendo su nivel de endeudamiento y evitar que la tendencia sea una “bola de nieve”, como ya se viviera en el pasado cuando todos los indicadores de sostenibilidad se encontraban muy por encima de los niveles de alerta recomendados. Luego de las renegociaciones de fines de los ochenta que culminaran en los noventa con la renegociación con la banca comercial que fuera suscrita en Canadá, se vuelve a incurrir en una acumulación de deuda que fuerza la nueva renegociación celebrada en el año 2004.

Es evidente que de no aminorarse drásticamente la tendencia a mantener la deuda externa por sobre los límites críticos del indicador Deuda pública total como porcentaje del PBI y del indicador Amortización de la deuda a nuevos desembolsos, tarde o temprano se volverá a la posición de insolvencia. Esta situación no es del todo similar a la vivida en el pasado, puesto que ahora existe la deuda contraída por el Banco Central, cuyo crecimiento en un horizonte de mediano y largo plazo está condicionado al cumplimiento de la Ley de Capitalización del Banco Central.

En segundo término, la vulnerabilidad es significativa frente a choques externos, dado lo incierto que en el corto y mediano plazo puede ser el comportamiento de la economía mundial y los resultados de los procesos de integración económica que se inician. Los choques externos implican generalmente, bajas tasas de crecimiento de la economía, lo que a su vez genera un freno a la evolución de los ingresos tributarios; todo lo cual conduce a mayores inflexibilidades presupuestarias al haberse incrementado el servicio de la deuda, que suele verse afectado por una mayor tasa de cambio, tendiendo así a generarse la insostenibilidad fiscal.

Finalmente, el peso de la deuda y de los recursos destinados al servicio de los Bonos para la Recapitalización del Banco Central de acuerdo a la Ley No. 167-07 en los ingresos fiscales -aún cuando no se produzcan choques externos inmanejables- implica que deberá aumentarse paulatinamente la carga tributaria entre un 18% a 20% en un horizonte de largo plazo, de manera de poder cubrir el servicio de la deuda sin descuidar el cumplimiento de los Objetivos del Milenio que aminoren la inequidad social existente.

BIBLIOGRAFIA.

- Debt Sustainability Framework for Low Income Countries: Policy and Resource Implications. The North-South Institute. Paper submitted for the G-24 Technical Group Meeting (Washington. D.C., September 27-28 2004)
- Debt and Reserve Related Indicators of External Vulnerability. International Monetary Fund. March 23, 2000).
- When is External Debt Sustainable? World Bank Policy Research Working Paper 3200, February 2004.
- Debt Sustainability in Low-Income Countries: Further Considerations on an Operational Framework and Policy Implications. Prepared by the Staff of International Monetary Fund and World Bank. September 10, 2004.
- Standard & Poor's Rating Definitions, Publication date 27 October 2005.
- Sostenibilidad de la deuda pública en los países nortteños de América Latina. Igor Paunovic. Revista de la CEPAL Diciembre 2005.

ANEXOS

ANEXO 1

INDICADOR DEUDA TOTAL A PBI
(Millones de US\$)

AÑOS	DEUDA INTERNA	DEUDA EXTERNA	CERTIFICADOS BANCO CENTRAL	DEUDA TOTAL	PRODUCTO BRUTO INTERNO	INDICADOR DEUDA A PIB
	[1]	[2]	[3]	[4]=[1]+[2]+[3]	[5]	[5]=[4]/[5]
1986	288.3	3,687.0	34.8	4,010.1	6,122.1	65.5%
1987	280.1	3,924.0	44.5	4,248.6	5,827.0	72.9%
1988	183.3	3,992.0	46.6	4,221.9	5,374.3	78.6%
1989	185.6	4,181.2	19.9	4,386.7	6,686.6	65.6%
1990	150.0	4,499.1	15.9	4,665.0	7,073.7	65.9%
1991	98.6	4,613.7	51.3	4,763.6	9,582.8	49.7%
1992	107.2	4,412.8	41.5	4,561.5	11,379.4	40.1%
1993	102.8	4,559.0	15.7	4,677.5	12,904.1	36.2%
1994	99.8	3,942.2	58.9	4,100.9	14,217.7	28.8%
1995	137.7	3,994.7	154.7	4,287.1	15,596.8	27.5%
1996	199.7	3,807.7	317.8	4,325.2	17,006.1	25.4%
1997	291.5	3,572.2	311.2	4,174.9	19,244.3	21.7%
1998	305.0	3,545.6	238.0	4,088.6	20,425.4	20.0%
1999	696.1	3,657.9	324.4	4,678.4	21,457.3	21.8%
2000	1,184.1	3,681.1	270.0	5,135.2	23,705.9	21.7%
2001	748.2	4,177.6	196.3	5,122.1	24,598.0	20.8%
2002	820.0	4,536.4	392.6	5,749.0	25,016.4	23.0%
2003	1,327.3	6,026.4	2,043.2	9,396.9	20,415.0	46.0%
2004	1,166.8	6,379.7	2,474.9	10,021.4	21,817.7	45.9%
2005	1,625.2	6,812.5	4,452.0	12,889.7	33,810.2	38.1%
2006	1,313.9	7,266.1	4,750.2	13,330.2	35,890.8	37.1%
2007	1,002.6	7,547.0	5,329.3	13,878.9	41,291.3	33.6%

