



MINISTERIO DE ECONOMÍA, PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO

Marco Macroeconómico 2019-2023

Resultados parciales 2019

La economía dominicana registró un crecimiento del producto interno bruto (PIB) en términos reales de 4.7% durante el primer semestre del año, en comparación con el mismo periodo de 2018. De acuerdo con los resultados preliminares publicados por el Banco Central (BCRD), los sectores que exhibieron mayor dinamismo en cuanto al crecimiento de su valor agregado fueron energía y agua (8.3%), construcción (7.9%), servicios financieros (7.7%), transporte y almacenamiento (5.3%), explotación de minas y canteras (5.2%), además de otras actividades de servicios. Los sectores de zonas francas y comunicaciones mostraron decrecimientos en sus índices de volumen, como una normalización luego de las importantes expansiones que sostuvieron en el periodo enero-junio 2018.

Las cifras preliminares del IMAE hasta julio indican que la actividad económica se expandió a un ritmo de 4.65% en los primeros 7 meses del año, con un repunte de 2 puntos porcentuales (p.p.) en la tasa de crecimiento interanual de julio con respecto a la de junio¹ (que fue la menor desde septiembre 2017). Por otro lado, las cifras preliminares del PIB, por el enfoque de los componentes del gasto, muestran que la formación bruta de capital fijo creció un 7%, en términos reales, durante el periodo enero-junio (alrededor de la mitad del incremento de 13.4% experimentado el año pasado), mientras que el consumo privado se desaceleró del 5.6% que promedió entre 2014 y 2018 a 4.2% en el primer semestre de 2019. Todos los componentes mostraron una ralentización en el segundo trimestre, en especial la inversión y las exportaciones, estas últimas afectadas por el panorama de tensiones comerciales e incertidumbre a nivel internacional.

En términos comparativos, entre 61 economías con informaciones de PIB hasta el primer semestre disponibles en el Monitor Económico (GEM por sus siglas) del Banco Mundial (al término de la primera semana de septiembre, sin incluir República Dominicana), apenas 11 alcanzaron un crecimiento interanual del 4.5% o más, destacando China (6.3%), junto con otras economías asiáticas (India, Mongolia, Vietnam, Filipinas e Indonesia). Además, de las 86 economías con informaciones hasta enero-marzo, un 77.9% y 61.6% tuvieron un crecimiento interanual menor en el primer trimestre de 2019 con relación a lo observado en el primer y cuarto trimestre de 2018.

En cuanto al mercado laboral, los resultados de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT), en el primer trimestre 2019, indican que el ingreso monetario promedio mensual (nominal) de los perceptores de ingresos se incrementó en 9.9% respecto al mismo periodo en 2018 -una tasa de 3 p.p. menos que el aumento en

¹ La tasa interanual de crecimiento de las operaciones totales reportadas a la DGII disminuyó de 12.1% durante enero-mayo a apenas 1% en junio, con un repunte a 5.1% en julio. En los primeros 7 meses el incremento acumulado fue 9.4%, mayor al crecimiento nominal de la economía. Por otro lado, la tasa de aumento de los cotizantes formales a la seguridad social, de acuerdo con las estadísticas de la SIPEN, se desaceleró de 6.1% entre enero y abril a 2.8% de mayo a julio. Ambos casos son muestras del menor ritmo de expansión de la actividad económica verificado durante el segundo trimestre y que motivó la adopción de medidas expansivas de política monetaria, en un contexto de ausencia de presiones inflacionarias.



MINISTERIO DE ECONOMÍA, PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO

dicho trimestre del año previo-, lo que se traduce a un incremento de 8.6% en términos reales. Por su parte la tasa de desempleo subió hasta un 5.8%, medio punto porcentual mayor al comparar con la tasa de enero-marzo 2018, debido a un aumento importante en la participación (190.1 mil activos más en la PEA). En tanto que el nivel de ocupados alcanzó en el primer trimestre unos 4.65 millones de trabajadores, equivalente a la generación de unos 153.6 mil ocupados (netos) adicionales si se compara con el mismo trimestre del año anterior. Con esto, la tasa de participación y la de ocupación experimentaron incrementos de 2.0 y 1.5 p.p., respectivamente, al comparar con el mismo periodo en 2018. En ambos casos, las tasas registradas son las más altas publicadas desde el año 2014, lo que sugiere mejoras importantes en el ámbito del mercado laboral durante los años recientes. En consonancia con esto, la tasa de inactividad desde el tercer trimestre 2018 de 36.4% a 35.1% durante enero-marzo 2019, lo que puede estar asociado al retorno de búsqueda activa de trabajo por parte de los desalentados: de hecho, la fuerza de trabajo potencial (inactivos) se redujo un 18.2% al comparar con el primer trimestre de 2018.

Por otro lado, la tasa de informalidad del primer trimestre se redujo en 2.3 p.p. al comparar con el mismo trimestre del año previo, hasta alcanzar un 55.6%. Esto se produjo porque 5 de cada 6 ocupados adicionales antes mencionados (o 3 de 5 si se compara con el trimestre octubre-diciembre 2018) fueron originados en el sector formal, lo que llevó a la categoría empleado privado a alcanzar 1.79 millones de personas y que los trabajadores con empleo formal sobrepasaran los 2 millones (2,066,478). Además, en el primer trimestre de 2019 las mujeres ocupadas en el sector formal alcanzaron el millón de puestos (1,003,948), con un crecimiento interanual de 5.9%; aunque representan el 41.5% en la población económicamente activa (PEA), las féminas ocupan un 44.5% de los empleos formales. El 59.6% del incremento interanual en la PEA, el 59% del aumento neto en la ocupación y el 53.9% de la caída en los desocupados “ampliados” corresponde a una mayor y mejor inserción de las mujeres en el mercado de trabajo.

