

LA FINANCIACIÓN AL COMERCIO EXTERIOR DURANTE LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL DE 2008-2009 Y SUS EFECTOS SOBRE EL COMERCIO EXTERIOR DOMINICANO

Rosalía Calvo Clúa

RESUMEN

Numerosos analistas de la crisis financiera del 2008-2009 sostienen que una parte del deterioro del comercio mundial sufrido en el período señalado fue debido a problemas de la financiación al comercio. Todos los países fueron afectados en mayor o en menor medida. Para el caso de la República Dominicana su singular inserción al entorno financiero internacional condicionó los efectos de la crisis financiera internacional sobre los flujos de comercio del país. Con una estructura productiva orientada a la exportación claramente diferenciada entre el segmento de las zonas francas y las exportaciones denominadas nacionales, los efectos de la crisis sobre los flujos comerciales varían dependiendo del segmento de que se trate, dadas las particulares condiciones de cada uno para obtener financiamiento en el exterior. En general, si bien no se obtienen conclusiones prescriptivas respecto a la hipótesis que se plantea para el caso dominicano debido a la escasa información estadística existente al respecto, sí se observa un comportamiento de las variables analizadas enmarcado en las tendencias seguidas por varios países en cuanto a la evolución negativa de su comercio exterior a consecuencia de las dificultades experimentadas para obtener financiamiento.



Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo
Unidad Asesora de Análisis Económico y Social

MINISTRO

Juan Temístocles Montás

**LA FINANCIACIÓN AL COMERCIO EXTERIOR
DURANTE LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL DE
2008-2009 Y SUS EFECTOS SOBRE EL COMERCIO
EXTERIOR DOMINICANO**

AUTOR¹

Rosalía Calvo Clúa

COORDINACIÓN TÉCNICA

Magdalena Lizardo

SERIE

Texto de Discusión No. 23

Agosto, 2016

¹ El contenido de este documento es de exclusiva responsabilidad del autor, por tanto, no compromete a la UAAES ni al MEPyD. Se agradecen los valiosos comentarios de los miembros de la UAAES. La dirección del autor es: rcalvo@economia.gov.do.

Índice

1. Introducción	4
2. Caracterización del financiamiento al comercio.	4
3. El contexto regional macroeconómico y de la República Dominicana.	8
4. El deterioro de las condiciones del financiamiento exterior y sus efectos sobre el comercio exterior dominicano.....	13
5. Consideraciones finales y conclusiones	31
6. Referencias	34

1. Introducción

La financiación al comercio entraña una especial relevancia, en particular a raíz de la crisis financiera internacional de 2008/2009, ya que existe un amplio consenso en el hecho de que una parte del deterioro del comercio mundial se debe a problemas de la financiación al comercio. A este respecto Auboin (2009) indica que -según cálculos realizados por el Banco Mundial (BM)- se estima que el mercado de la financiación para el comercio es de US\$10-12 trillones anuales, lo que representa aproximadamente alrededor del 80% de los flujos comerciales del año 2008, valorados en \$15 trillones. Así mismo el autor también señala que estimaciones del BM apuntan a que el 85-90% de la caída en el comercio mundial desde la segunda mitad del 2008 es debida a la caída en la demanda mundial y entre el 10-15% es atribuible a la caída en la oferta de la financiación para el comercio. Estos porcentajes están relacionados con una de las características del comercio actual y es que el comercio se realiza tanto a través del *modo tradicional* (se vende en un país lo producido básicamente por un país), como a través de lo que se conoce como *cadena de valor*, las cuales están fuertemente conectadas con el financiamiento internacional y generalmente implican una disociación entre lo producido en un país y su destino final (venta).

En el presente trabajo se estudia el comportamiento del financiamiento al comercio exterior en República Dominicana (RD) y sus posibles implicaciones sobre la evolución del mismo. Para ello se presenta en primer lugar un esbozo conceptual y teórico del tema, para pasar a continuación a describir el entorno regional, así como la realidad económica del país. En tercer lugar, se analiza la hipótesis de que las dificultades del financiamiento internacional han tenido efectos negativos sobre el comercio exterior dominicano y por último, se presentan algunas conclusiones y perspectivas que nos permiten explicar la actividad comercial internacional desde la óptica del financiamiento externo al comercio en el corto plazo. No obstante los esfuerzos realizados para recolectar información sobre la financiación al comercio, las estadísticas sobre este tema escasean, de manera que es muy difícil obtener una gran precisión en los resultados. La aproximación al tema es, pues, tendencial.