Notas: 1.- La deuda interna 1999 a 2005 fue tomada del Acuerdo de Stand-by con el FMI

2.- Los Certificados del Banco Central de su hoja WEB

3.- La tasa de cambio es el promedio anual de la tasa de venta del Banco Central

4.- El PBI en US\$ desde el 1991obedece al cambio de metodología y base

ANEXO 2

INGRESOS CORRIENTES A DEUDA CONSOLIDADA

(Millones US\$)

AÑOS	TASA DE CAMBIO [1]	INGRESO CORRIENTE		DEUDA CONSOLIDADA				INDICADOR
		RD\$ [2]	US\$ [3]	INTERNA [3]	EXTERNA	BC [4]	TOTAL [5]=[3]+[4]	DEUDA/IC [5]/[1]
1986	2.9	2,133.3	735.6	288.3	3,687.0	34.8	4,010.1	545.13%
1987	3.5	2,850.7	814.5	280.1	3,924.0	44.5	4,248.6	521.63%
1988	5.8	5,032.1	867.6	183.3	3,992.0	46.6	4,221.9	486.62%
1989	6.4	6,814.6	1,064.8	185.6	4,181.2	19.9	4,386.7	411.98%
1990	8.7	7,564.3	869.5	150.0	4,499.1	15.9	4,665.0	536.54%
1991	12.6	13,147.3	1,043.4	98.6	4,613.7	51.3	4,763.6	456.53%
1992	12.5	17,281.2	1,382.5	107.2	4,412.8	41.5	4,561.5	329.95%
1993	12.5	19,394.4	1,551.6	102.8	4,559.0	15.7	4,677.5	301.47%
1994	12.6	20,883.1	1,657.4	99.8	3,942.2	58.9	4,100.9	247.43%
1995	12.9	24,715.0	1,915.9	137.7	3,994.7	154.7	4,287.1	223.77%
1996	12.9	26,001.7	2,015.6	199.7	3,807.7	317.8	4,325.2	214.58%
1997	14.0	34,181.1	2,441.5	291.5	3,572.2	311.2	4,174.9	171.00%
1998	14.7	38,389.9	2,611.6	305.0	3,545.6	238.0	4,088.6	156.56%
1999	15.8	43,375.5	2,745.3	696.1	3,657.9	324.4	4,678.4	170.42%
2000	16.2	51,203.2	3,160.7	1,184.1	3,681.1	270.0	5,135.2	162.47%
2001	16.7	59,641.9	3,571.4	748.2	4,177.6	196.3	5,122.1	143.42%
2002	17.4	66,295.1	3,810.1	820.0	4,536.4	392.6	5,749.0	150.89%
2003	29.0	79,645.4	2,746.4	1,327.3	6,026.4	2,043.2	9,396.9	342.15%
2004	41.2	126,243.0	3,064.2	1,166.8	6,379.7	2,474.9	10,021.4	327.05%
2005	30.0	157,584.6	5,252.8	1,625.2	6,812.5	4,452.0	12,889.7	245.39%
2006	33.1	188,763.7	5,702.8	1,313.9	7,266.1	4,750.2	13,330.2	233.75%
2007	33.0	236,006.4	7,151.7	1,002.6	7,547.0	5,329.3	13,878.9	194.06%

Fuentes: 1.- Banco Central, Flujo de Caja Gobierno Central y Secretaría de Estado de hacienda