Respecto a la evolución general de los precios, la inflación acumulada de los primeros 7 meses del año se situó en 1.64%, mientras que la inflación interanual hasta el mes de julio alcanzó 1.40%, menos que el valor inferior del rango meta del BCRD ($4\pm 1\%$)². La inflación subyacente, la cual excluye del IPC general algunos bienes agropecuarios con precios volátiles, bebidas alcohólicas, tabaco, combustibles y algunos servicios administrados (como energía y transporte), se ubicó en julio en 2.04% interanual, 0.57 p.p. menos que hace un año y 56 meses seguidos por debajo del límite inferior del rango meta. En cuanto a los tipos de productos de consumo, la variación interanual de los no transables alcanzó un 2.43%, mientras que la de los transables fue apenas de 0.44%. Al analizar el comportamiento desglosado por grupos de bienes y servicios, el 91.2% de la inflación interanual fue explicada por los grupos de alimentos y bebidas no alcohólicas y de educación. Por el lado de los costos, el crecimiento interanual del índice de precios al productor (IPP) de servicios se ha desacelerado de 3.2% en diciembre 2018 a 1.7% en junio 2019 (3.1% el de manufacturas). Los menores niveles inflacionarios se han ido reflejando en expectativas de mercado a la baja: para la inflación al cierre 2019, esta bajó de 4.36% en septiembre 2018 a 2.97% en agosto 2019; mientras que las variaciones interanuales a 12 meses y 24 meses bajaron 0.68 p.p. y 0.84 p.p., respectivamente, durante el mismo lapso.

² El dato de agosto (variación mensual de 0.34%), publicado el 12 de septiembre, refleja una inflación acumulada en 8 meses del 1.99%, con la inflación general interanual en 1.72% y una inflación subyacente de 2.06%, todos valores menores al 3%.



MINISTERIO DE ECONOMÍA, PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO

Por otra parte, el tipo de cambio nominal de venta de referencia en el mes de agosto tuvo un promedio de RD\$51.18 por dólar, registrando una depreciación interanual de 2.9% respecto al nivel alcanzado en agosto 2018, la cual es menor al valor que se observaba en esa fecha (4.5%), aunque es mayor que el ritmo verificado en marzo y junio (2.7%). En los primeros 8 meses del año, la tasa anualizada de depreciación fue de 3.1%, con dos periodos bien diferenciados: entre enero y mayo fue de apenas 1.4% (con lo que la depreciación interanual se redujo hasta 2.4%), mientras que desde junio se aceleró a un ritmo de 5.9% anualizado. La variación acumulada de 2% es la mitad de lo previsto en presupuesto.

En lo que respecta al sector externo de la economía, los resultados preliminares publicados por el BCRD indican que en el trimestre enero-junio 2019, la cuenta corriente alcanzó un ligero saldo negativo de US\$99.0 millones (-0.1% del PIB), a diferencia del año previo en que mostró un superávit de US\$95.3 millones. Este resultado se explica principalmente por mayores flujos asociados a rentas de inversión (que incluye directa y de cartera), los cuales se incrementaron un 26.8% (US\$324.1 millones), que fueron parcialmente cubiertos por los aumentos de remesas (ingreso secundario). Además, el déficit comercial se deterioró un 3.6% (US\$102.9 millones), aunque las exportaciones e importaciones de bienes crecieron en similar magnitud, a un ritmo (2.7%) significativamente menor de lo que crecían hace un año atrás (para el primer semestre de 2018 la variación interanual fue 2.8-5 veces mayor). Finalmente, la balanza de servicios también desaceleró su ritmo de crecimiento de 6.2% en 2018 a 0.8% en 2019, lo cual está directamente relacionado a un menor dinamismo en la llegada de viajeros al país. En efecto, en el periodo enero-julio de 2019 ingresaron al país, tanto por vía aérea como por vía marítima, 4.82 millones de visitantes, lo que implica un aumento de 108.3 mil (2.3%) pasajeros y cruceristas adicionales al comparar con el mismo periodo del año anterior.

El crecimiento en las exportaciones totales de bienes (2.8%) se explica fundamentalmente por los incrementos en las exportaciones nacionales agropecuarias (24.9%) y minerales (8.1%), los cuales explicaron un 85.9% del aumento en el valor exportado (US\$153.6 millones). En el primer grupo se destacan guineos (26.9%) y aguacates (44.8%), mientras que en el segundo el ferroníquel (58.9%) y el oro (6.1%). En contraposición, el valor de las exportaciones de zonas francas decreció un 0.2% (-US\$5.9 millones), con disminuciones en equipos médicos, manufactura de calzados y cacao en grano que no fueron compensadas por la subida en manufactura de tabaco.

En cuanto a las importaciones totales (que aumentaron 2.7%), además del incremento de la factura petrolera en US\$71.1 millones (4.0%) para llegar a US\$1,870.2 millones en el semestre, se destaca el aumento en el monto de bienes de consumo (sin considerar los combustibles) en US\$185.1 millones, equivalente a 6.9% respecto a enero-junio 2018. En tanto que las importaciones nacionales de bienes de capital se ralentizaron (3.4%) y las de materias primas disminuyeron (-4.3%), mientras que las de zonas francas tuvieron un magro aumento (1.4%), en consonancia con su menor dinamismo.