2. Caracterización del financiamiento al comercio.

Son varias las explicaciones existentes respecto a la caída del comercio internacional: la contracción de la actividad productiva, el aumento del proteccionismo, la escasez de financiamiento al comercio, entre otras.

La magnitud de las consecuencias del deterioro de las condiciones de financiamiento externo sobre el comercio exterior depende del contexto económico del país que se pretenda analizar, así como del período de estudio del mismo. No obstante, desde el punto de vista teórico o de las relaciones empíricas contrastadas existen diversos trabajos con resultados de interés para la hipótesis que se pretende demostrar. A continuación se esbozan algunas de sus hipótesis, tras abordar de manera breve el concepto de financiación al comercio.

La financiación al comercio es un tipo de crédito de bajo riesgo, en comparación con otros productos financieros, que requiere de garantías elevadas, básicamente debido a que cuando se realiza una venta al exterior de bienes tenemos siempre una demora importante

entre la fecha de cobro de nuestros productos y el momento en el que dichos productos salen de nuestro control.

Entre las opciones de financiación más comunes, en primer lugar se tiene el prepago - total o parcial-, opción que otorga un relativamente alto grado de seguridad de que se recibirá el pago. Sin embargo, es difícil encontrar un comprador que esté de acuerdo con estas condiciones.

Otra opción es vender a través de una cuenta abierta, esto es, a través del envío de una factura al comprador junto con los bienes objeto de la transacción. Sin embargo, dadas las dificultades derivadas del cobro de deudas en jurisdicciones extranjeras, es posible que el vendedor sea reacio hacia este método de pago, especialmente con aquellos compradores con los cuales no se ha negociado anteriormente. Dicha modalidad que en los últimos años había ido ganando más importancia, debido a sus menores costos administrativos, disminuyó su utilización debido a la crisis financiera.

Entre estos dos extremos del prepago y la cuenta abierta se encuentra la carta de crédito. Este mecanismo consiste en un documento emitido por un banco en el que éste acuerda pagar el dinero de la transacción ante la presentación de los documentos especificados. Este documento tiene un costo creciente según se incrementan los precios de los bienes, pero puede reducir significativamente el riesgo de impago. Los niveles de riesgo de la carta de crédito están relacionados con la disponibilidad de documentos que se deben presentar al banco, la credibilidad del banco y los términos y condiciones del crédito, entre otros factores. Por lo tanto, según indica Vilarrúbia (2010), la financiación al comercio internacional es especialmente importante en los países emergentes con mercados financieros poco desarrollados y donde las cartas de crédito y su descuento mediante *forfaiting*² representan una parte importante del crédito en la economía y del balance de los bancos y del sistema financiero.

Otro instrumento utilizado es la letra de crédito *stand by*. Presenta una estructura similar a la del crédito comercial, pero su función es diferente. El crédito comercial garantiza el pago por ejecución del contrato, mientras que el crédito *stand by* garantiza el pago en el caso de que no se ejecute.

Por último, señalar que los créditos son herramientas de comercio muy sofisticadas y no se agotan con los tipos presentados anteriormente. Si se estructuran correctamente pueden reducir sustancialmente algunos de los riesgos asociados con las transacciones internacionales, pero de no ser así pueden conducir a resultados desafortunados que difieren significativamente de las expectativas de las partes.