2.- Deuda Consolidada del Sector Publico

ANEXO 3

**INDICADOR DEUDA EXTERNA A EXPORTACIONES TOTALES
(MILLONES US\$)**

AÑOS	DEUDA EXTERNA [1]	EXPORTACIONES				INDICADOR [6]=[1]/[5]
		S		SERVICIOS [4]	TOTAL [5]=[2]+[3]+[4]	
		NACIONALES [2]	ZONAS FRANCAS [3]			
1986	3,687.0	722.1	246.2	627.4	1,595.7	231.1%
1987	3,924.0	711.3	332.3	765.6	1,809.2	216.9%
1988	3,992.0	889.7	519.9	892.1	2,301.7	173.4%
1989	4,181.2	924.4	735.3	1,054.5	2,714.2	154.0%
1990	4,499.1	734.5	850.1	1,078.7	2,663.3	168.9%
1991	4,613.7	658.3	1,052.8	1,120.8	2,831.9	162.9%
1992	4,412.8	562.5	1,194.2	1,282.6	3,039.3	145.2%
1993	4,559.0	602.1	2,608.9	1,537.1	4,748.1	96.0%
1994	3,942.2	736.4	2,716.1	1,787.9	5,240.4	75.2%
1995	3,994.7	872.1	2,907.4	1,951.3	5,730.8	69.7%
1996	3,807.7	945.5	3,107.4	2,140.0	6,192.9	61.5%
1997	3,572.2	1,017.3	3,596.4	2,446.6	7,060.3	50.6%
1998	3,545.6	880.3	4,100.2	2,501.5	7,482.0	47.4%
1999	3,657.9	805.2	4,331.5	2,850.3	7,987.0	45.8%
2000	3,681.1	966.1	4,770.7	3,227.6	8,964.4	41.1%
2001	4,177.6	794.7	4,481.8	3,110.3	8,386.8	49.8%
2002	4,536.4	847.7	4,317.3	3,070.7	8,235.7	55.1%
2003	6,026.4	1,040.7	4,406.8	3,468.8	8,916.3	67.6%
2004	6,379.7	1,250.7	4,685.2	3,503.9	9,439.8	67.6%
2005	6,812.5	1,395.2	4,749.7	3,913.2	10,058.1	67.7%
2006	7,266.1	1,931.2	4,678.8	4,223.5	10,833.5	67.1%
2007	7,547.0	2,674.3	4,562.9	4,568.8	11,806.0	63.9%
Tasas de crecimiento						
1986-2004	3.49%	4.20%	20.36%	10.29%	11.07%	-5.55%
1986-2000	0.14%	3.13%	26.27%	12.58%	13.81%	-11.04%
2000-2004	12.28%	10.37%	1.76%	4.46%	3.63%	8.85%

Fuente: Base de datos y Boletines Banco Central

ANEXO 4

DEUDA EXTERNA
PAGOS POR AMORTIZACION A DESEMBOLSOS
(MILLONES DE US\$)

AÑOS	AMORTIZACION [1]	DESEMBOLSOS [2]	INDICADOR [3]=[1]/[2]
1986			
1987			
1988			
1989			
1990			
1991			
1992	317.0	275.8	114.94%
1993	276.2	320.7	86.12%
1994	343.7	239.4	143.57%
1995	385.3	378.1	101.90%
1996	518.4	404.4	128.19%
1997	640.3	569.6	112.41%
1998	802.2	71.4	1123.53%
1999	662.0	770.3	85.94%
2000	886.1	979.3	90.48%
2001	836.8	1,385.3	60.41%
2002	667.4	951.8	70.12%
2003	861.7	1,839.4	46.85%
2004	543.5	881.9	61.63%
2005	476.2	940.7	50.62%
2006	1,000.3	1,390.3	71.95%
2007	739.7	900.9	82.11%

Fuente: Boletines Banco Central y Dirección General de Crédito Público

ANEXO 5

**PAGO INTERESES DEUDA A PIB
(MILLONES US\$)**

AÑOS	DEUDA INTERNA [1]	DEUDA EXTERNA [2]	TOTAL INTERESES [3]=[1]+[2]	PIB [4]	INDICADOR INT/PIB [5]=[3]/[4]
1986	19.4	136.4	155.8	6,122.1	2.5%
1987	16.0	145.2	161.2	5,827.0	2.8%
1988	8.6	147.7	156.3	5,374.3	2.9%
1989	6.3	154.7	161.0	6,686.6	2.4%
1990	4.4	166.5	170.9	7,073.7	2.4%
1991	4.2	170.7	174.9	9,582.8	1.8%
1992	3.4	163.9	167.3	11,379.4	1.5%
1993	2.8	175.1	177.9	12,904.1	1.4%
1994	2.8	193.4	196.2	14,217.7	1.4%
1995	3.5	196.9	200.4	15,596.8	1.3%
1996	7.0	187.6	194.6	17,006.1	1.1%
1997	7.9	192.8	200.7	19,244.3	1.0%
1998	7.8	175.5	183.3	20,425.4	0.9%
1999	8.0	169.5	177.5	21,457.3	0.8%
2000	7.9	226.3	234.2	23,705.9	1.0%
2001	13.6	206.7	220.3	24,598.0	0.9%
2002	87.3	215.3	302.6	25,016.4	1.2%
2003	79.6	262.3	341.9	20,415.0	1.7%
2004	69.6	349.0	418.6	21,817.7	1.9%
2005	193.8	290.8	484.6	33,810.2	1.4%
2006	156.4	396.2	552.6	35,890.8	1.5%
2007	135.2	385.2	520.4	41,291.3	1.3%