Según cifras preliminares en base a los registros aduaneros (DGA) en el periodo enero-julio 2019 las exportaciones se incrementaron en US\$226.5 millones (4.1%) respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que las importaciones lo hicieron en US\$273.3 millones (2.3%), siendo los componentes de mayores variaciones las exportaciones de origen nacional (5.8%) y por el lado de egresos los bienes de consumo sin combustibles (5.5%).



MINISTERIO DE ECONOMÍA, PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO

El total de remesas familiares para el mes de julio 2019 ascendió a US\$626.5 millones, el segundo monto más elevado en los últimos 10 años (luego del máximo de marzo 2019), con un aumento de US\$43.3 millones (7.4%) al comparar con el mismo mes del año anterior, y un incremento de US\$50.3 millones (8.7%) respecto al valor promedio mensual del primer semestre del año. Con esto, en el periodo enero-julio 2019 las remesas entrantes alcanzaron un monto acumulado de US\$4,083.9 millones, un incremento de US\$284.9 millones (7.5%) respecto a enero-julio 2018. El buen desempeño de los indicadores de empleo y crecimiento de EE.UU. se siguen traduciendo en resultados positivos en el número de remesas recibidas, considerando que el 77.8% de las mismas provienen de este país.

Por otro lado, en el primer semestre de 2019 la inversión extranjera directa (IED) alcanzó un monto, según cifras preliminares, de US\$1,373 millones, un aumento de US\$127.4 millones (10.2%) respecto al mismo semestre del año anterior. Se destaca que el monto alcanzado es el segundo mayor alcanzado en la década para un primer semestre, luego del de 2012, en que ocurrió una transacción accionaria superior a los mil millones de dólares por parte de una empresa multinacional cervecera. Este aumento, junto con los de las remesas y las exportaciones, permiten que el influjo de divisas a la economía se mantenga con un crecimiento interanual del 4.4% y posibilitan una mayor acumulación de reservas internacionales (y además cubrir el déficit en la balanza comercial de bienes).

Por su parte, las reservas internacionales netas (RIN) al 31 de agosto del 2019 ascendieron a US\$7,899.7 millones, para un cambio de US\$469.0 millones respecto al cierre de agosto 2018. Este nivel de reservas equivale a 4.8 meses de importaciones totales de bienes (excluyendo zonas francas) y servicios, con lo que se mantiene la mejora en este indicador lograda en años recientes.

En lo concerniente al sector fiscal, el resultado preliminar de las cuentas del Gobierno Central correspondiente al primer semestre de 2019 presenta un déficit de RD\$15,093.3 millones (-0.3% del PIB), 35.5% mayor al de enero-junio 2018; mientras que el balance primario cerró con un superávit equivalente al 0.9% del PIB estimado para el año (RD\$41,698.2 millones). Contrario al comportamiento observado en igual periodo de 2018, donde se registró un superávit por RD\$2,075.1 millones, el Sector Público no Financiero (SPNF) cerró con un balance fiscal deficitario en RD\$15,670 millones, para un incremento neto del déficit en 0.4 p.p. del PIB. Por su parte el déficit del Banco Central ascendió a RD\$24,195.4 millones, ligeramente menor que en 2018, lo que coloca el déficit del Sector Público Consolidado del periodo enero-junio 2019 en un monto equivalente al 0.9% del PIB.

Los ingresos totales (incluyendo contribuciones y donaciones) del Gobierno Central ascendieron a RD\$330,186.9 millones en el primer semestre de 2019, lo que representa un crecimiento de 9.7% (RD\$29,162.3 millones) respecto del mismo período del año anterior. Este aumento en los ingresos fiscales se explica en su mayor parte por el incremento en las recaudaciones de los impuestos sobre el valor agregado (ITBIS) en 10.5%, así como de los ingresos por impuestos sobre la renta (ISR) a las personas físicas en 14.5%. Los incrementos en estas dos figuras impositivas representaron el 55.8% del aumento de los ingresos tributarios del periodo, los cuales representan un 92% de los ingresos fiscales.



MINISTERIO DE ECONOMÍA, PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO

En enero-junio 2019 las erogaciones del Gobierno Central fueron de RD\$355,854.9 millones, un crecimiento interanual en 14.3% (RD\$44,411.8 millones), el segundo más alto en igual periodo de los últimos 5 años. De modo similar, el gasto primario (incluyendo inversión fija) se expandió en 14.6% (RD\$37,745.9 millones) respecto al primer semestre de 2018, lo que obedece al aumento de inversión bruta y de las compras de bienes y servicios en 58.0% y 32.3%, respectivamente.

De acuerdo con datos preliminares de la DIGEPRES y el Ministerio de Hacienda, en el periodo enero-julio de este año los ingresos del gobierno central presupuestario crecieron en 10.1%, respecto al mismo periodo de 2018; mientras que el gasto total aumentó en 14.5%. Estos resultados de las cuentas en los primeros 7 meses representan, respectivamente, el 56.6% y el 53.6% del total presupuestado para el año 2019.

