

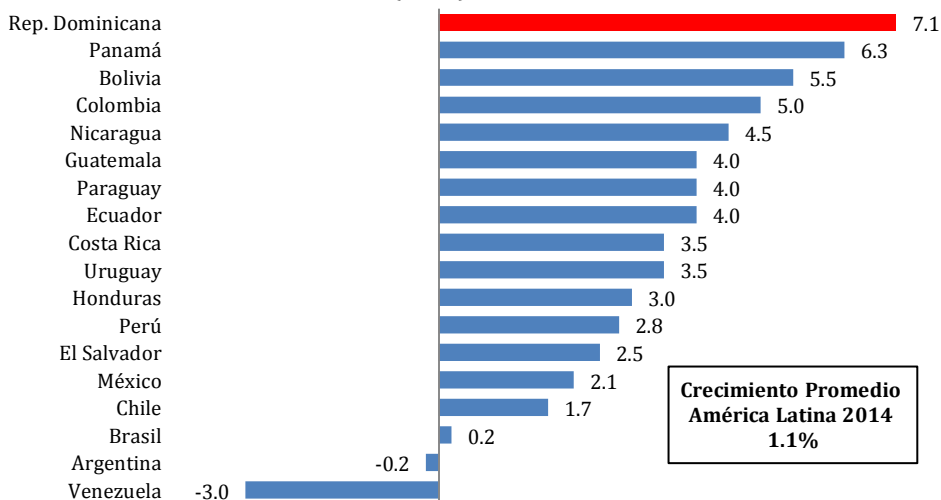
## El Sector Externo en 2015: Retos y Oportunidades para la Economía Dominicana *Departamento Internacional*

La República Dominicana es una economía pequeña y abierta, altamente interconectada con el resto del mundo a través del intercambio comercial de bienes y servicios, los flujos de capitales y un conjunto de variables determinadas a nivel internacional pero que inciden en la actividad económica y los precios internos. Esta creciente interdependencia hace imposible entender lo que sucede en el país sin considerar lo que pasa en el contexto internacional.

A pesar de la volatilidad que caracterizó los mercados financieros internacionales, junto a la desaceleración del crecimiento en América Latina y la todavía frágil recuperación de la Zona Euro en 2014, la República Dominicana logró unos de los mejores desempeños macroeconómicos de su historia reciente. El crecimiento experimentado por la economía dominicana superó las expectativas de analistas y organismos internacionales, registrando el mejor desempeño de América Latina, con un crecimiento del PIB real de 7.1%, superando en 6.0 puntos porcentuales el estimado para la región (gráfica 1). La inflación acumulada cerró 2014 en 1.58%, su nivel más bajo en los últimos 30 años, explicado fundamentalmente por la baja en el precio internacional del petróleo.

**GRÁFICA 1. CRECIMIENTO DEL PIB EN AMÉRICA LATINA 2014**

Tasas de crecimiento interanual (en %)



Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas de América Latina. Organismos Internacionales

El déficit en cuenta corriente se redujo por cuarto año consecutivo, cerrando en 3.1% del PIB en 2014, una caída de un punto porcentual con respecto a 2013, convergiendo a su promedio histórico por primera vez desde el inicio de la crisis global. Es importante destacar que desde que el déficit de cuenta corriente cerrara en 7.5% del PIB en 2011, se ha ajustado a la baja en 4.4 puntos porcentuales del PIB en tres años sin la necesidad de inducir una abrupta depreciación del tipo de cambio. Este menor déficit en 2014 fue el resultado de un repunte en las exportaciones de bienes y servicios, particularmente del turismo, las remesas y la disminución de los precios internacionales del petróleo.

## Página Abierta

Foro de artículos de opinión de los técnicos del Banco Central de la República Dominicana

En este sentido, las exportaciones totales crecieron alrededor de US\$400 millones, impulsadas principalmente por las de oro y plata, que crecieron 29.0% y 44.2%, respectivamente. En lo que respecta al turismo, principal fuente de divisas del país, durante el pasado año se alcanzó la cifra record de 5 millones de turistas, que aportaron a la economía dominicana unos US\$5,600 millones. Esto permitió que el sector turístico se expandiera en 10.6% en 2014. Similar comportamiento experimentaron las Remesas, gracias al loable respaldo de la diáspora dominicana en el exterior. Estas crecieron 8.4% en 2014, ascendiendo a US\$4,620 millones, unos US\$358 millones adicionales al flujo recibido en 2013.

**TABLA 1. PRINCIPALES INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO DOMINICANO 2013-2014**

	2013*	2014**	2014/2013	
			Absoluta	Relativa (%)
Resultado Cuenta Corriente	-2,516.9	-2,007.0	509.9	-20.3
Exportaciones Totales	9,431.9	9,827.3	395.4	4.2
Exportaciones Nacionales	4,481.4	4,677.6	196.2	4.4
Exportaciones Oro No Monetario	1,190.8	1,536.6	345.8	29.0
Exportaciones Zonas Francas	4,950.5	5,149.7	199.2	4.0
Ingresos Turismo	5,064.8	5,600.3	535.5	10.6
Importaciones Totales	16,801.2	17,197.0	395.8	2.4
Importaciones Nacionales	13,690.1	13,771.4	81.3	0.6
Factura Petrolera	4,352.1	3,937.1	-415.0	-9.5
Remesas Familiares	4,262.3	4,620.0	357.7	8.4
Resultado Cuenta Financiera	-4,023.7	-2,750.2	1,273.4	-31.6
Inversión Extranjera Directa	1,990.5	2,237.6	247.1	12.4

\*2013 cifras parcialmente revisadas, sujetas a rectificación;

\*\*2014 cifras preliminares a Diciembre 2014.