Fuente. Banco Central y Dirección General de Crédito Público

ANEXO 6

**INDICADOR SERVICIO DE DEUDA EXTERNA A EXPORTACIONES MAS REMESAS
(MILLONES US\$)**

AÑOS	SERVICIO	EXPORTACIONES		REMESAS FAMILIARES	TOTALES	INDICADOR
	DEUDA	NACIONALES Y SERVICIOS	ZONA FRANCA			
	[1]	[2]	[3]			
			[4]	[5]=[2]+[4]	[6]=[1]/[5]	
1986		1,349.5	246.2	214.1	1,809.8	
1987		1,476.9	332.3	259.4	2,068.6	
1988		1,781.8	519.9	274.4	2,576.1	
1989		1,978.9	735.3	283.6	2,997.8	
1990		1,813.2	850.1	297.8	2,961.1	
1991		1,779.1	1,052.8	312.7	3,144.6	
1992	480.9	1,845.1	1,194.2	328.3	3,367.6	14.28%
1993	451.3	2,139.2	2,608.9	720.6	5,468.7	8.25%
1994	537.1	2,524.3	2,716.1	757.6	5,998.0	8.95%
1995	582.2	2,823.4	2,907.4	794.5	6,525.3	8.92%
1996	706.0	3,085.5	3,107.4	914.0	7,106.9	9.93%
1997	833.1	3,463.9	3,596.4	1,088.9	8,149.2	10.22%
1998	977.7	3,381.8	4,100.2	1,326.0	8,808.0	11.10%
1999	831.5	3,655.5	4,331.5	1,518.7	9,505.7	8.75%
2000	1,112.4	4,193.7	4,770.7	1,689.0	10,653.4	10.44%
2001	1,043.5	3,905.0	4,481.8	1,807.9	10,194.7	10.24%
2002	882.7	3,918.4	4,317.3	1,959.6	10,195.3	8.66%
2003	1,124.0	4,509.5	4,406.8	2,060.5	10,976.8	10.24%
2004	892.5	4,754.6	4,685.2	2,230.2	11,670.0	7.65%
2005	767.0	5,308.4	4,749.7	2,429.8	12,487.9	6.14%
2006	1,396.5	6,154.7	4,678.8	2,737.8	13,571.3	10.29%
2007	1,124.9	7,243.1	4,562.9	3,032.7	14,838.7	7.58%

Fuente: Base de datos y Boletines Banco Central, Dirección General de Crédito Público

ANEXO 7

**INGRESOS CORRIENTES A SERVICIO DEUDA TOTAL
(MILLONES RD\$)**

AÑOS	INGRESOS CORRIENTES [1]	SERVICIO DEUDA INTERNA [2]	EXTERNA [3]	SERVICIO TOTAL [4]=[2]+[3]	INDICADOR SERVDEU/IC [5]=[4]/[1]
1986	2,133.3	56.1	100.5	156.6	7.3%
1987	2,850.7	56.2	23.8	80.0	2.8%
1988	5,032.1	50.0	458.0	508.0	10.1%
1989	6,814.6	40.0	528.7	568.7	8.3%
1990	7,564.3	38.1	706.7	744.8	9.8%
1991	13,147.3	52.8	667.7	720.5	5.5%
1992	17,281.2	42.5	6,011.3	6,053.8	35.0%
1993	19,394.4	35.0	5,641.3	5,676.3	29.3%
1994	20,883.1	35.3	6,778.2	6,813.5	32.6%
1995	24,715.0	45.1	7,492.9	7,538.0	30.5%
1996	26,001.7	90.3	9,107.4	9,197.7	35.4%
1997	34,181.1	233.0	11,663.4	11,896.4	34.8%
1998	38,389.9	323.1	14,372.2	14,695.3	38.3%
1999	43,375.5	1,351.1	13,162.6	14,513.7	33.5%
2000	51,203.2	2,525.0	17,998.6	20,523.6	40.1%
2001	59,641.9	2,255.0	17,416.0	19,671.0	33.0%
2002	66,295.1	4,677.7	15,526.7	20,204.4	30.5%
2003	79,645.4	7,893.0	33,011.9	40,904.9	51.4%
2004	126,243.0	9,574.2	37,422.5	46,996.7	37.2%
2005	157,584.6	19,986.6	23,224.8	43,211.4	27.4%
2006	188,763.7	15,576.9	46,160.2	61,737.1	32.7%
2007	236,006.4	19,290.3	37,144.2	56,434.5	23.9%

Tasas de crecimiento				
1986-2006	26.55%	48.49%	144.52%	77.81%
1986-2000	27.15%	49.74%	194.12%	100.39%
2000-2006	24.13%	51.48%	29.92%	27.45%

Fuente: Banco Central, Flujo de Caja Gobierno Central y Base de datos, Secretaría de Estado de Hacienda

ANEXO 8

RESERVAS NETAS A DEUDA EXTERNA
(MILLONES DE US\$)

AÑO	RESERVAS [1]	DEUDA EXTERNA [2]	INDICADOR [3]=[1]/[2]
1985	-248.0	3,543.1	-7.00%
1986	-151.8	3,687.0	-4.12%
1987	-357.9	3,924.0	-9.12%
1988	-103.3	3,992.0	-2.59%
1989	-273.6	4,181.2	-6.54%
1990	-197.8	4,499.1	-4.40%
1991	180.6	4,613.7	3.91%
1992	306.0	4,412.8	6.93%
1993	427.9	4,559.0	9.39%
1994	-31.8	3,942.2	-0.81%
1995	105.8	3,994.7	2.65%
1996	144.6	3,807.7	3.80%
1997	254.4	3,572.2	7.12%
1998	354.0	3,545.6	9.98%
1999	547.0	3,657.9	14.95%
2000	441.9	3,681.1	12.00%
2001	962.2	4,177.6	23.03%
2002	376.0	4,536.4	8.29%
2003	123.6	6,026.4	2.05%
2004	191.5	6,379.7	3.00%
2005	849.9	6,812.5	12.48%
2006	1,128.4	7,266.1	15.53%
2007	1,625.8	7,547.0	21.54%

