

# INFORME RIESGO PAÍS

# REP. DOMINICANA

*Madrid: 28 de febrero de 2012*



**A destacar****Elecciones presidenciales a la vista de incierto resultado.**

Tendrán lugar en mayo de 2012 y el actual presidente, Leonel Fernández, no podrá concurrir. Su partido presentará a un candidato mucho menos carismático, Danilo Medina, cuyo gran rival será Hipólito Mejía, quien ya fuera presidente del país entre 2000 y 2004. La popularidad de Leonel Fernández ha caído a causa de su incapacidad para solucionar los problemas estructurales del país, la corrupción, la criminalidad, los reiterados fallos en el suministro eléctrico, entre otros. Un hipotético triunfo de Mejía complicaría la gobernabilidad en los próximos cuatro años, dado que el partido de Fernández cuenta con una aplastante mayoría parlamentaria y las elecciones legislativas no tendrán lugar hasta 2016.

**El crecimiento económico pierde fuelle.**

La economía dominicana en 2011 creció mucho menos que en 2010 al tiempo que la inflación se situó en tasas elevadas. En 2012 el gran reto será controlar la inflación y el gasto público, algo tradicionalmente difícil en año electoral, sin comprometer el crecimiento, todo ello con un contexto internacional que sigue siendo poco favorable.

**Vulnerabilidad fiscal.**

Los ingresos fiscales son limitados y la carga de subsidios elevada. La deuda pública no es excesivamente elevada, pero está creciendo rápido y en buena parte está denominada en divisas.

**Déficits por cuenta corriente elevados.**

Lo que, junto con los déficits fiscales implican importantes necesidades de financiación.

**Esencial salvaguardar el acuerdo con el FMI.**

El actual acuerdo se encuentra suspendido por no haberse superado la 7ª y 8ª revisión. Sin embargo, podría prorrogarse seis meses más (hasta septiembre). Para el país sería fundamental que así fuera para mantener la confianza exterior, aumentar las reservas y tener más margen para defender la moneda.



## SITUACIÓN POLÍTICA

### ELECCIONES PRESIDENCIALES EN 2012 DE INCIERTO RESULTADO

- El descenso de la popularidad del actual Presidente, Leonel Fernández, incapaz de resolver los graves problemas estructurales del país, y el escaso carisma del candidato de su partido a las presidenciales de mayo, Danilo Medina, podría dar el triunfo en las mismas a Hipólito Mejía, candidato por parte del principal partido de oposición.
- De triunfar este último, la gobernabilidad en los cuatro años que restan para las próximas elecciones legislativas podría verse gravemente comprometida porque el partido de Fernández cuenta con una clarísima mayoría de escaños en ambas cámaras parlamentarias. Un dato positivo viene dado por el hecho de que los dirigentes de ambos partidos son conscientes de la necesidad de reconstituir las relaciones con el FMI cuanto antes.

La República Dominicana cuenta con un sistema democrático bien asentado. Las elecciones se celebran generalmente de forma aceptablemente limpia y con pocos incidentes y la alternancia en el poder se suele producir sin mayores traumas. Sin embargo, la corrupción<sup>(1)</sup>, muy extendida, junto con los elevados niveles de pobreza, la elevada criminalidad común y la vinculada al narcotráfico y los cortes recurrentes de fluido eléctrico, son factores que minan la confianza de la población en las instituciones, en los partidos políticos y en sus dirigentes. No son infrecuentes, por lo tanto, las manifestaciones violentas y las huelgas generales en protesta por la introducción de medidas impopulares como subidas de impuestos o de las tarifas eléctricas. En ocasiones, estos episodios de violencia política han acabado jugando un papel fundamental en la derrota electoral posterior de algún dirigente. Así ocurrió con el gobierno del ex presidente Hipólito Mejía (2000-04). En los meses previos a su descalabro electoral frente a Leonel Fernández en las presidenciales de mayo de 2004, su gobierno tuvo que retirar una subida de impuestos ante la oleada de manifestaciones violentas y huelgas generales, que dejaron un balance de más de veinte muertos y centenares de detenidos.

El actual presidente Leonel Fernández y el partido que dirige, Partido de Liberación Dominicana (PLD), de tendencia conservadora, volvieron a ganar holgadamente dos elecciones más, las presidenciales de mayo de 2008 y las legislativas de mayo de 2010. El triunfo del PLD en estas últimas fue tan aplastante que obtuvo 31 senadores de 32 posibles y 105 congresistas sobre un total de 183. Fernández se ha beneficiado, no tanto de su buena gestión, como de la debilidad de la oposición, representada por el Partido Revolucionario Dominicano (PRD) que comanda Hipólito Mejía, así como de la rápida recuperación de la crisis mundial de 2009 y de las altas tasas de crecimiento económico registradas en 2010.

(1) El coste económico anual de la corrupción se ha evaluado en el equivalente a un 4% del PIB.



Sin embargo, Leonel Fernández no podrá presentarse a las elecciones presidenciales del próximo mes de mayo ya que la Constitución dominicana prohíbe expresamente un tercer mandato presidencial consecutivo. Aunque sigue siendo un político carismático, con un peso incuestionable en su partido, su popularidad en el último año ha caído sensiblemente por su incapacidad para resolver los graves problemas estructurales ya citados, problemas a cuya solución prometió dar prioridad absoluta al ser reelegido presidente hace cuatro años.