En adición, la Inversión Extranjera Directa alcanzó US\$2,237.6 millones al cierre de 2014, superior en US\$247.1 millones respecto al cierre de 2013. Este aumento en los flujos obedece a un importante incremento de las inversiones en los sectores comercial, energía y turismo en 28.7%, 16.3% y 13.4% respectivamente. Durante el periodo 2001-2014, la República Dominicana se ha consolidado como uno de los principales destinos de inversión de la región, promediando sobre los US\$2,200 millones en Inversión Extranjera Directa anual. Estos flujos, que promedian 4.4% del PIB en este periodo, han sido fundamentales para financiar la brecha externa, aumentar la oferta de divisas y crear empleos.

Finalmente, las Reservas Internacionales Brutas cerraron el año en US\$4,861.8 millones, equivalentes a 3.5 meses de las importaciones excluyendo las zonas francas, lo que nos mantiene en línea con los estándares internacionales. Asimismo, las Reservas Netas alcanzaron los US\$4,650.4 millones al cierre de 2014. El mayor flujo de divisas hacia la economía dominicana, contribuyó a que el Tipo de Cambio se mantuviera estable, con una depreciación de apenas 3.5% durante el año, sin desalineamientos significativos en términos reales.

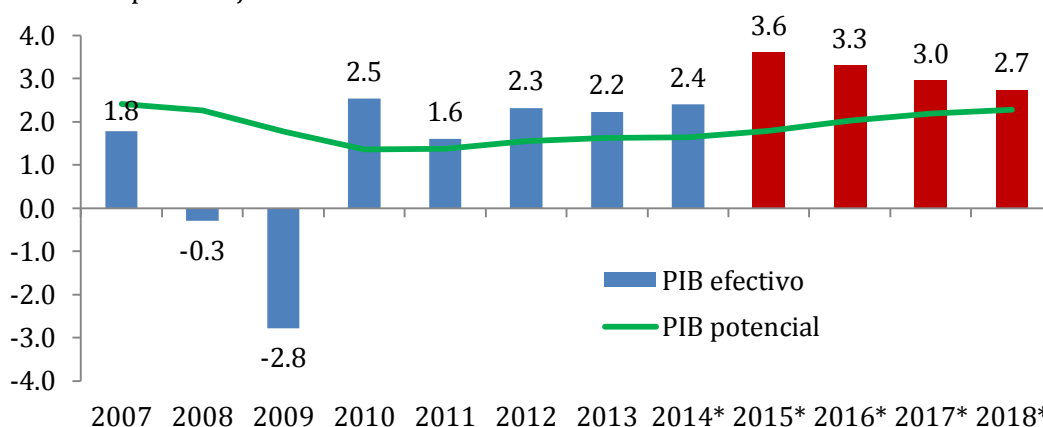
## 1. ENTORNO INTERNACIONAL

Para 2015, a pesar de que la **economía mundial** se encuentra en una transición gradual hacia un nuevo equilibrio caracterizado por un crecimiento más moderado de las economías emergentes (principalmente países BRIC y América Latina), menores precios de materias primas y una tenue recuperación de la Zona Euro, el FMI espera un mayor crecimiento de la economía mundial en el presente año. **Las proyecciones presentadas en su informe sobre las Perspectivas de la Economía Mundial de enero de 2015 (WEO, por sus siglas en inglés), indicaban que el crecimiento mundial alcanzaría 3.5% en 2015, superando el 3.3% experimentado en 2014.** Esta tendencia es apoyada por las estimaciones macroeconómicas recopiladas en “*Consensus Forecast*”, que proyecta un crecimiento de 3.0% en 2015, mayor al 2.7% estimado para 2014.

En el caso de la economía de los **Estados Unidos de América**, nuestro principal socio comercial, se evidenció una consolidación del proceso de recuperación durante el año 2014, impulsado en su mayoría por componentes internos como el consumo de los hogares y la inversión privada. Para el tercer trimestre del año 2014, el PIB creció 5.0% en términos inter-trimestrales anualizados, lo que refleja un aumento muy significativo con respecto al 2.7% del tercer trimestre del 2013. Esta tasa de crecimiento es la más alta que ha experimentado la economía norteamericana en los últimos 11 años. Ante este favorable escenario, el Fondo estima un crecimiento del PIB estadounidense de 3.6% para 2015, por encima de su crecimiento potencial (gráfica 2).