Fuente: Banco Central, pagina WEB
Dirección General de Crédito Público

ANEXO 9

**INDICADOR TRANSFERENCIAS NETAS A PBI
(MILLONES DE US\$)**

AÑOS	TRANSFERENCIAS NETAS [1]	PRODUCTO BRUTO INTERNO [2]	INDICADOR [3]=[1]/[2]
1986		6,122.1	
1987		5,827.0	
1988		5,374.3	
1989		6,686.6	
1990		7,073.7	
1991		9,582.8	
1992	-205.1	11,379.4	-1.80%
1993	-130.6	12,904.1	-1.01%
1994	-297.6	14,217.7	-2.09%
1995	-204.1	15,596.8	-1.31%
1996	-301.6	17,006.1	-1.77%
1997	-263.5	19,244.3	-1.37%
1998	-265.3	20,425.4	-1.30%
1999	-61.1	21,457.3	-0.28%
2000	-133.1	23,705.9	-0.56%
2001	345.8	24,598.0	1.41%
2002	69.1	25,016.4	0.28%
2003	768.5	20,415.0	3.76%
2004	-10.6	21,817.7	-0.05%
2005	173.7	33,810.2	0.51%
2006	-13.6	35,890.8	-0.04%
2007	-201.9	41,291.3	-0.49%

Fuente: Boletines Banco Central
Dirección General de Crédito Público

ANEXO 10

ATRASOS A DEUDA EXTERNA (MILLONES DE US\$)

AÑOS	ATRASOS [1]	DEUDA EXTERNA [2]	INDICADOR [3]=[1]/[2]
1986			
1987			
1988			
1989			
1990			
1991			
1992	1,036.2	4,412.8	23.48%
1993	1,249.8	4,559.0	27.41%
1994	232.8	3,942.2	5.91%
1995	248.5	3,994.7	6.22%
1996	260.6	3,807.7	6.84%
1997	64.3	3,572.2	1.80%
1998	99.7	3,545.6	2.81%
1999	111.1	3,657.9	3.04%
2000	87.1	3,681.1	2.37%
2001	85.2	4,177.6	2.04%
2002	130.2	4,536.4	2.87%
2003	187.2	6,026.4	3.11%
2004	251.3	6,379.7	3.94%
2005	40.6	6,812.5	0.60%
2006	47.9	7,266.1	0.66%
2007	55.1	7,547.0	0.73%

Fuente: Boletines Banco Central

ANEXO 11

RESERVAS NETAS A COBERTURA DE IMPORTACIONES MENSUALES (MILLONES DE US\$)

AÑO	RESERVAS	I M P O R T A C I O N E S			MENSUAL [5]=[4]/12	INDICADOR [6]=[1]/[5]
	NETAS [1]	BIENES [2]	SERVICIOS [3]	TOTAL [4]=[2]+[3]		
1985	-248.0	1,285.9	522.4	1,808.3	150.7	-1.65
1986	-151.8	1,351.7	549.8	1,901.5	158.5	-0.96
1987	-357.9	1,591.5	678.1	2,269.6	189.1	-1.89
1988	-103.3	1,608.0	676.1	2,284.1	190.3	-0.54
1989	-273.6	1,963.8	637.1	2,600.9	216.7	-1.26
1990	-197.8	1,792.8	534.0	2,326.8	193.9	-1.02
1991	180.6	1,728.8	628.6	2,357.4	196.5	0.92
1992	306.0	2,174.6	833.9	3,008.5	250.7	1.22
1993	427.9	4,654.2	823.9	5,478.1	456.5	0.94
1994	-31.8	4,903.2	921.1	5,824.3	485.4	-0.07
1995	105.8	5,170.4	966.4	6,136.8	511.4	0.21
1996	144.6	5,727.0	1,121.4	6,848.4	570.7	0.25
1997	254.4	6,608.7	1,171.3	7,780.0	648.3	0.39
1998	354.0	7,597.3	1,319.5	8,916.8	743.1	0.48
1999	547.0	8,041.1	1,248.1	9,289.2	774.1	0.71
2000	441.9	9,478.5	1,373.3	10,851.8	904.3	0.49
2001	962.2	8,779.3	1,283.9	10,063.2	838.6	1.15
2002	376.0	8,837.7	1,313.4	10,151.1	845.9	0.44
2003	123.6	7,626.8	1,219.4	8,846.2	737.2	0.17
2004	602.2	7,888.0	1,213.2	9,101.2	758.4	0.79
2005	1,519.7	9,869.4	1,466.5	11,335.9	944.7	1.61
2006	1,787.8	12,173.9	1,557.6	13,731.5	1,144.29	1.56
2007	2,334.9	13,817.1	1,601.2	15,418.3	1,284.86	1.82