El candidato que va a presentar el PLD, Danilo Medina Sánchez, goza de un carisma muy inferior al de Fernández. Se da la coincidencia de que Medina ya disputó a Hipólito Mejía, el que será su rival en las próximas elecciones, la presidencia en el año 2000, en aquella ocasión sin éxito. Si bien ahora Medina parte como favorito, las distancias entre ambos candidatos se han acortado mucho en los últimos meses. En primer lugar, porque Medina se ve también inevitablemente afectado por la creciente impopularidad de Fernández. Además, después de la suspensión por el FMI de los desembolsos correspondientes a la séptima y octava revisión, el gobierno no está en condiciones de aumentar mucho el gasto público antes de las elecciones<sup>0</sup>. La principal ventaja de Medina frente a su rival viene dada por la enorme mayoría de su partido en el parlamento, donde controla dos tercios de los escaños. Un triunfo de Hipólito Mejía le obligaría a “cohabitar” con un parlamento hostil hasta 2016, año en el que tendrán lugar las próximas elecciones legislativas y presidenciales<sup>0</sup>, lo que haría francamente complicada la gobernabilidad. Además, buena parte de la población tampoco olvida que el gobierno de Mejía, con su errática política económica, fue el causante de la crisis bancaria y de pagos del año 2003, que se saldó con la quiebra de Baninter, una depreciación del peso frente al dólar de casi un 60%, el colapso de la confianza en la economía y una salida masiva de capitales. El rescate de Baninter, que tuvo un coste para el erario equivalente a un 20% del PIB y la depreciación del peso dieron lugar a un fuerte aumento de la deuda pública externa, lo que obligó a dos refinanciaciones con el Club de París (abril de 2004 y octubre de 2005) y a una con los acreedores privados (mayo de 2005).

En cualquier caso, y sea quien sea el vencedor, las políticas económicas de ambos partidos se parecen bastante y, además, ambos tienen interés en normalizar cuanto antes las relaciones con el FMI.

- (2) Una de las principales exigencias del FMI en el Acuerdo Stand-By a tres años firmado con la República Dominicana en noviembre de 2009 era que el gobierno subiera sensiblemente las tarifas eléctricas para ajustar el precio de la electricidad al coste de producción, especialmente en periodos en los que el precio internacional del crudo es elevado. El gobierno dominicano, sin embargo, se opuso a hacer efectiva dicha subida de tarifas en 2012 para no comprometer sus posibilidades en las elecciones presidenciales de mayo, lo que motivó la posposición indefinida de la séptima y octava revisión del acuerdo y la congelación de los desembolsos pendientes (unos 810 mill.\$). En estos momentos, el acuerdo con el FMI, que debía de finalizar en marzo de 2012, se encuentra “de facto” suspendido. Las autoridades dominicanas, conscientes de la negativa señal que ello puede enviar a los mercados, están negociando con el FMI una extensión del mismo por seis meses adicionales a contar desde marzo, es decir, hasta el próximo mes de septiembre.
- (3) A partir de 2016 se quiere hacer coincidir cada cuatro años las elecciones legislativas y las presidenciales.



### **ESTRECHA ALIANZA CON EE.UU. Y BUENA RELACIÓN CON VENEZUELA**

Es difícil exagerar la importancia de la relaciones entre EE.UU. y la República Dominicana. La economía estadounidense es con diferencia el principal mercado exterior, el primer inversor en el país, la principal fuente de turistas y el país de origen del grueso de las remesas de sus aproximadamente un millón de expatriados. EE.UU. goza de una excelente imagen en el país<sup>(4)</sup> y los distintos gobiernos dominicanos han sabido mantener unas privilegiadas relaciones con Washington. La relación con la Casa Blanca se enfrió algo en la última época de Hipólito Mejía, pero mejoró nuevamente con la llegada de Leonel Fernández. Así, el apoyo de Washington ha sido de gran utilidad tanto en la crisis de 2003 como en la actual para llegar a distintos acuerdos con el FMI y obtener un tratamiento favorable. Asimismo, esta excelente relación permitió también la inclusión de la República Dominicana en el Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos y otros cinco países de Centroamérica (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua), conocido como DR-CAFTA, que para la República Dominicana entró en vigor en marzo de 2007. Las autoridades dominicanas esperaban que este acuerdo atrajera un flujo importante de inversiones extranjeras a los sectores industriales. Sin embargo, el efecto se ha visto empañado por la recesión en EE.UU. y el desplome mundial de la demanda de manufacturas.

La República Dominicana, como muchos otros países centroamericanos sin petróleo, se ha beneficiado de la denominada “diplomacia petrolífera” del Presidente venezolano Hugo Chávez a través de la iniciativa conocida como PetroCaribe. En virtud de la misma, Venezuela suministra a la República Dominicana parte de sus exportaciones en condiciones financieras ventajosas: una cuarta parte de las exportaciones de petróleo venezolanas a R. Dominicana, que en total ascienden a unos 150.000 barriles diarios, se pagan en 25 años a un 1% de interés. Además, esa deuda se paga en especie (con productos alimenticios, productos textiles). Como consecuencia, Venezuela se ha convertido en uno de los principales deudores bilaterales, además de accionista en la principal compañía petrolera del país.

Las tradicionalmente tensas relaciones con Haití han mejorado tras el terrible terremoto que devastó Haití en enero de 2010. No obstante, los problemas migratorios que han sido la tradicional fuente de tensiones, se verán agravados por el incremento en el número de refugiados que buscan instalarse en la República Dominicana (se estima que ya antes había cerca de un millón de haitianos residentes en Rep. Dominicana, la mayoría en situación irregular). Asimismo, la aparición de algunos casos de cólera provenientes del país vecino han provocado el temor en la población y el aumento de los controles en los puntos de entrada, lo que ha generado disturbios en zonas fronterizas.

(4) El grado de aprobación de EE.UU. en la República Dominicana es del 88%, el más alto de Latinoamérica (Latinobarómetro).