**GRÁFICA 2. PIB REAL Y PIB POTENCIAL EN ESTADOS UNIDOS**

Datos en porcentajes. Periodo 2007-2018



\* Proyecciones en base al World Economic Outlook (WEO), Enero 2015

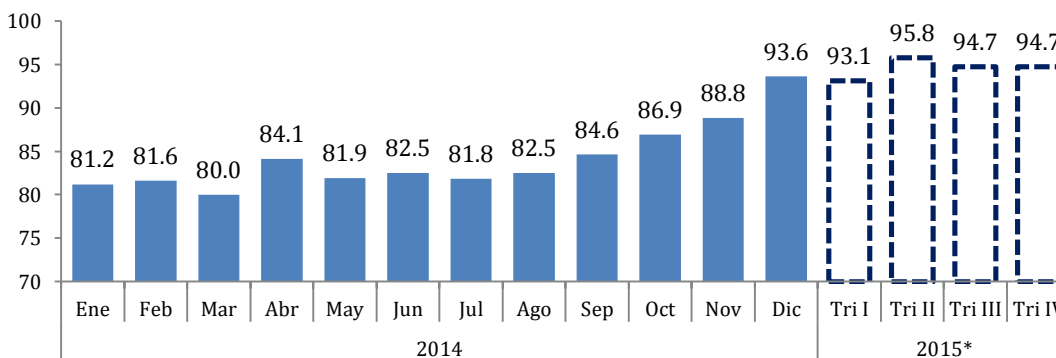
Fuente: Fondo Monetario Internacional y Federal Reserve Economic Data

Al crecimiento estadounidense se ha sumado una mejora significativa tanto en las perspectivas de los consumidores como en el nivel de empleo. El Índice de Confianza del Consumidor cerró en 93.6 en diciembre de 2014, un avance sustancial a los niveles alcanzados al inicio de la recuperación post-crisis global y se espera que se ubique en torno a 95 puntos durante 2015 (ver gráfica 3). **En cuanto al empleo, la economía estadounidense ha presentado cifras récords de creación de puestos de trabajo, sobrepasando los 246,000 por mes en 2014. La Reserva Federal espera que esta**

**tendencia continúe en 2015 y que la tasa de desempleo se sitúe entre 5.4% y 5.6%, muy cercana a su Tasa Natural de Desempleo.**

**GRÁFICA 3. INDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR EN ESTADOS UNIDOS**

En porcentaje. Periodo 2014 - 2015



Fuente: Thomson Reuters/University of Michigan

De igual modo, la Reserva Federal mantuvo fija su Tasa de Política Monetaria en 0.25% durante todo el año 2014, y la Presidenta de la Junta de Gobernadores de la Fed, Janet Yellen, informó recientemente que es poco probable que se verifique un aumento de la tasa de interés antes de abril de 2015, fecha en la cual está pauta la tercera reunión del Comité Federal de Mercado Abierto. No obstante, los mercados financieros y los bancos centrales alrededor del mundo, sobre todo en América Latina, se preparan para un aumento de la tasa de interés a mediados de 2015, de mantenerse el ritmo de recuperación de la economía estadounidense.

Las proyecciones presentadas por el FMI indican que el crecimiento de la **Zona Euro** alcanzaría 1.2% en 2015, una mejoría con respecto al 0.8% de 2014 que indicó el fin de la recesión en Europa como bloque. No obstante, el Banco Central Europeo (BCE) mantiene una posición más conservadora con respecto a sus proyecciones de crecimiento, ubicándolo en torno a 1% para 2015.

**TABLA 2. CRECIMIENTO DEL PIB REAL EN LA ZONA EURO (EN %)**

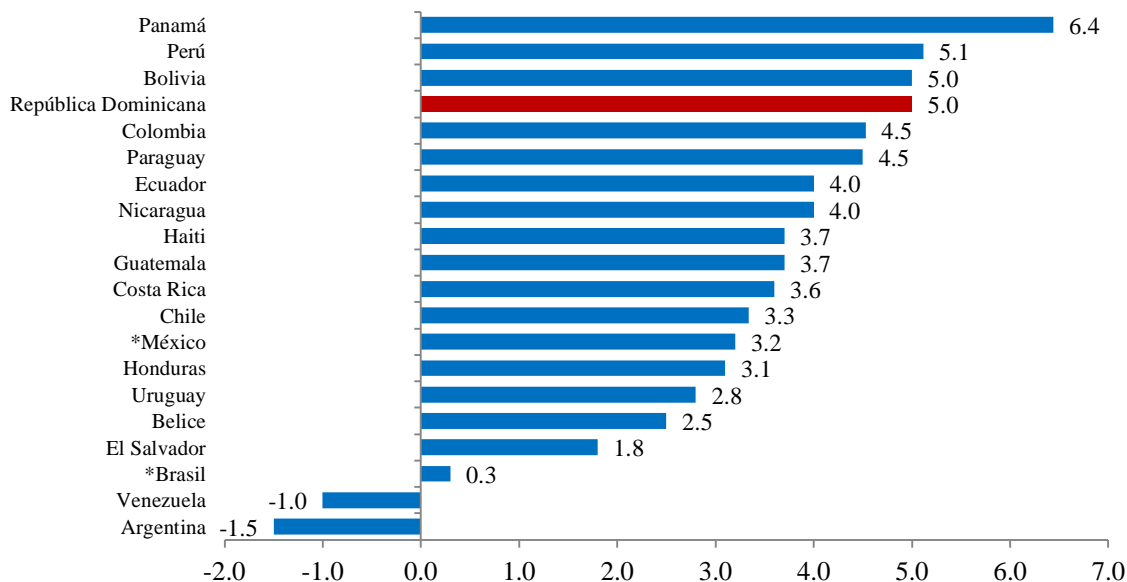
Países	Proy 2014	Proy 2015
Alemania	1.5	1.3
España	1.4	2.0
Francia	0.4	0.9
Italia	-0.4	0.4
Grecia	0.6	2.9
Portugal	1.0	1.5
<b>Zona Euro</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>