Con relación al endeudamiento, según estadísticas de la Dirección General de Crédito Público, hasta julio se había logrado alcanzar alrededor del 83% del financiamiento bruto externo y un 90% del interno (hasta septiembre, bonos locales por RD\$70.06 mil millones, a una tasa de rendimiento promedio del 10.3% y 11.2 años de plazo medio de vencimiento) estipulado y contemplado en las leyes 61-18 y 64-18, es decir, que se había cubierto casi el 85% de las necesidades brutas requeridas para todo el año. Esto incluye las colocaciones en junio de bonos soberanos por US\$2,500 millones, una porción (40%) de lo cual fue una serie de DOP 50.2 mil millones a 7 años denominada en pesos dominicanos (por segunda vez en la historia de nuestra participación en los mercados internacionales, luego de la emisión de febrero 2018 a 5 años por DOP 40 mil millones). Además, se colocó un bono en dólares a 30 años con la tasa de interés cupón más baja lograda para este plazo (6.49%), ligeramente menor a la obtenida el año previo. Ambos títulos recibieron una demanda combinada (US\$ 5,400 millones) equivalente a más del doble de lo colocado, una muestra fehaciente del buen sitio y el posicionamiento favorable que ha alcanzado el país entre los inversionistas internacionales. En efecto, el índice de bonos de mercados emergentes (EMBI por sus siglas en inglés) correspondiente a los títulos dominicanos promedió 3.28% en los primeros 8 meses de 2019, apenas 25 pbs más que el promedio de enero-agosto 2018. A pesar de los aumentos de la tasa de interés realizados entre 2016 y 2018 por parte de la Reserva Federal estadounidense, el EMBI, que mide el diferencial de rendimiento respecto a los bonos del Tesoro de EE.UU., se ha mantenido en niveles por debajo de economías comparables (a nivel global 373 pbs en el periodo enero-agosto, 407 pbs el indicador regional), lo cual refleja una notable mejoría en la percepción internacional de nuestro riesgo país. Al 6 de septiembre, el EMBI dominicano es de 324 pbs, un descenso del 10% respecto a 8 meses atrás y 6.9% (24 pbs) menos que el indicador a nivel global.

En lo que respecta al sector monetario, el Banco Central, tras 9 meses sin cambios, decidió en sus últimas 3 reuniones mensuales (junio-agosto) reducir la tasa de política monetaria (TPM) en 100 puntos base (pbs) en total, hasta el 4.5% -su menor nivel en 6 años-, luego de las disposiciones de liberación de encaje legal tomadas en mayo y junio (del orden de RD\$34,4 mil millones). Este cambio de postura a una política más expansiva ha incidido directamente en la baja de las tasas de interés del mercado financiero. Así, tanto la tasa de interés activa como la pasiva (promedio ponderado de la banca múltiple) estuvieron en 12.03% y 5.49%, respectivamente, durante el mes de agosto 2019, con reducciones de 36 y 69 pbs respecto a los promedios verificados en mayo pasado y disminuciones interanuales de 36 y 51 pbs (con relación a agosto 2018).



MINISTERIO DE ECONOMÍA, PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO

Por su parte, el medio circulante (M1), aumentó en 11.3% interanual al 30 de agosto, 4.3 p.p. mayor a la tasa de abril y 2.4 veces la de marzo. Aunque esta tasa es inferior a la de agosto 2018 (13%), luego de las medidas de política monetaria se evidencia una marcada recuperación en el crecimiento de la liquidez, luego de mantener una tendencia descendiente desde el mes de julio 2018, momento en que habían cesado los efectos del estímulo monetario implementado a mediados de 2017.

Tras 3 meses de la reducción inicial en los coeficientes de encaje legal requerido a las OSD (bancos, asociaciones, etc.) sobre los depósitos en pesos (para los bancos múltiples bajó a 11.1% primero y luego a 10.6% en julio; el coeficiente obligatorio para las otras entidades está en 6.4%), la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado en moneda nacional ha pasado de 9.4% en mayo a 10.8% en julio y agosto, mismo ritmo que tenía entre diciembre 2018 y marzo 2019. Entre el 31 de mayo y 4 de septiembre, la cartera de préstamos denominados en pesos de las entidades de intermediación financiera al sector privado creció un 4.1% (RD\$36,195 millones) -casi un 50% del aumento a partir de fondos provenientes de la liberación de encaje-, siendo los sectores y las actividades que más se han beneficiado de esos recursos los créditos para consumo, hipotecarios (adquisición de viviendas), industrias manufactureras y para fines de negocios de comercio. Los destinos indicados representan el 86.7% del cambio total en los préstamos a agentes privados en pesos y se espera que la dinamización del crédito en condiciones favorables para firmas y hogares coadyuve a mantener las dinámicas de crecimiento de la demanda interna privada (inversión y consumo).

Finalmente, el índice de confianza de los consumidores (ICC), que elabora semestralmente el MEPYD, mostró una variación positiva al pasar de 64.9 puntos en octubre 2018 a 79.9 en mayo 2019, alcanzando su mejor valor en 3 años (desde comienzos de 2016). Este incremento se explica por aumentos en las dimensiones tanto de coyuntura como de expectativas, y además se aprecia una manifiesta y generalizada mejoría de percepción en las distintas categorías y subdivisiones³.