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y SOSTENIBILIDAD FISCAL

### ECONOMÍA DE SERVICIOS BIEN DIVERSIFICADA

- La economía dominicana, la de mayor tamaño del Caribe y la segunda de América Central tras México, cuenta con una estructura productiva razonablemente diversificada, aunque los servicios son el sector más dinámico e importante.
- Desaceleración del crecimiento del PIB en 2011 debido tanto a causas endógenas -el endurecimiento de la política monetaria desde el último trimestre de 2010- como exógenas -el mal comportamiento de la economía estadounidense el año pasado-. En 2012, el crecimiento del PIB dependerá de la evolución de la economía estadounidense, dado que el margen para elevar el gasto público con vistas a la cita electoral de mayo es limitado tras la suspensión del acuerdo con el FMI.
- Cuentas públicas lastradas por el bajo nivel de ingresos públicos -inferiores al 15% del PIB- y por el gran peso de los subsidios sobre la energía, que crecen cuando lo hacen los precios internacionales del crudo. Como consecuencia, el país registra persistentes déficit públicos. Para corregirlos, en 2011 se aprobó una amplia reforma fiscal, que motivó que Standard & Poor's mejorara la calificación del país de B a B+. Deuda pública relativamente moderada, aunque en un 50% denominada en dólares, lo que hace vulnerable al país en caso de depreciación del peso.

Aunque es una economía relativamente pequeña, la República Dominicana es, con un PIB de 56.996 mill.\$, la de mayor tamaño del Caribe y la segunda en América Central, sólo por detrás de México. Asimismo, aunque es obviamente un país de servicios, donde el turismo y las remesas son los dos grandes pilares del empleo y la renta, su estructura productiva sorprende por estar relativamente bien diversificada. Sectores tan diversos como la agricultura, las telecomunicaciones, el transporte, la construcción, las manufacturas y la minería, hacen contribuciones significativas al PIB.

El sector primario tiene un peso notable (11% PIB), y en él la extracción va ganando terreno a la agricultura, aunque de forma volátil según la evolución de los precios internacionales. El fuerte crecimiento de los precios internacionales de los metales ha propiciado la reapertura de la mina de níquel de Falconbridge en 2011 y a mediados de 2012 se iniciará la producción en la mina de oro de Pueblo Viejo, en el que ha sido el mayor proyecto de inversión extranjera de la República Dominicana<sup>(5)</sup>. Por su parte, el azúcar, cacao y café son los principales productos agrícolas de exportación, que se están viendo muy favorecidos por el alza de los precios y las fuertes necesidades de importación en Haití, con un crecimiento cercano al 40% en 2010.

(5) La mina de Pueblo Viejo cuenta con unas reservas de oro estimadas en 18,1 millones de onzas, lo que garantiza una producción anual de 575.000-600.000 onzas de oro a lo largo de los próximos veinte años. Su explotación correrá a cargo de dos empresas: Barrick con el 60%, y Goldcorp con el 40% restante. La inversión efectuada por estas dos compañías en los últimos cinco años asciende a unos 3.700 mill.\$, a lo que hay que añadir otros 300 mill.\$ para la construcción de una planta energética de tipo dual que proporcione energía más barata al proyecto.



Las manufacturas fueron uno de los principales responsables del alto crecimiento de los noventa. Aunque el peso de la industria en el PIB ha descendido debido a la crisis de la industria textil, supone todavía cerca de un 22% del PIB. El sector se divide nítidamente entre las manufacturas de reexportación, principalmente textiles y aparatos electrónicos, elaboradas en las Zonas Francas por empresas extranjeras al abrigo de exenciones fiscales, y la producción doméstica, dedicada principalmente a la industria agroalimentaria y a bienes no comercializables, como el cemento. La producción de las Zonas Francas tiene una gran importancia en el comercio exterior, ya que supone entre el 60 y el 80% de las exportaciones. Sin embargo, debido a su bajo valor añadido, su peso en el PIB es reducido.

Por su parte, los servicios son el sector más importante y dinámico de la economía. El sector de las telecomunicaciones ha sido el de mayor crecimiento en los últimos años, llegando a suponer más del 10% del PIB, debido al boom de la telefonía móvil. No obstante, el turismo sigue siendo la actividad económica más importante del país, lo que se refleja en diversos sectores como el comercio (11% del PIB) y la hostelería (7% del PIB) e, indirectamente también, sobre la construcción (11% del PIB). El número de turistas que llegan cada año a la República Dominicana ha crecido rápidamente hasta cerca de 4 mill.. Las autoridades están intentando aumentar el gasto medio de los turistas, que es uno de los más bajos de la región, y extender los beneficios más allá de los enclaves hoteleros, donde una gran parte de los beneficios son repatriados.

### LA CRISIS DEL SECTOR ELÉCTRICO

Uno de los principales problemas estructurales del país es el sector eléctrico. La oferta de electricidad es insuficiente a causa de la tradicional falta de inversión en capacidad de generación, propiciada a su vez por una estructura tarifaria deficiente; de las deficiencias técnicas en la distribución, y, especialmente del impago y las conexiones ilegales por parte de los consumidores (las pérdidas no técnicas alcanzan el 42% de la electricidad generada, un porcentaje que es del 8% en Centroamérica). Los cortes de electricidad son algo muy común, perjudican la actividad económica e incrementan la tensión social. Además, el amplio déficit financiero del sector eléctrico agrava los problemas fiscales. Sólo en 2011, el coste de los subsidios eléctricos fue de 350 mill.\$, equivalentes a casi un 5% de los gastos públicos primarios (excluyendo el pago de los intereses). Por otro lado, los subsidios aumentan cuando lo hace el precio del crudo, dado que la República Dominicana depende de esta fuente de energía, que tiene que importar en su totalidad, para la generación de electricidad.

Los intentos de los sucesivos gobiernos por arreglar la situación han fracasado estrepitosamente ante la incapacidad para poner freno a las conexiones ilegales a la red, la falta de voluntad política para repercutir en el precio final a los usuarios los incrementos de los costes de la energía y para frenar los atrasos en los pagos de la electricidad de las empresas públicas a las compañías distribuidoras. De hecho, la presión social ante el incremento en los cortes de electricidad llevó en septiembre de 2003 al gobierno a recomprar la participación del 50% que la empresa española Unión Fenosa mantenía en dos de las tres compañías de distribución de electricidad (EdeNorte y EdeSur), con un coste para el Estado de 488 mill.\$, lo que provocó la primera suspensión del acuerdo entonces vigente con el FMI. Más recientemente, en mayo de 2009, el gobierno recompró la tercera de las compañías de distribución de electricidad (EdeEste) por un precio estimado entre 20 mill.\$ y 25 mill.\$.