Fuente: FMI

Por otro lado, se proyecta que **América Latina** experimentará una recuperación moderada en 2015 con un crecimiento de 1.3%, explicado fundamentalmente por el pobre desempeño de Brasil y la esperada recesión en Argentina y Venezuela. En el contexto actual, la región presenta riesgos heterogéneos causados en su mayoría por el comportamiento de los precios de las materias primas, particularmente del petróleo. **En lo que respecta a la economía dominicana, tanto las proyecciones del Banco Central, como las de analistas y organismos internacionales, indican que el país logrará nuevamente un crecimiento muy superior al promedio regional con una**

**tasa en torno al 5.0% en 2015 (gráfica 4).**

**GRÁFICA 4. PRODUCTO INTERNO BRUTO EN AMÉRICA LATINA**  
Tasas de Crecimiento interanual (%). Proyección 2015



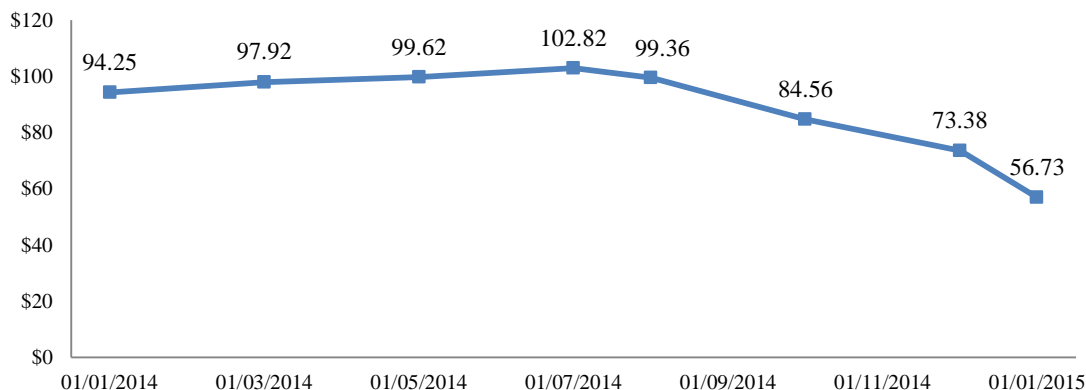
Fuente: FMI y Marco Macroeconómico RD

\*Estos países presentan proyecciones de la actualización del WEO enero 2015.

El principal factor de incidencia sobre el sector externo dominicano en 2014 fue la caída en el precio del petróleo y se espera que el presente año se caracterice por bajos precios del crudo a nivel internacional. El índice West Texas Intermediate (WTI), el más importante precio de referencia para el hemisferio occidental, pasó de US\$103 hasta US\$46 por barril entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 2014. En ese sentido, el FMI ha revisado a la baja en varias ocasiones el precio del petróleo proyectado de su canasta para 2015, pasando desde US\$94.25 hasta US\$56.73 por barril. Este precio, promedio simple de los índices Dubai, Brent y WTI, es el utilizado por el Banco Central para estimaciones de balanza de pagos.

**GRÁFICA 5. ESCENARIOS BASE DEL PRECIO DE LA CANASTA DE PETRÓLEO DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)**

En US\$ por barril. Periodo 2014-2015



Fuente: FMI

## 2. BALANCE DE RIESGOS

A pesar de las favorables perspectivas en el entorno internacional relevante para una economía pequeña y abierta como la dominicana, la economía mundial también enfrenta riesgos de consideración en 2015. De acuerdo a la Directora Gerente del FMI, Cristine Lagarde, existen factores importantes que continúan frenando el crecimiento mundial. Entiende que todavía influyen las dificultades que atraviesan las economías de la **Zona Euro y Japón**, así como la baja inversión privada, la volatilidad de los mercados financieros y los riesgos geopolíticos. Sin embargo, Lagarde afirma que existe la posibilidad de que la disminución en los precios del petróleo pueda dar un impulso a la economía mundial mayor al esperado.

Por otro lado, las **economías emergentes** podrían estar expuestas a un “triple golpe” como consecuencia de la apreciación del dólar, el alza de las tasas de interés en Estados Unidos y una mayor volatilidad en el flujo de capitales, considerando además que muchas economías latinoamericanas son exportadoras de bienes primarios en un ambiente de bajos precios a nivel internacional. Esta situación podría moderar aún más las expectativas de crecimiento en Brasil y México, las dos principales economías de la región.