Fuente: Banco de Datos y Boletines Banco Central

ANEXO 12

RESERVAS A BASE MONETARIA AMPLIADA (M2)

AÑO	RESERVAS NETAS [1]	M2 (US\$) [2]=[4]/[3]	TASA DE CAMBIO [3]	M2 (RD\$) [4]	INDICADOR (%) [5]=[1]/[2]
1986	-151.8	1,660.9	2.9	4,800.0	-9.14%
1987	-357.9	1,550.4	3.5	5,441.9	-23.08%
1988	-103.3	1,344.8	5.8	7,813.1	-7.68%
1989	-273.6	1,695.3	6.4	10,765.4	-16.14%
1990	-197.8	1,685.9	8.7	14,583.1	-11.73%
1991	180.6	1,633.3	12.6	20,546.7	11.06%
1992	306.0	2,172.6	12.5	27,157.4	14.08%
1993	427.9	2,667.6	12.5	33,344.4	16.04%
1994	-31.8	2,810.2	12.6	35,464.5	-1.13%
1995	105.8	3,277.5	12.9	42,181.2	3.23%
1996	144.6	3,925.6	12.9	50,640.7	3.68%
1997	254.4	4,475.9	14.0	62,662.7	5.68%
1998	354.0	4,940.6	14.7	72,627.3	7.17%
1999	547.0	5,691.0	15.8	90,088.4	9.61%
2000	441.9	6,322.7	16.2	102,301.9	6.99%
2001	962.2	7,951.3	16.7	132,707.5	12.10%
2002	376.0	8,421.1	17.6	148,127.7	4.46%
2003					
*	123.6	8,309.4	29.4	244,046.8	1.49%
2004	602.0	6,364.1	41.9	266,845.5	9.46%
2005	1,519.7	10,169.5	30.3	307,933.1	14.94%
2006	1,787.8	10,428.4	33.0	344,138.8	17.14%
2007	2,334.9	12,361.5	33.0	407,929.3	18.89%

Fuente Boletín Banco Central

* Cambio de metodología en cálculo reservas

ANEXO 13

TASA DE CAMBIO Y SU EVOLUCION
(RD\$ = US\$)

DESCRIPCION		TASAS DE CRECIMIENTO PERIODOS		
		ANUAL	1986-2000	2000-2005
1986	2.89			
1987	3.51	21.45%		
1988	5.81	65.53%		
1989	6.35	9.29%		
1990	8.65	36.22%		
1991	12.58	45.43%		
1992	12.50	-0.64%		
1993	12.50	0.00%		
1994	12.62	0.96%		
1995	12.87	1.98%		
1996	12.90	0.23%		
1997	14.00	8.53%		
1998	14.70	5.00%		
1999	15.83	7.69%		
2000	16.18	2.21%	14.56%	
2001	16.69	3.15%		
2002	17.59	5.39%		
2003	29.37	66.97%		
2004	41.93	42.76%		
2005	30.28	-27.78%		15.45%
2006	33.09	9.28%		
2007	33.02	-0.21%		
Volatilidad				
1986-2005	9.4289			
1986-2000	4.3544			
2000-2005	10.3408			

Fuente: Banco Central, precio de venta promedio anual

ANEXO 14

**INDICADOR SERVICIO DE DEUDA EXTERNA A EXPORTACIONES TOTALES
(MILLONES US\$)**

AÑOS	SERVICIO DE DEUDA			EXPORTACIONES			INDICADOR	
	INTERESES	AMORTIZ.	TOTAL	NACIONALES	SERVICIOS	ZONAS FRANCAS		TOTAL
	[1]	[2]	[3]=[1]+[2]	[4]	[5]	[6]		[7]=[4]+[5]+[6]
1986				722.1	627.4	246.2	1,595.7	0.00%
1987				711.3	765.6	332.3	1,809.2	0.00%
1988				889.7	892.1	519.9	2,301.7	0.00%
1989				924.4	1,054.5	735.3	2,714.2	0.00%
1990				734.5	1,078.7	850.1	2,663.3	0.00%
1991				658.3	1,120.8	1,052.8	2,831.9	0.00%
1992	163.9	317.0	480.9	562.5	1,282.6	1,194.2	3,039.3	15.82%
1993	175.1	276.2	451.3	602.1	1,537.1	2,608.9	4,748.1	9.50%
1994	193.4	343.7	537.1	736.4	1,787.9	2,716.1	5,240.4	10.25%
1995	196.9	385.4	582.3	872.1	1,951.3	2,907.4	5,730.8	10.16%
1996	187.6	518.4	706.0	945.5	2,140.0	3,107.4	6,192.9	11.40%
1997	192.8	640.3	833.1	1,017.3	2,446.6	3,596.4	7,060.3	11.80%
1998	175.5	802.2	977.7	880.3	2,501.5	4,100.2	7,482.0	13.07%
1999	169.5	662.0	831.5	805.2	2,850.3	4,331.5	7,987.0	10.41%
2000	226.3	886.1	1,112.4	966.1	3,227.6	4,770.7	8,964.4	12.41%
2001	206.7	836.8	1,043.5	794.7	3,110.3	4,481.8	8,386.8	12.44%
2002	215.3	667.4	882.7	847.7	3,070.7	4,317.3	8,235.7	10.72%
2003	262.3	861.7	1,124.0	1,040.7	3,468.8	4,406.8	8,916.3	12.61%
2004	349.0	543.5	892.5	1,250.7	3,509.3	4,685.2	9,445.2	9.45%
2005	290.8	476.2	767.0	1,395.2	3,913.2	4,749.7	10,058.1	7.63%
2006	396.2	1,000.3	1,396.5	1,931.2	4,223.5	4,678.8	10,833.5	12.89%
2007	385.2	739.7	1,124.9	2,674.3	4,568.8	4,562.9	11,806.0	9.53%