Así pues, las tres compañías de distribución de electricidad han vuelto ya a manos públicas.

En el último Acuerdo Stand-By firmado con el FMI en noviembre de 2009 y cuya conclusión se prevé que tenga lugar en marzo de 2012, el gobierno se comprometió a eliminar los atrasos a corto plazo y a medio plazo, a aplicar la Ley de criminalización del robo de electricidad y, lo más importante, a introducir una llamada "tarifa técnica" que reflejase el coste real de la generación, distribución y pérdidas de la electricidad consumida. A juicio de los expertos, de aplicarse esa "tarifa técnica", el precio de la electricidad debería subirse no menos de un 18%. Según el criterio del FMI, esa subida no se haría de golpe sino por tramos: una primera del 8%-9% a finales de 2011 y otra similar en mayo de 2012 hasta llegar el 18% previsto. En cambio, el gobierno de Fernández, al ser 2012 año electoral, propuso una subida total del 8%, con un primer tramo del 4% a finales de 2011, y una segunda subida igualmente del 4% en mayo de 2012.

La disparidad de pareceres entre el FMI y el gobierno llevó a la suspensión del acuerdo Stand-By tras posponerse de manera indefinida las revisiones séptima y octava del mismo. De los 1.700 mill.\$ del Acuerdo Stand-By, la República Dominicana había percibido ya 889 mill.\$.



## **EL CRECIMIENTO ECONÓMICO PIERDE FUELLE**

A falta todavía de datos definitivos, se estima que en 2011 el PIB creció un 4,1%. Este dato, pese a no ser del todo negativo, contrasta desfavorablemente con las tasas de crecimiento registradas después de la crisis financiera de 2003, que llegaron a promediar un 9,5% en el periodo 2005-07, y con el 7,8% registrado en 2010. Según los observadores, la República Dominicana necesita crecer como mínimo a tasas anuales del 5% para crear empleo neto.

En 2010, la economía se benefició de políticas monetarias y fiscales expansivas, con la vista puesta en las elecciones legislativas que tuvieron lugar en mayo de ese ejercicio. El aumento del crédito, favorecido por la situación relativamente saneada del sector bancario gracias a las reformas aplicadas tras la crisis financiera de 2003, hizo posible un fuerte crecimiento del consumo y de la inversión privada. Sectores como la construcción, el comercio y las telecomunicaciones registraron tasas de crecimiento de dos dígitos. La construcción se benefició de las inversiones públicas en infraestructuras (plan de ampliación de carreteras o el Metro de Santo Domingo) financiadas en muchos casos con fondos procedentes de las IFIs. La industria manufacturera y los servicios, por su parte, se beneficiaron de la recuperación del turismo tras la crisis de 2009 y, en el caso de las exportaciones de fuera de las Zonas Francas, del aumento de la demanda relacionada con el esfuerzo de reconstrucción de Haití tras el terremoto del mes de enero de ese año.

Estas políticas expansivas fueron posibles gracias al ya citado acuerdo Stand-By con el FMI, que ha aportado capacidad financiera suficiente para llevar a cabo políticas anticíclicas sin provocar la desconfianza de los mercados ni la pérdida del reducido monto de reservas.

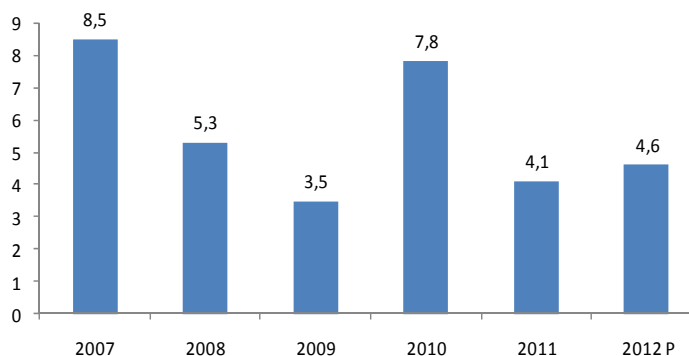
El año 2010 cerró el ejercicio con una inflación del 6,24%, lo que hizo que el Banco Central empezara a endurecer la política monetaria progresivamente hasta mayo de 2011, subiendo los tipos de interés de referencia en 2,75 pb. En paralelo, por exigencias del FMI, el gobierno empezó a reducir el gasto público, para intentar controlar un déficit público que en 2010 se situó en un 3,8% del PIB.

Ya en 2011, el endurecimiento de la política monetaria se tradujo en una disminución del crédito bancario y, con ello, de la demanda interna. Entre enero y septiembre, casi todos los sectores económicos (telecomunicaciones, turismo) experimentaron una caída en su crecimiento con relación al mismo periodo del año anterior, con la única excepción de la minería, gracias a la puesta en funcionamiento de la explotación de níquel de Falconbridge, tras haber estado cerrada entre agosto de 2008 y marzo de 2011. Otro factor no desdeñable que contribuyó el año pasado a la ralentización del crecimiento fue el mal comportamiento de la economía estadounidense, cuyo crecimiento fue de tan sólo un 1,7%, en claro contraste con el 3% registrado en el ejercicio precedente. La importancia de la economía estadounidense para la República Dominicana es, como ya se ha dicho, enorme, al ser su primer mercado de exportación y su principal proveedor de turistas, remesas de emigrantes y flujos de inversión directa.