Asimismo, el prestigioso economista Kenneth Rogoff de la Universidad de Harvard, afirmó recientemente en el Foro Económico de Davos, que el mayor riesgo para la economía mundial en 2015 es **China**, en donde se espera una disminución en el crecimiento para el presente año debido, en parte, al cambio de modelo económico sustentado en exportaciones hacia consumo interno. Se proyecta además que la desaceleración de China podría afectar a Brasil, y al resto de los BRIC, debido fundamentalmente a una posible salida de capitales.

En la **Zona Euro**, el Banco Central Europeo (BCE) acaba de anunciar el inicio de un programa de compras mensuales por un monto de €60 billones a partir de marzo del presente año y hasta septiembre de 2016. El objetivo de esta estrategia de política es impulsar la economía europea, donde existe el riesgo de entrar en una deflación, sobre todo en momentos en donde el precio del petróleo continua cayendo a nivel internacional.

# Página Abierta

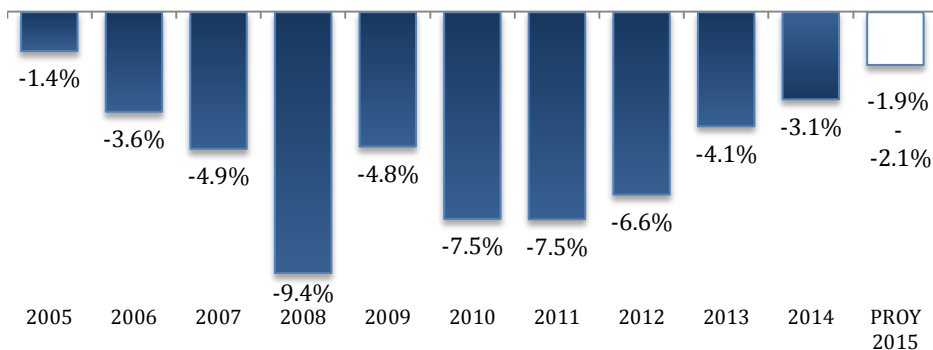
Foro de artículos de opinión de los técnicos del Banco Central de la República Dominicana

## 3. BALANZA DE PAGOS

En un entorno internacional aún más favorable en 2015, con un mejor desempeño de la economía estadounidense y precios del barril del petróleo por debajo de US\$60, el Banco Central proyecta un déficit de cuenta corriente entre 1.9% y 2.1% para cierre de año, el más bajo desde 2005 (gráfica 6).

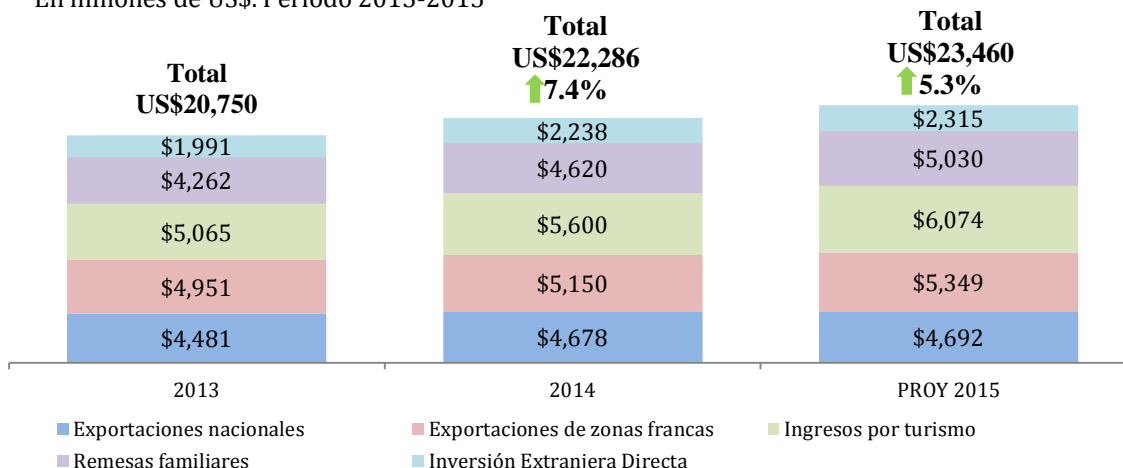
Los sectores generadores de divisas siguen exhibiendo una tendencia positiva en 2015. Se espera que las exportaciones de productos agrícolas mantengan el dinamismo observado en 2014, que junto con el crecimiento estimado de 3.9% para las exportaciones de zonas francas, incrementarán las **exportaciones totales** en un monto superior a los US\$200 millones. Asimismo, las exportaciones de oro mantendrán su crecimiento en 2015, a pesar de las expectativas de reducción en su precio internacional.

**GRÁFICA 6. SALDO EN CUENTA CORRIENTE DE REPÚBLICA DOMINICANA COMO % DEL PIB**  
En porcentajes del PIB. Periodo 2005-2015.