² El *forfaiting* es una modalidad de financiación de exportaciones que consiste en el descuento sin recurso, por parte de una entidad financiera, de los derechos de cobro de una serie de efectos mercantiles que el exportador recibe para instrumentar el pago diferido de operaciones comerciales de compra/venta. Los instrumentos susceptibles de ser financiados son las letras y los pagarés, ambos con el aval de bancos de primera línea. El plazo admitido suele ser de entre 6 meses y 5 años.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Asociación de Bancos para la Financiación y el Comercio (BAFT) (2009) el 80% de la financiación al comercio es estructurada (cartas de crédito e instrumentos similares, en los que se usa la mercancía como garantía) o utiliza una cuenta de liquidez otorgada contra deudas por cobrar. Aunque las transacciones comerciales internacionales conllevan riesgos tales como riesgo de impago, riesgo de pérdida o de alteración de la mercancía durante el transporte y riesgo de tipo de cambio entre otros, se considera que la financiación al comercio es una actividad financiera segura porque está respaldada por sólidas garantías y operaciones de crédito documentadas. Según algunos analistas la tasa de morosidad media del crédito comercial de corto plazo suele estar en torno al 0.2%, lo que implica que la mayor parte de los créditos son recuperados.

En la actualidad una fuente confiable de estadísticas de financiamiento al comercio proviene de la base de datos de Berne Union, la cual provee datos de las cifras de crédito a la exportación, procedentes principalmente de las agencias aseguradoras de créditos. No obstante lo anterior, el uso de dichas estadísticas es limitado debido al número de operaciones llevadas a cabo por los bancos, la variabilidad de los instrumentos utilizados por los bancos y la dificultad para obtener información sensible de los bancos comerciales más importantes. Una fuente alternativa para obtener información es la balanza de pagos, en particular la partida de créditos comerciales de corto plazo, del VI Manual de Estadísticas de la Balanza de Pagos. No obstante resulta difícil la recolección de información debido a los altos costos tecnológicos que implica el proceso de compilación de la misma. Por otra parte, dado que los flujos de capitales de corto plazo -entre los cuales están los créditos comerciales-, atraviesan varias veces en un año las fronteras, se dificulta la precisión en la recogida de información.

Una vez examinados los conceptos de financiación al comercio, es pertinente señalar que las crisis financieras de la década de los 90 y la acontecida en los años 2008-2009 han puesto de relieve las relaciones empíricas entre la variable de la financiación al comercio y el comercio, a tal punto incluso, como se desarrollará más adelante, de forzar una intervención de política. A continuación, se presentan de manera sintética algunos análisis empíricos que permiten caracterizar las relaciones entre la financiación al comercio y el comercio.

Según la Organización Mundial del Comercio (OMC) (2012) la investigación académica sobre el papel desempeñado por la financiación al comercio se multiplicó en el contexto de la crisis financiera de 2008-2009 y la posterior recesión económica cuando la caída del comercio mundial llegó a ser hasta 12 veces superior a la del PIB real. Para la citada institución la mayoría de los autores coinciden en que el descenso de la demanda fue la causante principal de la reducción de las corrientes comerciales. De hecho, parece existir un consenso resultante del conjunto de trabajos que intentan entender las causas del colapso del comercio mundial, respecto a que dicho derrumbe se explica esencialmente por el shock de demanda, aunque también se reconoce el papel del shock de oferta que representó la escasez de financiación global, la cual afectó particularmente a los bienes más comerciados internacionalmente.

Como lo demuestran los trabajos de Amiti y Weinstein (2011), Iacovone y Zavacka (2009) -desde una perspectiva histórica- y Auboin (junio y diciembre 2009), las restricciones en la oferta de crédito han tenido importantes consecuencias sobre los flujos de comercio. En el trabajo de Amiti y Weinstein (2011) se establece una relación causal entre las exportaciones de las empresas, su capacidad para obtener crédito y la salud de sus bancos.

Utilizando datos de empresas entre 1990 y 2010 los autores concluyen que el financiamiento del comercio es responsable alrededor del 20% de la disminución de las exportaciones del Japón durante la crisis financiera de 2008-2009. En este estudio se pone de relieve la vulnerabilidad de las empresas exportadoras frente a aquellas cuya producción no está orientada a la exportación, así como la menor vulnerabilidad de las empresas multinacionales ya que gran parte de su comercio es intraempresarial y por lo tanto presenta menos riesgos. Por otra parte las multinacionales también optimizan el ciclo comprendido entre la fase de producción y la de comercialización, lo cual disminuye su necesidad de capital de trabajo, al minimizar el lapso existente entre la producción y el pago, lo que reduce los problemas de financiación.