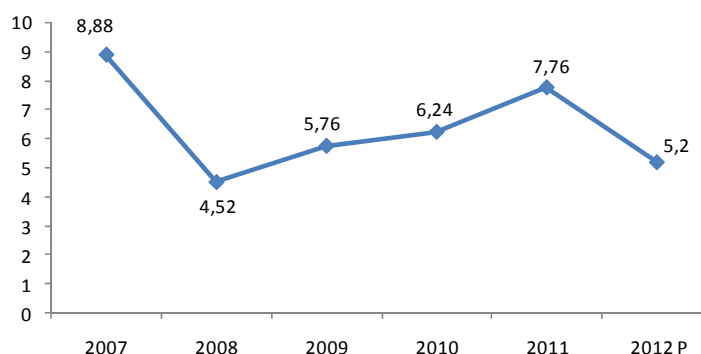


Entre tanto, la inflación en 2011 se vio empujada al alza por la subida de los precios internacionales del crudo. El ejercicio finalizó con una inflación del 7,76%, una tasa muy inferior al 10,2% registrado en agosto, pero por encima del límite superior del objetivo marcado por el banco central (6%-7%). El enorme peso en el IPC dominicano de los transportes y de los costes de las gasolineras hace que la inflación mensual fluctúe en línea con la evolución de los precios internacionales del crudo.

### Crecimiento PIB



### Inflación fin periodo



Fuente: EIU, FMI y Banco Central

Para 2012, el EIU prevé un crecimiento del 4,6% y una tasa de inflación ligeramente superior al 5%. Hay factores que pueden contribuir a impulsar el crecimiento al alza, como un aumento del gasto público con vistas a la cita electoral de mayo o la puesta en explotación de la mina de oro de Pueblo Viejo, aunque su incidencia se dejará ver más en los ingresos por exportación. Sin embargo, la desaceleración en EE.UU., para quien el FMI prevé un crecimiento del PIB del 1,3%, inferior al registrado en 2011, jugará en contra, al igual que la crisis de la deuda en la Unión Europea, otro gran suministrador de turistas y de inversión. La tasa de inflación, por su parte, podría ser superior a la prevista si las tensiones en Oriente Medio siguen impulsando al alza los precios del crudo, lo que a su vez podría obligar al banco central a seguir endureciendo la política monetaria con el consiguiente efecto contractivo sobre el crédito y el consumo privado.

### VULNERABILIDAD FISCAL

La República Dominicana suele registrar déficits públicos relativamente elevados. Entre 2005 y 2009, el déficit público promedió un 3,3% del PIB y en 2010 equivalió a un 3,8% del PIB.

Sin embargo, más que en el tamaño de sus déficits públicos, la principal vulnerabilidad de la República Dominicana reside en su limitada capacidad para generar ingresos fiscales, los cuales apenas equivalen a un 13%-14% del PIB<sup>(6)</sup>. Otra vulnerabilidad es el gran peso que los subsidios sobre la energía tienen en las cuentas públicas, que además crecen cuando lo hace el precio del crudo en los mercados internacionales, dado que el país depende casi por completo de las importaciones de crudo para su suministro de energía.

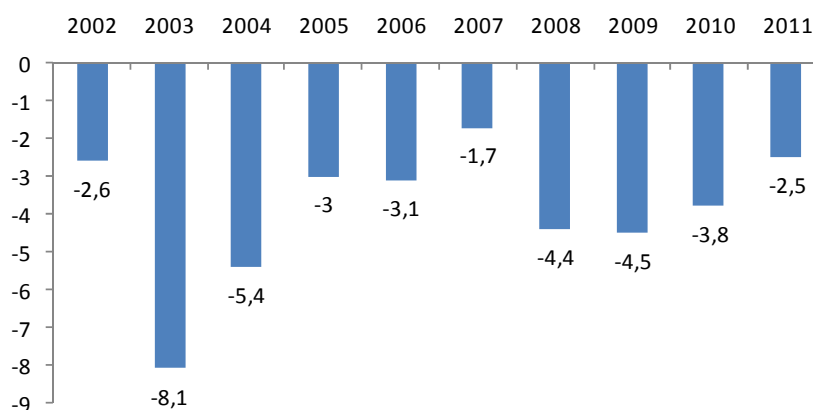
El acuerdo con el FMI contemplaba reducir progresivamente el déficit público hasta el 1,6% del PIB en 2011, un objetivo sin duda muy ambicioso teniendo en cuenta el fuerte alza que iban a experimentar los precios internacionales del crudo a partir del mes de marzo. Para cumplirlo, las autoridades elevaron al parlamento a mediados del año pasado un proyecto de reforma fiscal, que fue aprobado sin dificultad gracias a la apabullante mayoría parlamentaria del partido del gobierno, aunque después fue recibida por la ciudadanía con protestas y manifestaciones callejeras e incluso con una huelga general de 24 horas el pasado once de julio. La reforma fiscal aumenta del 25% al 29% el impuesto sobre las empresas e introduce una tasa del 1% sobre los activos de las instituciones financieras, así como un nuevo impuesto del 2,5% sobre las ventas domésticas de las empresas que operen en las Zonas de Libre Comercio. Con estas medidas el gobierno espera recaudar unos 250 mill.\$ adicionales. Meses antes, en marzo de 2011, el ejecutivo había reducido en un 12% el gasto público, aunque la reducción afectó esencialmente a los gastos de capital, y en junio había subido, aunque de forma poco significativa, las tarifas eléctricas.

Todas estas medidas fueron bien acogidas por los mercados, hasta el punto de que Standard & Poor's, a mediados del año pasado, mejoró la calificación del país de B a B+, justificando la medida en las reformas arriba citadas y en las perspectivas de que la economía seguirá creciendo a tasas elevadas en los próximos años gracias, entre otras razones, a la pujanza del sector minero, con la puesta en funcionamiento de las citadas minas de Falconbridge (níquel) y de Pueblo Viejo (oro). Tras este "upgrade", República Dominicana queda para Standard & Poor's cuatro escalones por debajo del de "Grado de Inversión". Moody's y Fitch Ratings, por su parte, mantuvieron intactas sus calificaciones en B 1 y B, respectivamente (cuatro y cinco escalones por debajo del de "Grado de Inversión", respectivamente). Esta mejora en el "rating" fue aprovechada por la República Dominicana para lanzar al mercado dos emisiones de bonos en 2011. La primera, de 500 mill.\$, en julio<sup>(7)</sup> y la segunda -y última hasta la fecha- en noviembre por un monto de 250 mill.\$.