Asimismo, se espera que en el presente año la República Dominicana reciba ingresos de divisas ascendentes a US\$23,460 millones por concepto de exportaciones totales, ingresos por turismo, remesas e Inversión Extranjera Directa. Este monto, superior en US\$1,174 millones al total de flujos recibidos en 2014, deberá redundar en un menor déficit de cuenta corriente, mayor acumulación de reservas internacionales y estabilidad relativa del tipo de cambio (gráfica 7).

**GRÁFICA 7. FLUJOS DE DIVISAS HACIA LA REPÚBLICA DOMINICANA**  
En millones de US\$. Periodo 2013-2015



Se estima que las **importaciones no petroleras**, íntimamente relacionadas con el crecimiento económico, se incrementarán en US\$1,391.6 millones (10.5%) en 2015, en consonancia con las expectativas de desempeño de la economía dominicana. Asimismo, se proyecta una significativa reducción de las importaciones de **petróleo y sus derivados** en US\$1,372.9 millones (una caída de 34.9%), por el efecto de la disminución esperada de su precio. Esta situación permitirá que las **importaciones totales** mantengan un nivel similar al alcanzado en 2014.

En promedio entre 2010 y 2014, las importaciones de petróleo y derivados, conocidas como la “Factura Petrolera”, han representado el 25.1% del total de mercancías importadas. Para el 2015 se espera un panorama distinto, con una participación mucho más baja (14.9%) de las importaciones de petróleo sobre el total de importaciones.

#### 4. RESERVAS INTERNACIONALES

Actualmente, el país cumple con los principales indicadores para medir el nivel de adecuación de las reservas internacionales, medidas utilizando diversas metodologías. En 2015, el Banco Central continuará con su estrategia de fortalecimiento de sus reservas, en un entorno externo más favorable. Se estima que para el presente año, las Reservas Internacionales Brutas cerrarán en US\$5,000.5 millones (**equivalente a 3.4 meses de importación excluyendo Zonas Francas**) y las Reservas Netas en US\$4,907.2 millones. (gráfica 8)

Asimismo, el ratio **Reservas Internacionales Netas sobre Oferta Monetaria Ampliada**, que intenta capturar el impacto potencial de una pérdida de confianza en la moneda local y el riesgo de fuga de capitales por parte de los agentes económicos, alcanzó 27.1% en 2014. Este nivel es superior al 20% recomendado por los organismos internacionales. Se espera que este indicador se mantenga holgadamente por encima del punto de referencia durante 2015.

De igual forma, se cumple con las recomendaciones de la relación **Reservas Internacionales Brutas sobre deuda de corto plazo** menos el balance de cuenta corriente, conocida como la regla Greenspan-Guidotti expandida, la cual indica si el país tiene la capacidad para honrar sus compromisos financieros

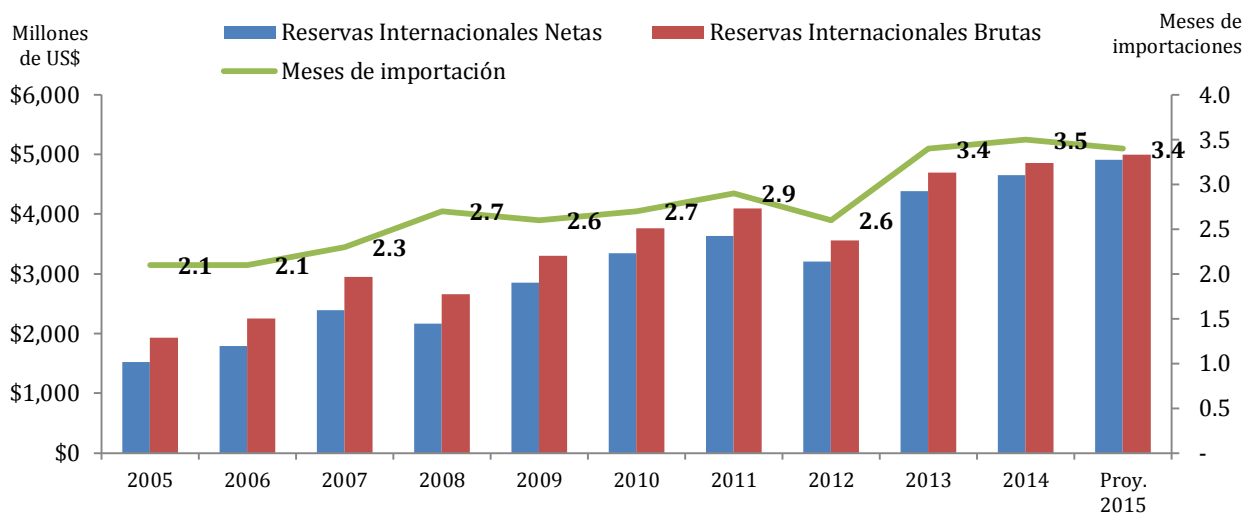


## Página Abierta

Foro de artículos de opinión de los técnicos del Banco Central de la República Dominicana

durante el presente año. Al cierre de 2014, este indicador se encontraba en 1.91, muy por encima del umbral sugerido de 1. La proyección para 2015 es que el indicador se mantenga cercano a este nivel, estimándose en 1.88.