El citado estudio está también alineado con los resultados de otra investigación realizada por Bricogne et al. (2012) para empresas exportadoras francesas donde se concluye que los sectores más dependientes de la financiación externa fueron los que más redujeron su actividad exportadora. También los resultados de Chor y Manova (2012) concluyeron que las condiciones del crédito formaban parte de los factores que habían provocado el hundimiento del comercio. En este último estudio se analizaron datos de empresas importadoras norteamericanas. Los efectos fueron particularmente mayores en los sectores productivos con condiciones financieras más precarias en el sentido de mercados de crédito más restringidos. También en un estudio de datos de panel de Korinek et al. (2010) para 43 países, se establece una relación entre el crédito comercial de corto plazo y las corrientes comerciales.

En cambio, otros estudios como los de Paravisini et al.(2011) y Levchenko et al. (2010) no consideran que la financiación al comercio haya desempeñado un papel relevante en el desplome del comercio. Tampoco para autores como Mora y Powers (2009) la financiación al comercio ha tenido un impacto significativo en la caída del comercio.

Según los resultados de algunas estimaciones preliminares para el caso de RD³ la sensibilidad de la oferta de exportaciones frente a la financiación al comercio –medida a través de elasticidades- arroja resultados del orden de 0.56, inferior a la sensibilidad de la demanda de exportaciones respecto a la demanda externa, aproximada por el producto interno bruto norteamericano (1.75), por lo que también estos resultados se alinean a los resultados anteriores.

Según Vilarrúbia (2010) existen otros factores que han influido sobre el reciente desplome del comercio internacional además de las dificultades de la financiación al comercio: las restricciones comerciales originadas por el proteccionismo, la especialización vertical y la composición de comercio. Dichos aspectos resultan interesantes en los estudios explicativos de las caídas del volumen de comercio⁴. Si bien no se abordan aquí estas

³ Resultados obtenidos en base a estimaciones preliminares realizadas por la autora para el período comprendido entre el primer trimestre de 2004 y el segundo trimestre de 2013.

⁴ Para autores como Levchenko, Lewis y Tesar (2010) al analizar las causas del derrumbe de Estados Unidos encuentran que los efectos de composición explican lo esencial de la caída, seguidos por los efectos ligados a la importante especialización comercial. No obstante, no encuentran un efecto significativo en las restricciones del crédito. Francois y Woerz (2009) también muestran que el efecto composición es clave para entender el colapso comercial de Estados Unidos y China.

relaciones, desde la contrastación empírica se esbozarán algunas ideas para el caso de la RD, ya que su estudio pudiera ser interesante para una futura investigación, especialmente los efectos de la composición de comercio (en particular los bienes de capital e intermedios) sobre los flujos de comercio.

3. El contexto regional macroeconómico y de la República Dominicana.

Contexto regional

El contexto regional latinoamericano no ha estado exento de las perturbaciones ocurridas durante la crisis financiera internacional 2008-2009 y la posterior etapa de recuperación que aún no se puede dar por concluida. Tanto los mercados financieros como la situación comercial de la región se vieron afectados, si bien con menor intensidad que los países núcleo de la crisis como fueron Estados Unidos en un inicio y después los países de la Unión Europea, algunos países al interior de ésta con mayor intensidad que otros.