Fuentes: Boletines Banco Central
Dirección General de Crédito Público

ANEXO 15

**INTERESES DE LA DEUDA EXTERNA A EXPORTACIONES TOTALES
(MILLONES US\$)**

AÑOS	INTERESES DEUDA	EXPORTACIONES			INDICADOR
		NACIONALES Y SERVICIOS	ZONAS FRANCAS	TOTAL	
	[1]	[2]	[3]	[4]=[2]+[3]	[5]=[1]/[4]
1986		1,349.5	246.2	1,595.7	
1987		1,476.9	332.3	1,809.2	
1988		1,781.8	519.9	2,301.7	
1989		1,978.9	735.3	2,714.2	
1990		1,813.2	850.1	2,663.3	
1991		1,779.1	1,052.8	2,831.9	
1992	163.9	1,845.1	1,194.2	3,039.3	5.39%
1993	175.1	2,139.2	2,608.9	4,748.1	3.69%
1994	193.4	2,524.3	2,716.1	5,240.4	3.69%
1995	196.9	2,823.4	2,907.4	5,730.8	3.44%
1996	187.6	3,085.5	3,107.4	6,192.9	3.03%
1997	192.8	3,463.9	3,596.4	7,060.3	2.73%
1998	175.5	3,381.8	4,100.2	7,482.0	2.35%
1999	169.5	3,655.5	4,331.5	7,987.0	2.12%
2000	226.3	4,193.7	4,770.7	8,964.4	2.52%
2001	206.7	3,905.0	4,481.8	8,386.8	2.46%
2002	215.3	3,918.4	4,317.3	8,235.7	2.61%
2003	262.3	4,509.5	4,406.8	8,916.3	2.94%
2004	349.0	4,760.0	4,685.2	9,445.2	3.69%
2005	290.8	5,308.4	4,749.7	10,058.1	2.89%
2006	396.2	6,154.7	4,678.8	10,833.5	3.66%
2007	385.2	7,243.1	4,562.9	11,806.0	3.26%

Fuentes: Boletines Banco Central
Dirección General de Crédito Público

ANEXO 16

**INDICADOR DEUDA EXTERNA A EXPORTACIONES TOTALES MAS REMESAS
(MILLONES US\$)**

AÑOS	DEUDA EXTERNA	E X P O R T A C I O N E S			TOTAL	REMESAS FAMILIARES	TOTAL GENERAL	INDICADOR
		NACIONALES	ZONAS FRANCAS	SERVICIOS				
	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]=[2]+[3]+[4]	[6]	[7]=[5]+[6]	[8]=[1]/[7]
1986	3,687.0	722.1	246.2	627.4	1,595.7	214.1	1,809.8	203.7%
1987	3,924.0	711.3	332.3	765.6	1,809.2	259.4	2,068.6	189.7%
1988	3,992.0	889.7	519.9	892.1	2,301.7	274.4	2,576.1	155.0%
1989	4,181.2	924.4	735.3	1,054.5	2,714.2	283.6	2,997.8	139.5%
1990	4,499.1	734.5	850.1	1,078.7	2,663.3	297.8	2,961.1	151.9%
1991	4,613.7	658.3	1,052.8	1,120.8	2,831.9	312.7	3,144.6	146.7%
1992	4,412.8	562.5	1,194.2	1,282.6	3,039.3	328.3	3,367.6	131.0%
1993	4,559.0	602.1	2,608.9	1,537.1	4,748.1	720.6	5,468.7	83.4%
1994	3,942.2	736.4	2,716.1	1,787.9	5,240.4	757.6	5,998.0	65.7%
1995	3,994.7	872.1	2,907.4	1,951.3	5,730.8	794.5	6,525.3	61.2%
1996	3,807.4	945.5	3,107.4	2,140.0	6,192.9	914.0	7,106.9	53.6%
1997	3,572.2	1,017.3	3,596.4	2,446.6	7,060.3	1,088.9	8,149.2	43.8%
1998	3,545.6	880.3	4,100.2	2,501.5	7,482.0	1,326.0	8,808.0	40.3%
1999	3,657.9	805.2	4,331.5	2,850.3	7,987.0	1,518.7	9,505.7	38.5%
2000	3,681.1	966.1	4,770.7	3,227.6	8,964.4	1,689.0	10,653.4	34.6%
2001	4,177.6	794.7	4,481.8	3,110.3	8,386.8	1,807.9	10,194.7	41.0%
2002	4,536.4	847.7	4,317.3	3,070.7	8,235.7	1,959.6	10,195.3	44.5%
2003	5,898.8	1,040.7	4,406.8	3,468.8	8,916.3	2,060.5	10,976.8	53.7%
2004	6,379.7	1,250.7	4,685.2	3,509.3	9,445.2	2,230.2	11,675.4	54.6%
2005	6,812.5	1,395.2	4,749.7	3,913.2	10,058.1	2,429.8	12,487.9	54.6%
2006	7,266.1	1,931.2	4,678.8	4,223.5	10,833.5	2,737.8	13,571.3	53.5%
2007	7,547.0	2,674.3	4,562.9	4,568.8	11,806.0	3,032.7	14,838.7	50.9%
Tasas de crecimiento								
1986-2000	1.03%	1.74%	24.11%	11.50%	12.46%	17.57%	13.03%	-9.31%
2000-2004	15.07%	7.97%	-0.33%	2.31%	1.49%	7.20%	2.43%	12.41%