- (6) En otros países con un nivel de desarrollo equivalente, los ingresos públicos son superiores en Malasia (20,8% del PIB) y Tailandia (17,8% del PIB), similares en Filipinas (13% del PIB) e inferiores en Indonesia (10,7% del PIB).
- (7) La emisión de 500 mill.\$ fue a 10 años y a un tipo de interés del 6,95% anual.

Sin embargo, y a pesar de medidas arriba citadas, el gobierno en 2011 volvió a incumplir por segundo año consecutivo el objetivo de déficit público acordado con el FMI. A falta de datos definitivos, se estima que el déficit público final se situó en un 2,5% del PIB. La culpa de este desfase se debe probablemente al fuerte crecimiento de los precios internacionales del petróleo, que han aumentado notablemente el coste del subsidio energético<sup>(8)</sup>.

### Déficit Público (% PIB)



Fuente: FMI y EIU

La financiación del déficit público en 2011 se hará con las citadas emisiones de bonos, 950 mill.\$ procedentes de las IFIs (FMI, Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo), 620 mill.\$ del acuerdo de Petrocaribe y el resto de préstamos bilaterales ligados a proyectos.

La deuda pública de la República Dominicana es bastante moderada, pero ha crecido de forma relativamente rápida en los últimos tres años, pasando de un 38,1% del PIB en 2008 a un 42% del PIB el año pasado. Sin embargo, la baja capacidad recaudatoria ya citada implica que este nivel de endeudamiento suponga nada menos que el 300% de los ingresos públicos. Además, la deuda pública, al estar denominada en un 50% en dólares, podría disparar su carga en caso de una fuerte depreciación del peso.

(8) En 2011 el precio del WTI superó en marzo, abril y mayo los 100 dólares el barril, algo que no ocurría desde septiembre de 2008. Aunque en septiembre el precio del barril cayó a 85,5 \$/b, a finales de año volvió a remontar situándose en casi 99 \$/b en diciembre. El precio medio del barril de WTI en 2011 fue de 94,88 \$/b, quince dólares más alto que el correspondiente al año 2010.

## SISTEMA FINANCIERO

- **Tras la crisis financiera de 2003, la República Dominicana inició un proceso de saneamiento de su sistema financiero, con apoyo de las IFIs. Hoy su sector bancario está razonablemente capitalizado y sus créditos de mala calidad, del 3,5% de los activos totales, han descendido mucho.**
- **Casi un 27% de los depósitos totales están denominados en divisas, aunque casi en su totalidad están en manos de residentes.**

La crisis de 2003 puso de manifiesto uno de los puntos débiles de la economía dominicana: el sistema financiero. Durante muchos años, un marco supervisor deficiente permitió unas prácticas poco transparentes, con registros contables inadecuados, contabilidades paralelas, falta de controles internos, mala calidad de la cartera de créditos y exceso de concentración en un pequeño número de deudores, así como ratios de capitalización insuficientes. En 2003, en el epicentro de la crisis financiera, los créditos de mala calidad alcanzaron el 9,2% del total de los activos y en los bancos intervenidos llegaron a ser del 23%.

Las numerosas reformas de los últimos años, apoyadas por el FMI, y el fuerte crecimiento del crédito han mejorado notablemente tanto el marco supervisor como los ratios de solvencia. A finales de septiembre de 2010, los créditos de mala calidad eran del 3,5% de los activos totales del sector y el grado de capitalización también presentó una mejora drástica, llegando casi al 15% en el primer trimestre de 2010. A pesar del aumento del crédito desde finales de 2009 y durante prácticamente la mayoría de 2010, el nivel de liquidez de los bancos es aceptable.

A noviembre de 2010, el sistema financiero de la República Dominicana estaba formado por 9 bancos comerciales, 5 bancos extranjeros (Scotiabank, CitiBank, Banco Promerica, Banesco y Bancamérica) y 26 entidades de ahorro y crédito. El Scotia Bank firmó un acuerdo con el gobierno para adquirir un tercio de las oficinas comerciales de Baninter, así como sus negocios de tarjetas de crédito y carteras de préstamo.

Los depósitos totales, a seis de febrero de 2012, ascendían a 15.136 mill.\$, siendo un 14% superiores a los del mismo periodo del año anterior. Debe señalarse que el 26,6% de los mismos están denominados en divisas (un porcentaje ligeramente inferior al de febrero de 2011). Los depósitos en divisas están casi en su totalidad en manos de residentes.

## SECTOR EXTERIOR

### EXCESIVO DÉFICIT CORRIENTE

- República Dominicana registra amplios déficits comerciales no compensados con los ingresos por turismo ni por las remesas de emigrantes. En 2012 se prevén mayores ingresos por exportación con la entrada en producción de la mina de oro de Pueblo Viejo y los altos precios internacionales del metal amarillo. Déficits por cuenta corriente muy elevados. El de 2011 equivalió a un 10,3% del PIB.
- El nivel de reservas de divisas -algo menos de dos meses de importaciones de bienes y servicios en febrero de 2012- es insuficiente para defender el peso en caso de ataque especulativo. Esto es preocupante en un país vulnerable a “shocks” externos, como una contracción de la economía estadounidense o una subida de los precios de crudo, y con un alto porcentaje de su deuda pública denominado en divisas. La normalización de las relaciones con el FMI facilitaría al país los fondos necesarios para fortalecer su posición de reservas, financiar los desequilibrios macroeconómicos y poder defender el tipo de cambio en caso necesario.