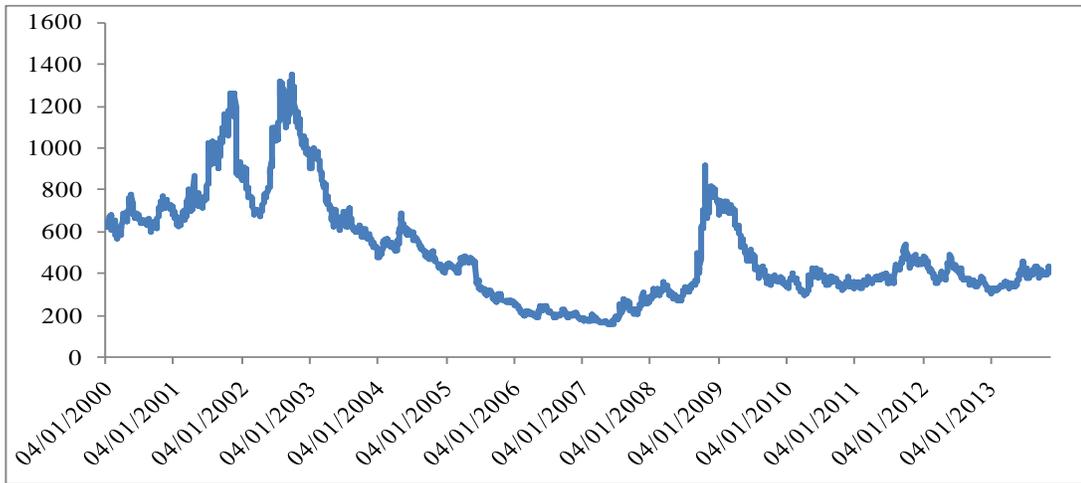
Cuadro 1
América Latina y Rep. Dominicana
Varios indicadores económicos; 2000-2012

			2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Economía real y sector externo										
Tasa de crecimiento PIB		A. Latina	4.3	4.4	5.4	3.9	-1.6	5.6	4.3	3.0
		RD	5.7	9.3	8.5	5.3	3.5	7.8	4.5	3.9
Cuenta corriente/ PIB		A. Latina	-2.3	1.4	0.3	-0.8	-0.6	-1.2	-1.4	-1.9
		RD	-4.3	-1.4	-5.3	-9.9	-5.0	-8.4	-8.0	-7.2
Ind. de volumen de comercio	Exp. de bienes	A. Latina	78.4	100.0	109.7	110.0	102.9	112.8	118.1	123.2
		RD	83.0	100.0	127.2	138.7	114.1	141.1	157.0	163.2
	Imp. de bienes	A. Latina	100.0	100.0	103.3	91.8	80.2	94.1	111.1	118.3
		RD	107.4	100.0	125.0	132.4	118.4	136.8	135.1	137.6
Rel. de precios de intercambio de bienes		A. Latina	91.5	100.0	109.8	113.7	103.2	114.0	122.8	119.0
		RD	104.4	100.0	102.3	97.7	105.7	101.8	96.5	95.5
Tasa de cambio efectivo real		A. Latina	-	-	-	-	-	-	-	-
		RD	110.7	100.0	106.1	106.3	110.4	108.9	110.4	112.6
Tipo de cambio nominal		A. Latina	-	-	-	-	-	-	-	-
		RD	16.4	30.4	33.3	34.6	36.0	36.9	38.2	39.3
Mercados financieros										
EMBI (a final de período)		A. Latina	702.0	415.0	275.0	746.0	355.0	357.0	468.0	326.0
		RD	-	378.0	281.0	1,605.0	405.0	322.0	597.0	343.0
Tasa de política monetaria		A. Latina	-	-	-	-	-	-	-	-
		RD	-	7.6	7.3	9.0	5.1	4.2	6.4	5.9

Fuente: CEPAL, JP Morgan

Para la región latinoamericana en su conjunto las tasas de crecimiento del PIB experimentaron una reducción de 1.6 puntos porcentuales en 2008 respecto a 2007 para pasar a tener una significativa reducción al año siguiente, 5.4 puntos porcentuales. Si bien el año 2010 supuso la recuperación de los ritmos de crecimiento de la región, durante el año 2012 la misma volvió a ralentizarse debido, entre otros factores al escaso dinamismo de la demanda y los problemas aun persistentes en las economías desarrolladas, principalmente la Zona Euro, lo que supuso nuevos incrementos de la volatilidad y la incertidumbre.