Actual escenario externo

El PIB real de Estados Unidos registró una expansión de 2.0% (anualizado) en el segundo trimestre del año (2.3% interanual), menor en 0.1 p.p. al valor de la estimación inicial e inferior al ritmo observado en el trimestre anterior (3.1%). En el primer semestre el crecimiento fue de 2.5% al comparar con el mismo periodo de 2018. Esta ralentización en el trimestre abril-junio se explica fundamentalmente por las caídas en inversión fija (tanto residencial como corporativa) y exportaciones de bienes y servicios. Los incrementos en gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) y gasto público (especialmente del gobierno federal) compensaron parcialmente las disminuciones antes señaladas. Esta reducción en el ritmo de crecimiento es consistente con lo

³ Para más información, puede acceder al reporte, las series y bases de datos en <http://economia.gob.do/ICC>



MINISTERIO DE ECONOMÍA, PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO

reportado en *Consensus Economics*⁴, ya que a partir de noviembre 2018 las expectativas de crecimiento real para 2019 han mostrado una tendencia a la baja, hasta un 2.3% en el mes de agosto (0.3 p.p. menos que hace un año atrás). Aunque se sigue esperando una dinámica positiva de la inversión privada (3.2% de crecimiento) y que el desempleo se mantenga en niveles históricamente bajos (3.7%), los analistas prevén una merma de los beneficios corporativos (la mediana de crecimiento ha pasado de 4.6% en mayo a -0.3% en agosto) y una desaceleración del consumo privado (PCE) a su menor ritmo de crecimiento (2.4%) en los últimos 5 años (el valor de 2018 y del promedio 2014-2018 fue 3%, en 2012-2013 fue de 1.5%). Para 2020-2023 se espera un ritmo de crecimiento del 1.9%, mientras que los pronósticos de inflación (variación en el nivel general de precios al consumidor) indican que fluctuaría en el rango de 2%-2.2% en los próximos años, aunque la inflación subyacente (*core* en inglés) quedaría en torno a 1.7% para 2019.

En lo referente al proceso de normalización monetaria en EE.UU., que estuvo pausado por los primeros 7 meses del año, la Reserva Federal (FED) decidió en su quinta reunión de 2019 (julio 30-31) dar un giro en el ajuste y reducir 25 puntos base el rango objetivo para la tasa de fondos federales, quedando el rango en 2%-2.25%, siendo esta la primera disminución en casi 11 años (desde diciembre 2008 hasta diciembre 2015 se mantuvo entre 0 y 0.25%). Según el FOMC⁵, esta decisión es consistente con la expansión sostenida en la actividad económica, un mercado laboral fortalecido y una inflación objetivo de mediano plazo del 2% (sin presiones inflacionarias a la vista). No obstante, las autoridades manifestaron que existen riesgos latentes a la baja para este panorama, en concreto una perspectiva de débil crecimiento mundial e incertidumbre asociada con las políticas comerciales. Por tanto, se toma esta medida de cambio de postura a corto plazo para asegurar el cumplimiento de los objetivos de empleo e inflación. Ante la persistencia de los factores y las condiciones que motivaron este cambio, múltiples analistas han señalado posibles recortes adicionales en la TPM. Sin embargo, el presidente de la FED, Jerome Powell, declaró que este recorte es un ajuste de mitad de ciclo y no el inicio de un ciclo de bajadas de tasas, lo cual soporta la perspectiva de los miembros de comité en junio donde indicaron que a largo plazo consideran que 2.5% es un nivel apropiado para la tasa de referencia. La próxima reunión de la FED está pautada para mediados del mes de septiembre.

La percepción del escenario económico global se mantiene en un ciclo de incertidumbre a corto plazo, en especial desde los acontecimientos acaecidos en las principales economías desde el segundo semestre de 2018. De acuerdo con *Consensus Economics*, la economía mundial crecería en 2019 un 2.6% (0.5 p.p. menos que lo proyectado hace un año atrás) y 2.6% en 2020 (0.2 p.p. menor a lo esperado en mayo). En sus proyecciones de abril, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyectaba una disminución del ritmo de crecimiento este año para

⁴ Esta sección sobre el entorno externo utiliza como fuente principal de las proyecciones a *Consensus Economics*, al menos que se indique lo contrario. *Consensus Economics* es una organización internacional, fundada en 1989, la cual es líder mundial en perspectiva de coyuntura, por encuestar a más de 700 economistas sobre sus pronósticos y proyecciones, para variables macroeconómicas fundamentales como crecimiento, inflación, tasas de interés y tipos de cambio, para un centenar de países. Esta empresa realiza una compilación mensual llamada *Consensus Forecasts*TM, que es una referencia ampliamente conocida y utilizada.

⁵ Siglas en inglés de Comité Federal de Mercado Abierto; [Minuta de la última reunión](#)



MINISTERIO DE ECONOMÍA, PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO

el 70% de la economía mundial (más de un centenar de países), y en su actualización del WEO⁶ de julio redujo una décima su pronóstico para la tasa de crecimiento del PIB a nivel global hasta 3.2% para 2019 (0.4 p.p. menos que en 2018 y 0.3 p.p. menos que el estimado de enero 2019) y un 3.5% de crecimiento para 2020 (para China 6.2% en 2019 y 6% en 2020). Estas proyecciones se sustentan en una actividad económica mundial más débil de lo previsto, con una moderación/desaceleración de la inversión y la demanda de bienes de consumo duraderos y un comercio internacional frágil, con lo que se espera para el 2020 un repunte precario en el crecimiento y con riesgos sesgados a la baja, por la posibilidad de que se extiendan/incrementen las tensiones comerciales. Además, el Fondo plantea que, ante este panorama, las condiciones financieras internacionales se han ido relajando, ya que desde mediados de junio varios bancos centrales han señalado un cambio moderado en su postura de política monetaria hacia una posición más laxa o acomodaticia (en Europa el BCE y en Japón el BOJ, al igual que la FED estadounidense), citando una inflación moderada y mayores riesgos a la baja para el crecimiento. Otros bancos centrales (como Australia, Brasil Chile, China, India, Malasia y Filipinas) también han comunicado una visión más cautelosa y vigilante sobre las perspectivas.