Gracias a la actividad exportadora de las Zonas Francas, que supone entre un 60% y un 80% de las exportaciones totales, la República Dominicana posee un coeficiente de apertura al comercio exterior relativamente alto (las exportaciones y las importaciones suman el 46% del PIB). EE.UU. es con gran diferencia el principal socio comercial. Casi la mitad de las importaciones provienen de EE.UU., mientras que las exportaciones se dirigen en más de un 70% a este país. Venezuela, por su papel como proveedor de petróleo, ha llegado a concentrar más del 10% de las importaciones.

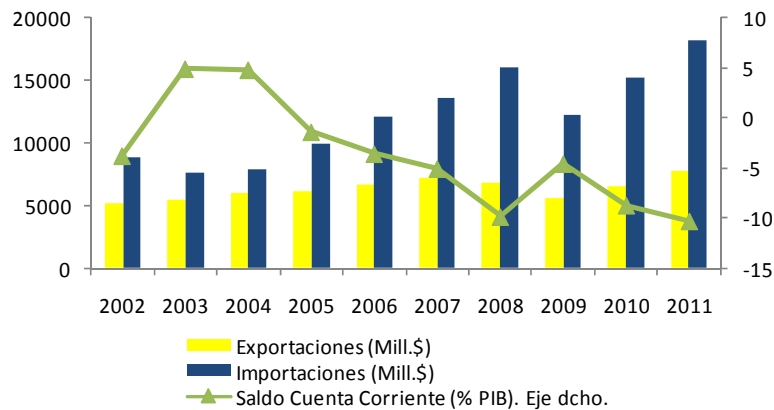
Las cuentas exteriores de la República Dominicana han sido tradicionalmente deficitarias. La balanza comercial registra normalmente altos déficit que, en la balanza por cuenta corriente, se compensan en su mayor parte con los ingresos del turismo y las remesas de emigrantes. A finales de los noventa el déficit comercial se incrementó como consecuencia de la liberalización comercial, la pérdida de competitividad de las exportaciones textiles y la apreciación real del peso. Durante la crisis de 2003, la fuerte depreciación del peso provocó una contracción de las importaciones, lo que redujo drásticamente el déficit comercial. De este modo, en 2003 y 2004, la cuenta corriente registró por primera vez en décadas un saldo positivo, lo que permitió recuperar el fondo de reservas y apoyar la estabilización.

A partir de 2005, con la estabilización del peso, el aumento de la demanda interna y, sobre todo, con el incremento de la factura energética por el alza de los precios del crudo, las cuentas externas comenzaron a deteriorarse rápidamente. El déficit comercial se disparó, especialmente en los últimos años a causa de la atonía de las exportaciones de las Zonas Francas, que contrasta con el dinamismo de la demanda interna y el alza del precio del crudo.

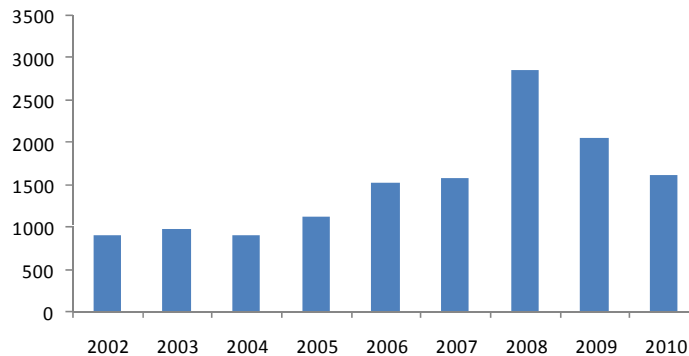
En 2011 las exportaciones, de 7.778 mill.\$, fueron un 18% superiores a las de 2010. Este fuerte incremento se debió sobre todo a la pujanza de las procedentes de fuera de la Zonas Francas, que todavía se beneficiaron del aumento de la demanda generada por el esfuerzo de reconstrucción de Haití, así como del aumento de las exportaciones mineras tras la puesta en explotación de la mina de níquel de Falconbridge. Sin embargo, el crecimiento de las importaciones, de 18.264 mill.\$, fue del 19%, lo que dio lugar a un aumento del déficit comercial y del desequilibrio de la cuenta corriente, que equivalió a un 10,3% del PIB, 1,5 puntos porcentuales más que en 2010. Las perspectivas de la exportación en 2012 mejorarán probablemente con la entrada en funcionamiento de la mina de oro de Rio Viejo.

Estos elevados déficits por cuenta corriente son difícilmente sostenibles. El FMI insiste en que la República Dominicana debe de flexibilizar su tipo de cambio para permitir una mejora de la competitividad, aumentar las exportaciones y reducir el desequilibrio comercial y corriente. Sin embargo, las autoridades se muestran reacias por el coste que tendría sobre el endeudamiento denominado en dólares y sobre las importaciones de crudo.

### Balanza Comercial y por Cta. Corriente



### Inversión Directa Extranjera (Mill.\$)



Fuente: FMI, EIU y Banco Central

## **SALVAGUARDAR EL ACUERDO CON EL FMI, ESENCIAL PARA LA REPÚBLICA DOMINICANA**

La cuenta de capitales ha cubierto generalmente los déficit corrientes a través de la Inversión Extranjera Directa (IED), dirigida a los sectores turísticos, las zonas francas y al sector minero. A ello también han contribuido la confianza generada por una política económica supervisada por el FMI.