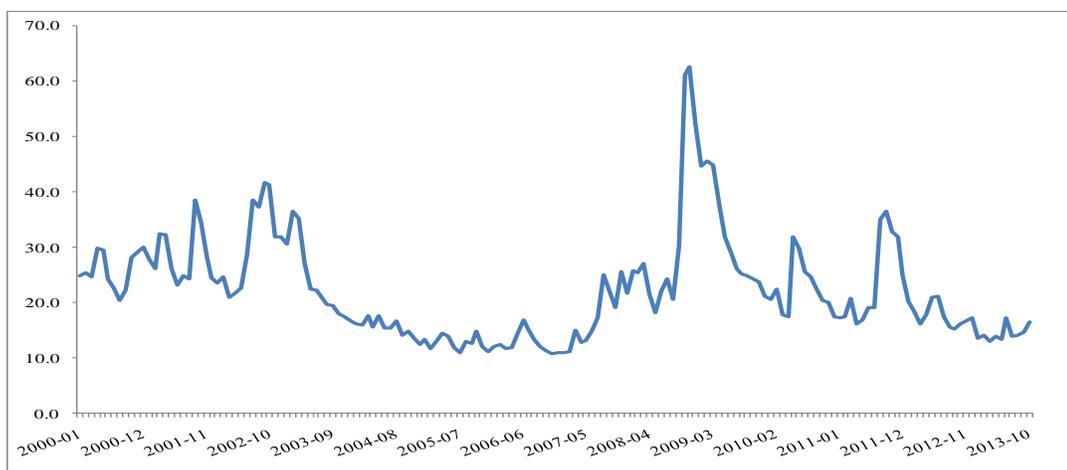
Gráfica 1
América Latina
Diferenciales EMBI, diciembre 2001-mayo 2014



Fuente: Bloomberg, JP Morgan Chase.

En cuanto a la situación financiera de la región, un conjunto de indicadores muestra una cierta recuperación desde la inestabilidad experimentada durante los años de la crisis. Así, por ejemplo, los diferenciales de tasas de interés EMBI de la región se han estabilizado, si bien todavía no muestran los niveles de los años inmediatamente anteriores a la crisis. Algo similar ocurre con los créditos de la región, los cuales todavía no han recuperado los ritmos de crecimiento de los años inmediatamente anteriores a la crisis y muestran una disminución en los niveles de liquidez desde comienzos del año 2011. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) (2013, a) en 2011 la evolución de las primas de riesgo de la región estuvo marcada por la incertidumbre en torno a la crisis de los países de la Zona Euro. A partir del anuncio realizado por el Banco Central Europeo de una nueva política (de alivio cuantitativo), las primas empezaron a disminuir; pero esta tendencia fue interrumpida por el anuncio de la Reserva Federal de los Estados Unidos sobre el posible término de los programas de estímulo monetario. Desde mayo de 2013 la mayoría de las primas de los países de la región han aumentado, lo cual introduce expectativas de encarecimiento futuro de los recursos externos y por lo tanto afecta especialmente a aquellos países cuyo financiamiento depende de tales recursos.

Gráfica 2
Volatilidad de los mercados financieros, Índice VIX,
(Enero 2000- octubre 2013)