Cuadro 1 Proyecciones de crecimiento PIB real a nivel internacional

| | Consensus Forecast | | FMI | | | Banco Mundial | | | OCDE | | CEPAL | |
|-----------------|--------------------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|---------|------|
| | 2019 | 2020 | 2018 | 2019 | 2020 | 2018 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 |
| Mundial | 2.6 ↓ | 2.6 ↓ | 3.6 ↓ | 3.2 ↓ | 3.5 ↓ | 3.0 ↓ | 2.6 ↓ | 2.7 ↓ | 3.2 ↓ | 3.4 | 2.6 | 2.8 |
| Eurozona | 1.1 | 1.2 ↓ | 1.9 ↓ | 1.3 | 1.6 ↑ | 1.8 ↓ | 1.2 ↓ | 1.4 ↓ | 1.2 ↑ | 1.4 ↑ | 1.2 | 1.5 |
| Estados Unidos | 2.3 ↓ | 1.9 | 2.9 ↑ | 2.6 ↑ | 1.9 | 2.9 ↑ | 2.5 | 1.7 | 2.8 ↑ | 2.3 ↑ | 2.5 | 1.9 |
| Latinoamérica | 0.8 ↓ | 2.0 ↓ | 1.0 ↓ | 0.6 ↓ | 2.3 ↓ | 1.6 ↓ | 1.7 ↓ | 2.5 ↓ | | | 0.5 ↓ | |
| Rep. Dominicana | 5.3 ↓ | 4.8 | 7.0 ↑ | 5.5 ↑ | 5.2 ↑ | 7.0 ↑ | 5.2 ↑ | 5.0 ↑ | | | 5.5 (=) | |

Notas: Las flechas indican el sentido de los ajustes (si los hubiera) respecto a pronósticos previos: Para *Consensus* se compara agosto y mayo; para el FMI y CEPAL, julio con abril; para BM, junio *versus* enero; para OECD, mayo y marzo. En el caso de RD, para el FMI se utilizan los valores del reporte del artículo IV publicado a mediados de agosto. En el LEO2019 (abril), OECD/CEPAL plantearon un crecimiento de la región ALyC cercano a 2.5% para 2020 en el escenario base. Los valores para 2018 del FMI y BM son distintos por efectos del tipo de cambio y esas flechas representan variaciones con respecto al 2017.

Por su parte, el Banco Mundial (BM), en su informe *Perspectivas Económicas Mundiales (GEP)*⁷ de junio 2019 disminuyó en 3 y 4 décimas de punto porcentual el crecimiento mundial y regional (ALC) esperado para este año. Además, para las economías emergentes y en vías de desarrollo que contaban con pronósticos (132 en el mundo y 26 en Latinoamérica) en casi la mitad de los casos (49% mundial y 46% regional) recortó su expectativa de crecimiento para 2019; mientras que en alrededor de un tercio de los países (incluida la Rep. Dominicana) aumentó el crecimiento proyectado para el año en curso. Finalmente, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), en la más reciente actualización de sus proyecciones de América Latina y el Caribe (julio 2019), redujo el crecimiento esperado para 16 de 20 países de América Latina, manteniendo igual los otros 4, incluyendo el de República Dominicana (5.5%) y Honduras (3.5%), que junto a Panamá (4.9%) y Bolivia (4.0%) siguen como líderes regionales de crecimiento económico.

⁶ Siglas en inglés del informe [Perspectivas de la Economía Mundial](#).

⁷ [Reporte](#) originalmente consultado el 3/6/19. Datos y estadísticas disponibles en <http://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>



MINISTERIO DE ECONOMÍA, PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO

En lo relativo a los precios internacionales del petróleo, la *Energy Information Administration* (EIA) de EE.UU. estima (en su reporte de agosto) un precio promedio del petróleo *West Texas Intermediate* (WTI), para este año y el siguiente, de US\$57.5 y US\$59.5 por barril, siendo estos valores US\$5.3 y US\$3.5 menores que los pronósticos de mayo. En la actualización de julio, el FMI pronostica una caída de la canasta de precios de un 4.1% para este año y una reducción adicional de 2.5% en 2020; el BM tiene una dinámica similar de caída en ambos años, aunque más acotada porque mantiene niveles de precio mayores. Hasta agosto, el promedio del precio para el WTI en los primeros 8 meses de este año fue de US\$57, menor a los US\$66.5 en el mismo periodo de 2018. Para los años 2019-2020, la mediana de los analistas de *Bloomberg* y los contratos a futuro indicarían un rango de precios medios entre US\$52 y US\$60. En agosto el precio cayó US\$3.46 (-5.9%) y las perspectivas recientes indican que el peso relativo de los factores contrapuestos, entre la presión de la OPEP con recortes de producción por el lado de la oferta y el menor crecimiento mundial de la demanda, se ha ido decantando hacia el predominio del equilibrio de precios menores, es decir, la desaceleración del ritmo de crecimiento económico a nivel internacional, que conlleva a menor el consumo de combustibles, ha impulsado tendencias bajistas en los precios de mercado.