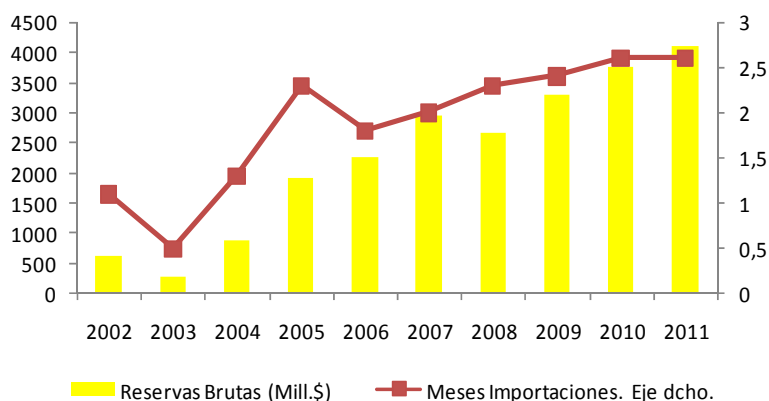
La liquidez externa de la República Dominicana es limitada. Debido a que las reservas prácticamente quedaron agotadas en la crisis de 2003, la acumulación durante la recuperación posterior sólo permitió llegar a algo menos de 3.000 mill.\$ . Durante 2008 y buena parte de 2009 se redujeron hasta los 2.400 mill.\$ debido a las intervenciones del Banco Central para amortiguar la depreciación del peso. Desde entonces se han recuperado en términos absolutos y en diciembre de 2011 ascendían, según el banco central, a 4.098 mill.\$ . Sin embargo, la gran propensión importadora del país hace que equivalgan sólo a 2,6 meses de importaciones. Además, en los dos primeros meses de 2012, y siempre conforme a las estadísticas del banco central, las reservas se han reducido en términos absolutos, situándose en 3.485 mill.\$ a principios de febrero de este año. Esta cifra equivaldría a algo menos de 2 meses de las importaciones de bienes y servicios previstas para todo el año, un nivel muy bajo.

En definitiva, la liquidez externa de la República Dominicana es limitada, algo muy preocupante para un país tan vulnerable a “shocks” externos como un alza de los precios internacionales del petróleo o una desaceleración del crecimiento de la economía estadounidense, factores ambos que se están dando en los primeros meses de 2012. Aunque su nivel de endeudamiento público es todavía moderado, lo que le permitirá acudir a los mercados de capitales sus voluminosos desequilibrios gemelos -fiscal y por cuenta corriente- van a requerir de fuertes necesidades de financiación en 2012 y en los años sucesivos. Además, nada menos que la mitad de su deuda pública está denominada en divisas, por lo que existe el riesgo de que el peso del endeudamiento se dispare en caso de una fuerte depreciación del tipo de cambio. Si esto ocurriera, la República Dominicana no estaría en condiciones de defender la cotización de su moneda con tan limitado nivel de reservas de divisas.

Por eso mismo, es absolutamente esencial que las autoridades dominicanas normalicen cuanto antes sus relaciones con el FMI, ya que una política económica supervisada por las IFIs es la mejor garantía para los mercados. En este sentido, es una buena noticia la intención de las autoridades dominicanas de extender el vigente acuerdo Stand-By, que expirará el próximo marzo, por seis meses adicionales, es decir, hasta el próximo mes de septiembre ya que ello lanzaría una señal positiva a los mercados financieros.



### Reservas Brutas de Divisas



Fuente: FMI y Banco Central

### DEUDA EXTERNA: REESTRUCTURACIÓN EJEMPLAR

Tras las reestructuraciones en décadas pasadas con el Club de París (1985 y 1991) y el Club de Londres (1986 y 1994) y el fuerte crecimiento de finales de los noventa, la deuda externa se había reducido hasta el 19,5% del PIB en 2000. Sin embargo, a partir de 2001, primero como consecuencia de la expansión fiscal y, tras la crisis, con el rescate bancario y la depreciación, la deuda pública externa creció hasta los 6.395 mill.\$, lo que equivale al 36,5% del PIB en 2004. Cifra que, unida al importante volumen de deuda pública interna, supuso que ese mismo año el total de la deuda pública alcanzará el 348% de los ingresos públicos, lo que provocó serios problemas de liquidez y la acumulación de atrasos.

Para hacer frente a esta situación, en abril de 2004 la República Dominicana firmó su tercer acuerdo con el Club de París, donde se consolidaban los atrasos hasta 2003 (38 mill.\$) y los vencimientos previstos para 2004 (155 mill.\$), según los "términos clásicos", es decir sin concesionalidad. En mayo de 2005 reestructuró asimismo la deuda con los acreedores privados proveniente de sus dos emisiones de bonos, por un valor de 1.100 mill.\$, extendiendo la amortización de esta deuda hasta 2011 sin que se produjera tampoco reducción alguna en el principal o los intereses. Esta reestructuración en "términos de comparabilidad", tal y como había demandado el Club de París, abrió la puerta a una nueva refinanciación para la deuda de 2005 con los acreedores oficiales. De este modo, en octubre de 2005 se firmó un nuevo acuerdo con el Club de París para los vencimientos de ese año. El importe ascendió en este caso a 137 mill.\$, y nuevamente se realizó con un periodo de amortización de doce años con cinco de gracia<sup>(9)</sup>.

(9) La deuda de CESCE que se reestructuró en este acuerdo asciende a 30,56 mill.\$.



La deuda externa en 2010 ascendió a 15.944 mill.\$, lo que supone un 30,9% del PIB y el 121,6% de los ingresos externos corrientes<sup>(10)</sup>. La mayor parte era deuda pública (70,5%). Aproximadamente un tercio de esta deuda está contraída con acreedores oficiales bilaterales, otro tercio con las instituciones multilaterales y el tercio restante con acreedores privados. La deuda a corto plazo equivale al 14,2% de la total.

El servicio de la deuda en 2010 ascendió a 2.688 mill.\$, lo que supone el 20,5% de las exportaciones de bienes y servicios. En 2011 se estima que supondrá 3.274 mill.\$, cubierto en un 70% por desembolsos comprometidos por IFIs, las emisiones de bonos y bilaterales (PetroCaribe).

- (10) No se da cifra de deuda de 2011 porque los datos de que se disponen están a mes de septiembre. Con esos datos, no obstante, se estima que la deuda externa ascendió a 17.039 mill.\$, equivalentes a un 31,3% del PIB y al 111,7% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.