Fuente: Banco Internacional de Pagos

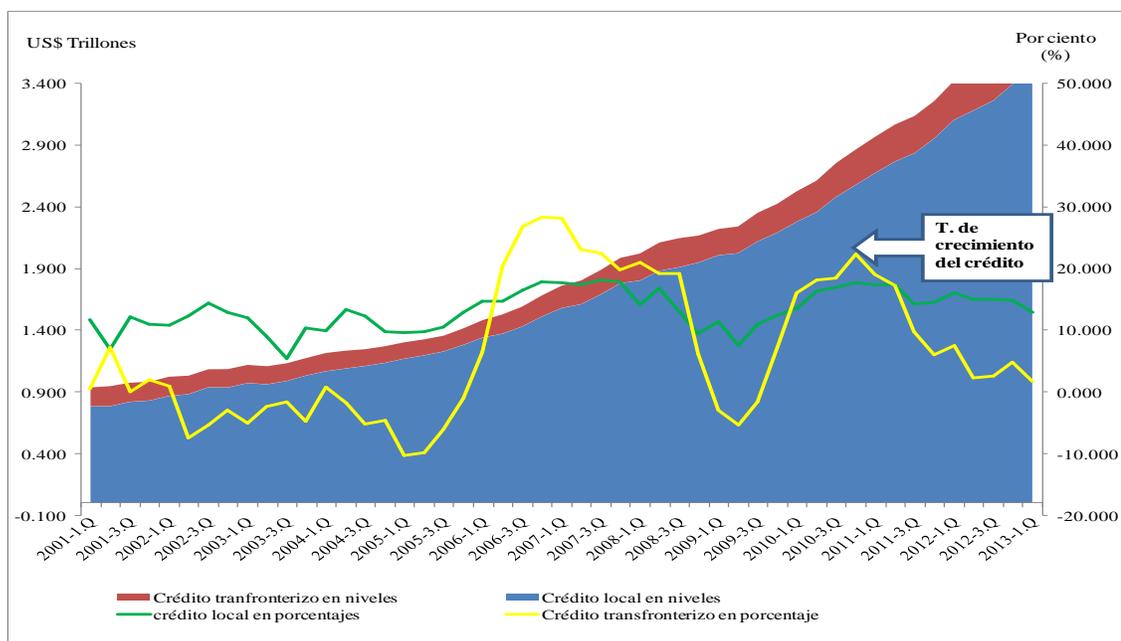
También el Índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago (Índice VIX) muestra una evolución consistente con la experimentada por los indicadores anteriores, observándose un fuerte incremento de la volatilidad durante el año 2012. En cuanto a las tasas de cambio efectivo real presentadas por la CEPAL (2013, b), en general la región presentó un movimiento apreciatorio relevante, debido a la demanda de activos de mercados emergentes por la inestabilidad de los mercados financieros norteamericanos y europeos, entre otros factores, lo cual favoreció la entrada de capitales a la región. Esta apreciación de la tasa de cambio ha podido ser contrarrestada en alguna medida por el aumento de los términos de intercambio de la región, los cuales parecieron favorecer el incremento en los volúmenes y valores de exportación experimentado a nivel regional, aunque sin lograr la mejora del déficit por cuenta corriente a PIB, el cual ha seguido creciendo tras la crisis.

Para la región latinoamericana, por lo tanto, las condiciones de la financiación al comercio siguen sin ser comparables a las de los años anteriores a la crisis financiera. En estos momentos muchos prestamistas se mantienen expectantes debido a la reputación crediticia de muchos bancos en el mundo, incluidos los bancos de los países en desarrollo, así como al incremento del riesgo de la balanza de pagos. Dado que el mercado secundario ha visto mermar considerablemente su liquidez, ello repercute a su vez sobre el funcionamiento del mercado primario y, en general, sobre la eficacia del mercado de capitales. Como se puede observar en la Gráfica Nro. 3 los créditos hacia la región experimentaron un fuerte deterioro durante el III trimestre del año 2008 y a partir del I trimestre de 2011, lo cual tuvo importantes repercusiones sobre la liquidez.

Gráfica 3

América Latina

Créditos locales y transfronterizos recibidos por la región,
en niveles y tasas de crecimiento, I trimestre 2001- I trimestre 2013.



Fuente: Banco Internacional de Pagos

Si bien existen rasgos de los mercados financieros como la reducción de liquidez, las fluctuaciones de las tasas de cambio y otros aspectos que impactan sobre el riesgo, éstos no son específicos de la financiación al comercio. De esta manera, mientras que cualquier flujo tranfronterizo no cubierto es afectado por el riesgo, también la oferta de crédito es afectada por la escasez de liquidez disponible para algunos bancos en el mercado interbancario. Y, debido a que la financiación al comercio tiene que competir con otros segmentos del mercado de crédito, el precio de las transacciones es más elevado que cuando no existen problemas de liquidez en el mercado. A manera de ejemplo, durante la crisis financiera internacional, según indica Auboin (2009, a), los diferenciales en letras de crédito a 90 días pasaron desde 10-16 puntos base en condiciones normales a 200-500 puntos base para letras de crédito emitidas por economías emergentes y en desarrollo.