Con relación al precio del oro, la evolución reciente es distinta. Durante el mes de agosto superó la barrera de los US\$1,500 por onza troy por primera vez desde abril 2013, debido a que los inversionistas han usado el metal precioso como activo de refugio ante temores sobre la salud de la economía mundial (que incluye la guerra comercial entre China y EE.UU., y las incertidumbres relacionadas al Brexit). Solamente en este mes pasado el incremento de precios fue de US\$106.6/oz (7.5%), y entre el 30 de mayo y el 5 de septiembre la escalada del precio ha sido de un 18% acumulado, con lo que el precio promedio anual a la fecha se ubica en US\$1,350 la onza, un 7% por encima de lo estipulado en el presupuesto de 2019. Dada esta dinámica alcista reciente, los futuros que se transan actualmente muestran valores en el rango de 1,550-1,600 dólares para los próximos 3 años (2020-2022). Sin embargo, los analistas esperan una normalización de los precios a mediano plazo, hacia un rango de 1,335-1400 dólares por onza (continuando la tendencia paulatina al alza en el precio de este metal preciado que ha venido sucediendo desde el año 2014), a pesar de que se evidencie volatilidad y fluctuaciones en el corto plazo asociadas a movimientos en el valor relativo del dólar estadounidense o cambios en las condiciones económicas y financieras globales. En cuanto al níquel, sucede la misma situación: mientras los futuros indican precios sobre los US\$17,000/tonelada (ton) para los siguientes 2 años, la expectativa de los analistas hasta 2021 es que se queden por debajo de los US\$14,000/ton, aunque en cualquier caso los valores serían significativamente mayores que los observados en 2017.

A partir de la revisión de junio se decidió incorporar a los supuestos exógenos el seguimiento al precio del carbón mineral, debido a la importancia que tendrá este producto con la entrada en funcionamiento de las plantas de la Central Termoeléctrica de Punta Catalina (CTPC). A nivel internacional el índice de precio de referencia estándar es el API2, que recoge transacciones de la industria para el carbón importado en el noroeste de Europa (ARA) y es aceptado y utilizado en negociaciones. Este precio llegó a sobrepasar los US\$100 por tonelada métrica (TM) entre julio y octubre de 2018, aunque desde entonces ha descendido significativamente, hasta menos de US\$50 en junio y se espera, de acuerdo con los precios futuros y los analistas, que se mantenga en el rango de 60-75 dólares por tonelada durante los próximos 4 años.



MINISTERIO DE ECONOMÍA, PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO

Perspectiva macroeconómica 2019-2023

En vista de las perspectivas, tanto en el contexto externo como en el doméstico, se espera que la economía dominicana registre una expansión real del producto interno bruto en torno al 5% este año, similar a su ritmo potencial, la cual se mantendría en el mediano plazo. Es importante destacar que las proyecciones realizadas toman en consideración las informaciones disponibles hasta el cierre de agosto 2019, tanto del entorno internacional como del ámbito local. Según la encuesta de expectativas macroeconómicas del BCRD, entre diciembre 2018 y agosto 2019 los agentes rebajaron 0.43 p.p. su expectativa de crecimiento para 2019, hasta 5.06% (siendo 5% la mediana de la muestra).

En cuanto a la variación en el nivel de precios, para 2019 se espera que la inflación interanual alcance un 3.5% para cierre de año y, dada la inflación acumulada, la inflación promedio se ubicaría en torno al 2% para el año completo. Mientras que los pronósticos indican que, en el horizonte de política monetaria, específicamente durante 2020, la inflación convergería gradualmente hacia su nivel natural del 4%. A partir de 2021, se asume una evolución del crecimiento de los precios al consumidor igual al valor central del rango meta de inflación establecido por las autoridades.

Con respecto al deflactor del PIB, considerando informaciones preliminares y la dinámica proyectada de los índices de precios de sus distintos componentes, particularmente de formación bruta de capital fijo y del consumo privado (directamente vinculado con el IPC), se espera que sus variaciones en el año actual y para el próximo serán de un 2.5% y 2.75%, respectivamente; posteriormente, durante los años subsiguientes, el cambio relativo en el deflactor del producto estaría en línea con la inflación promedio.

Dada la evolución esperada de los precios y el crecimiento real proyectado de la economía, el crecimiento nominal del PIB se estima en 7.62% para 2019, 7.89% para 2020 y de 9.2% a partir de 2021, tasas menores al dato de 2018 (11.4%) aunque similares a las observadas entre 2015 y 2017 (9.1% en promedio durante ese lapso).

La discusión en cuanto al escenario externo está sujeta o condicionada por cómo se materializan las expectativas vigentes actualmente y los desarrollos efectivos en el corto plazo, tanto en el rumbo del proceso de ajustes de la política monetaria por parte de la FED (que se siga recortando las tasas de interés de los fondos federales o se mantengan los valores recientemente fijados), como de la evolución de los precios internacionales de los *commodities* relevantes (que afectan los términos de intercambio del país), especialmente el oro y el petróleo, lo cual seguirá siendo analizado y dando seguimiento hacia adelante por el equipo técnico que elabora este marco macroeconómico.