**GRÁFICA 8. RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS, NETAS Y MESES DE IMPORTACIONES TOTALES**  
En Millones de dólares y meses de importación. Periodo 2005-2015



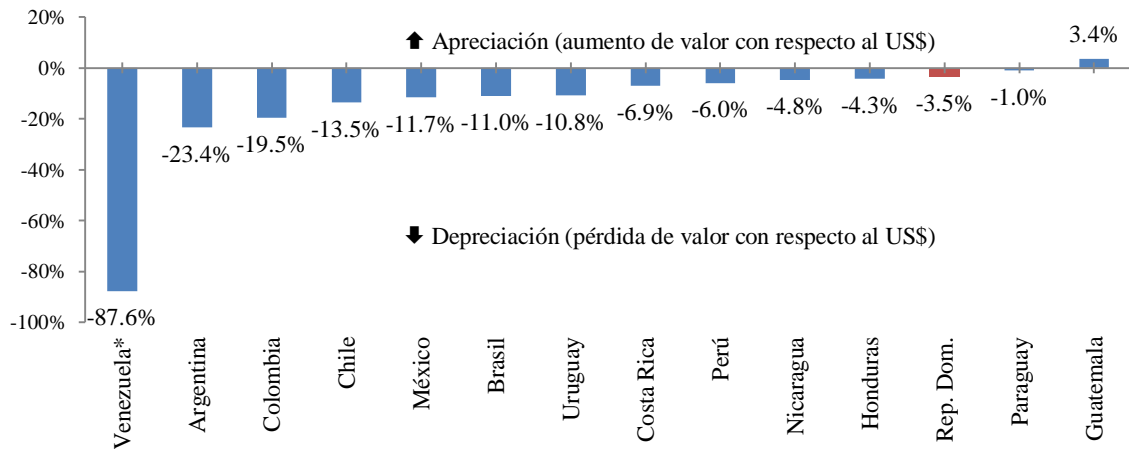
En conclusión, los tres indicadores analizados en su conjunto sugieren que el acervo de reservas internacionales del Banco Central se encuentra en un nivel adecuado, que le permitirá mantener la estabilidad ante choques externos e internos. No obstante, las autoridades monetarias conservarán su objetivo de seguir fortaleciendo las reservas en aras de fortalecer el régimen cambiario.

### 5. MERCADO CAMBIARIO

El comportamiento del tipo de cambio se ha caracterizado por su estabilidad, en especial a partir de 2008, a pesar de la incertidumbre generada por la crisis internacional. En 2014, la depreciación del tipo de cambio en República Dominicana fue de apenas 3.5%, muy inferior a la observada en la mayoría de los países de la región (gráfica 9). Para 2015, el Marco Macroeconómico Dominicano proyecta una depreciación de 4.5%, inferior a la esperada en algunos países de la región como Chile (12.2%) y Colombia (7.0%).

## GRÁFICA 9. DEPRECIACIÓN ACUMULADA 2014

En porcentaje.



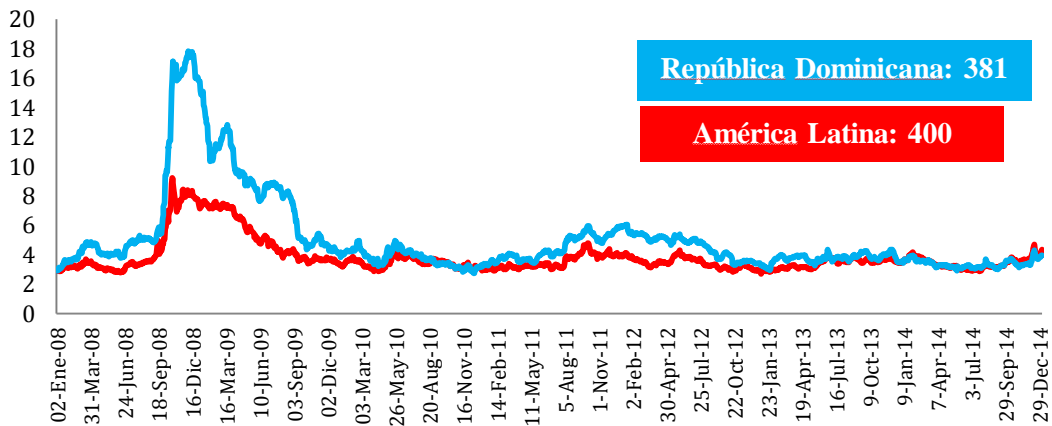
Fuente: elaboración propia a partir de varios bancos centrales.

Asimismo, la política cambiaria adoptada por el Banco Central contribuyó a generar un ahorro en las principales obligaciones en dólares del Gobierno Dominicano por el mantenimiento de la estabilidad cambiaria. Al analizar el diferencial de la tasa de venta promedio de cada año desde el 2005 y la tasa utilizada en la elaboración del Presupuesto Nacional, estimamos que durante el periodo 2005-2014, el Banco Central ahorró al Estado Dominicano RD\$56,328.3 millones por concepto de la factura petrolera, RD\$20,743.8 millones en el pago del servicio de la deuda externa y RD\$5,897.1 millones en el flujo neto externo, para un total de US\$82,969.2 millones.