Fuente: Base de Datos y Boletines Banco Central

ANEXO 17

**INDICADOR TRANSFERENCIAS NETAS A IMPORTACIONES
(MILLONES DE US\$)**

AÑOS	TRANSFERENCIAS NETAS [1]	IMPORTACIONES TOTALES [2]	INDICADOR [3]=[1]/[2]
1986		1,901.5	
1987		2,269.6	
1988		2,284.1	
1989		2,600.9	
1990		2,326.8	
1991		2,357.4	
1992	-205.1	3,008.5	-6.82%
1993	-130.6	5,478.1	-2.38%
1994	-297.6	5,824.3	-5.11%
1995	-204.1	6,136.8	-3.33%
1996	-301.6	6,848.4	-4.40%
1997	-263.5	7,780.0	-3.39%
1998	-265.3	8,916.8	-2.98%
1999	-61.1	9,289.2	-0.66%
2000	-133.1	10,851.8	-1.23%
2001	345.8	10,063.2	3.44%
2002	69.1	10,151.1	0.68%
2003	641.1	8,846.2	7.25%
2004	-10.6	9,101.2	-0.12%
2005	173.7	11,335.9	1.53%
2006	-13.6	13,731.5	-0.10%
2007	-201.9	15,418.3	-1.31%

Fuentes: Boletines Banco
Central

Dirección General de Crédito Público

ANEXO 18

INDICADOR DEUDA EXTERNA A PIB
(Millones de US\$)

AÑO	DEUDA EXTERNA	PIB	DEUDA EXTERNA A PIB (%)
1970	267.1	1,485.5	18.0
1971	296.6	1,666.5	17.8
1972	325.1	1,987.4	16.4
1973	343.0	2,344.7	14.6
1974	427.8	2,931.2	14.6
1975	471.3	3,599.1	13.1
1976	616.6	3,951.5	15.6
1977	752.2	4,587.1	16.4
1978	987.4	4,734.4	20.9
1979	1,317.2	5,498.8	24.0
1980	1,008.0	6,630.7	15.2
1981	2,168.2	7,266.9	29.8
1982	2,634.9	7,964.4	33.1
1983	3,032.3	9,220.6	32.9
1984	3,352.3	11,594.0	28.9
1985	3,543.1	5,044.6	70.2
1986	3,687.0	6,122.1	60.2
1987	3,924.0	5,827.0	67.3
1988	3,992.0	5,374.30	74.3
1989	4,181.2	6,686.59	62.5
1990	4,499.1	7,073.67	63.6
1991	4,613.7	9,582.80	48.1
1992	4,412.8	11,379.40	38.8
1993	4,559.0	12,904.10	35.3
1994	3,942.2	14,217.70	27.7
1995	3,994.7	15,596.80	25.6
1996	3,807.7	17,006.10	22.4
1997	3,572.2	19,244.30	18.6
1998	3,545.6	20,425.40	17.4
1999	3,657.9	21,457.30	17.0
2000	3,681.1	23,705.90	15.5
2001	4,177.6	24,598.00	17.0
2002	4,536.4	25,016.40	18.1
2003	6,026.4	20,415.00	29.5
2004	6,379.7	21,817.70	29.2
2005	6,812.5	33,810.20	20.1
2006	7,266.1	35,890.80	20.2
2007	7,547.0	41,291.30	18.3

Fuentes: Boletines Banco Central
Dirección General de Crédito Público

Nota : El PBI en US\$ desde el 1991 obedece a un cambio de metodología y base