En el caso particular del precio del WTI, pasados 8 meses del año con un promedio de US\$57 por barril, se ajustó un 4.5% por debajo del valor inicialmente presupuestado para 2019 (US\$60.5). Para 2020-2023 se contempla un precio alrededor de US\$59 por barril y aunque se prevea un cierto sesgo a la baja dada la debilidad en la demanda por una ralentización del crecimiento económico y una abundante oferta asociada a la producción



MINISTERIO DE ECONOMÍA, PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO

estadounidense, el comité consideró pertinente asumir una posición conservadora y plantear un ligero incremento de 2.2% para el precio promedio anual, a sabiendas de la posible presencia de cierta volatilidad debido a la incertidumbre global. El promedio mensual del precio en agosto fue de US\$54.8 por barril y la EIA en su más reciente reporte (10 de septiembre) rebajó US\$3 a sus pronósticos del precio esperado para 2020. Como se indicó previamente, ante un panorama de variabilidad configurado con los balances y equilibrios mundiales tanto de oferta como demanda, y como nuestro país es una economía pequeña y abierta importadora de hidrocarburos, es importante estar atentos a las fluctuaciones u oscilaciones en los precios debido a los diversos efectos e impactos que producen.

En vista de lo anterior, en el escenario central para 2019, dado que se mantiene un flujo normal de divisas hacia la economía nacional, no se esperan desvíos sustanciales de los valores previstos en los marcos anteriores para el tipo de cambio a diciembre (RD\$53.10), aunque se ajusta el valor promedio anual (RD\$51.25) debido a la menor depreciación observada en los primeros 8 meses del año. Para 2020 se asume un mayor ritmo de depreciación nominal de la moneda, debido al complejo panorama externo. En ese sentido, el tipo de cambio promedio (RD\$53.56) y para fin de periodo (RD\$55.49) se ajustan en consonancia. A mediano plazo, se espera que la variación cambiaria retorne a un ritmo igual a la inflación general a partir de 2021, con lo que los valores estimados para la tasa de cambio promedio para 2021, 2022 y 2023 serían de RD\$55.70, RD\$57.93 y RD\$60.24 por dólar, respectivamente. Mientras que los valores esperados para diciembre de 2021, 2022 y 2023 son RD\$57.70, RD\$60.01 y RD\$62.41 por dólar, respectivamente.

En el siguiente cuadro se presentan las proyecciones para el período 2019-2023.



MINISTERIO DE ECONOMIA, PLANIFICACION Y DESARROLLO
PANORAMA MACROECONÓMICO 2019 - 2023
 Revisado el 4 de Septiembre de 2019

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| PIB real (Índice 2007=100) | 160.2 | 171.4 | 180.0 | 189.0 | 198.5 | 208.4 | 218.8 |
| Crecimiento del PIB real | 4.7 | 7.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| PIB nominal (Millones RD\$) | 3,802,655.8 | 4,235,846.8 | 4,558,830.1 | 4,918,407.8 | 5,370,901.3 | 5,865,024.2 | 6,404,606.5 |
| Crecimiento del PIB nominal | 9.04 | 11.39 | 7.62 | 7.89 | 9.20 | 9.20 | 9.20 |
| PIB nominal (Millones de US\$) | 80,024.5 | 85,536.9 | 88,952.8 | 91,836.3 | 96,428.1 | 101,249.5 | 106,312.0 |
| Crecimiento del PIB nominal en US\$ | 5.6 | 6.9 | 4.0 | 3.2 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| Meta de inflación (±1) | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| Inflación (promedio) | 3.28 | 3.56 | 2.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| Inflación (diciembre) | 4.20 | 1.17 | 3.50 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| Crecimiento deflactor PIB | 4.18 | 4.12 | 2.50 | 2.75 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| Tasa de cambio (promedio) | 47.57 | 49.54 | 51.25 | 53.56 | 55.70 | 57.93 | 60.24 |
| Tasa de variación (%) | 3.2 | 4.2 | 3.4 | 4.5 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| Tasa de cambio (diciembre) | 48.25 | 50.39 | 53.10 | 55.49 | 57.70 | 60.01 | 62.41 |
| Tasa de variación (%) | 3.3 | 4.4 | 5.4 | 4.5 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |

SUPUESTOS :

| | | | | | | | |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Petróleo WTI (US\$ por barril) | 50.9 | 64.8 | 57.8 | 59.1 | 58.8 | 59.3 | 59.0 |
| Oro (US\$/Oz) | 1,258.8 | 1,269.0 | 1,343.1 | 1,390.8 | 1,373.0 | 1,338.2 | 1,336.2 |
| Nickel (US\$/TM) | 10,409.6 | 13,118.5 | 12,610.3 | 13,188.6 | 13,436.4 | 15,000.0 | 15,916.7 |
| Carbón mineral API2 (US\$/TM) | 84.3 | 92.0 | 65.2 | 65.7 | 62.1 | 68.4 | 70.0 |
| Crecimiento PIB real EE.UU. (%) | 2.4 | 2.9 | 2.3 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| Inflación EE.UU. (promedio) | 2.1 | 2.4 | 1.8 | 2.1 | 2.1 | 2.2 | 2.2 |
| Inflación EE.UU. (diciembre) | 2.1 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | 2.0 | 2.1 | 2.1 |

Notas:

1. Proyecciones del Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, consensuadas con el Banco Central y el Ministerio de Hacienda.
2. De 2021 en adelante, se proyecta la inflación con la consecución de la meta establecida por el Banco Central.
3. La meta de inflación se relaciona con el objetivo de inflación establecido por la Junta Monetaria del Banco Central; en cambio las proyecciones de inflación corresponden a los resultados esperados, dada la evolución de los precios domésticos, los precios internacionales del petróleo y otros determinantes.
4. Fuentes supuestos exógenos: Consensus Forecasts™, FMI, Banco Mundial, EIA y Bloomberg®.