## 6. RIESGO PAÍS Y SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA

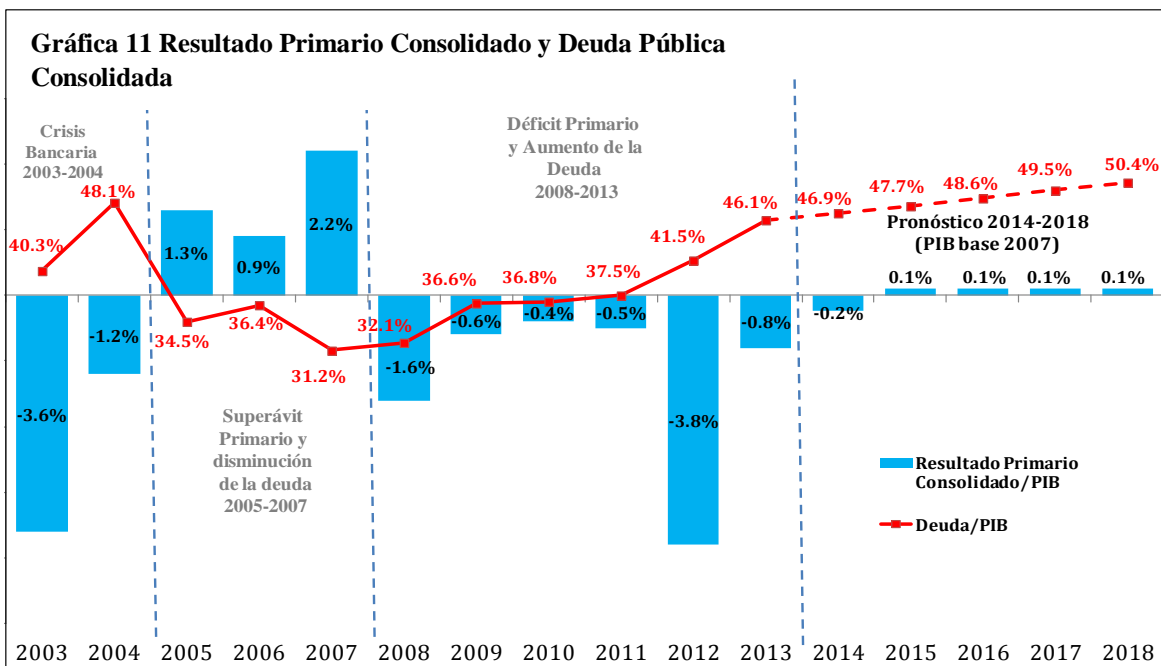
El excelente desempeño macroeconómico de la República Dominicana se ha reflejado en una significativa reducción del nivel de riesgo país y en un aumento de la confianza de los inversionistas extranjeros, según los datos publicados por el Emerging Markets Bond Index (EMBI) de la firma JP Morgan Chase. Al 31 de diciembre de 2014, el EMBI Dominicano se ubicaba en 381 puntos básicos, por debajo del promedio de la región que ascendía a 400 puntos básicos (gráfica 10). Este descenso en la percepción de riesgo de los inversionistas, se ha reflejado en una disminución de las tasas de rendimiento y en una mejoría en la calificación de la deuda soberana Dominicana. Se espera que esta tendencia continúe en el 2015, según el Gobierno Dominicano cumpla con sus metas fiscales.

**GRÁFICA 10. NIVEL DE RIESGO PAÍS DE AMÉRICA LATINA Y LA REPÚBLICA DOMINICANA**  
Medido por el Emerging Markets Bond Index (EMBI). Periodo 2008-2014



Fuente: JP Morgan

La disminución en la percepción de riesgo de los inversionistas extranjeros, combinado con el robusto crecimiento de 7.1% del Producto Interno Bruto, mejoró significativamente el perfil de la sostenibilidad del endeudamiento del gobierno dominicano. A diciembre de 2014, el nivel de deuda, como porcentaje del producto, fue de 46.9%, muy inferior a las proyecciones de inicio de año. Más aún, de mantenerse la proyección de un déficit primario del sector público consolidado de 0.1% del PIB, el nivel de endeudamiento se mantendrá por debajo de 50% del PIB hasta el año 2018 (gráfica 11).



### 7. CONCLUSIONES

En definitiva, las expectativas macroeconómicas para 2015 proyectan un panorama más favorable para el sector externo dominicano, con un mejor desempeño de la economía estadounidense, nuestro principal socio comercial, y un precio del barril del petróleo por debajo de los US\$60, principal producto de importación de nuestra balanza de pagos.

Bajo este escenario, se espera un menor déficit en cuenta corriente, que deberá ubicarse entre 1.9% y 2.1% del PIB en 2015, nivel muy por debajo de nuestro promedio histórico. Este menor déficit implicará una mejora sustancial para la economía dominicana, ya que contribuye a mantener la estabilidad cambiaria, aumentando la capacidad de acumulación de reservas internacionales. Todo esto deberá consolidar la estabilidad macroeconómica y el clima de inversión en la República Dominicana.