Cuadro 2

Zona Euro, Asia, Estados Unidos, A. Latina y Rep. Dominicana
Comercio exterior, exportaciones e importaciones;
(En US\$ millones y participación en el mundo (%), 2000-2013, varios años)

		PART. EN EL MUNDO									
		2000	(%)	2007	(%)	2008	(%)	2009	(%)	2013	(%)
Exportaciones (X) e importaciones (I) de bienes											
Z. Euro (28) (X)	2,457,055	38.1	5,366,010	38.3	5,954,870	36.9	4,613,535	36.7	6,067,590	32.3	
(I)	2,587,750	38.5	5,655,160	39.5	6,358,375	38.4	4,809,190	37.6	6,000,480	31.8	
Asia (X)	1,835,600	28.4	4,141,200	29.5	4,724,700	29.2	3,890,700	31.0	6,285,000	33.5	
(I)	1,678,700	25.0	3,819,500	26.7	4,574,800	27.6	3,677,700	28.8	6,336,100	33.6	
E. Unidos (X)	781,918	12.1	1,148,199	8.2	1,287,442	8.0	1,056,043	8.4	1,578,972	8.4	
(I)	1,259,300	18.7	2,020,403	14.1	2,169,487	13.1	1,605,296	12.6	2,331,367	12.4	
A. Latina (X)	201,400	3.1	514,100	3.7	617,100	3.8	474,200	3.8	736,700	3.9	
(I)	208,800	3.1	467,800	3.3	608,600	3.7	451,800	3.5	772,600	4.1	
RD (X)	5,737	0.1	7,160	0.1	6,748	0.0	5,483	0.0	9,630	0.1	
(I)	9,479	0.1	13,597	0.1	15,993	0.1	12,296	0.1	16,500	0.1	
Mundo (X)	6,457,000	-	14,022,000	-	16,159,000	-	12,554,000	-	18,784,000	-	
(I)	6,725,000	-	14,330,000	-	16,572,000	-	12,781,000	-	18,874,000	-	
	2000		2007		2008		2009		2013		
Exportaciones (X) e importaciones (I) de servicios											
Z. Euro (28) (X)	650,220	43.6	1,622,204	47.5	1,797,008	46.8	1,625,677	46.7	1,983,916	42.9	
(I)	622,550	42.5	1,413,942	44.6	1,589,830	43.8	1,438,676	43.6	1,651,423	38.0	
Asia (X)	305,130	20.5	772,130	22.6	896,260	23.3	780,010	22.4	1,212,340	26.2	
(I)	370,030	25.3	763,380	24.1	885,380	24.4	798,280	24.2	1,229,370	28.3	
E. Unidos (X)	282,389	18.9	472,262	13.8	518,982	13.5	493,432	14.2	662,111	14.3	
(I)	205,024	14.0	339,287	10.7	375,162	10.3	353,264	10.7	427,260	9.8	
A. Latina (X)	46,570	3.1	93,700	2.7	108,530	2.8	99,040	2.8	142,470	3.1	
(I)	54,750	3.7	100,150	3.2	121,550	3.3	114,020	3.5	195,120	4.5	
RD (X)	3,143	0.2	4,753	0.1	4,888	0.1	4,766	0.1	5,918	0.1	
(I)	1,340	0.1	1,691	0.1	1,895	0.1	1,741	0.1	2,138	0.0	
Mundo (X)	1,490,690	-	3,418,230	-	3,843,080	-	3,480,740	-	4,623,710	-	
(I)	1,463,740	-	3,173,820	-	3,633,600	-	3,297,790	-	4,341,430	-	

Fuente: OMC

Nota: Zona Euro está conformada por 28 países y A. Latina se compone de América del Sur y América Central.

Según se observa en el cuadro anterior, la dinámica de los flujos de comercio exterior de varias regiones del mundo se vio afectada por la crisis financiera internacional, al igual que la de RD. Si se compara 2013 con 2007, la Zona Euro (28) ha experimentado pérdidas en su participación en el comercio mundial (sus exportaciones de bienes y servicios perdieron 6.0 y 4.5 puntos porcentuales respectivamente), no así la región asiática que ha visto como ésta se ha incrementado entre los años indicados (3.9 y 3.6 puntos porcentuales respectivamente). Estados Unidos, A. Latina y RD han experimentado pequeñas variaciones de manera que parecen haberse recuperado los niveles anteriores a la crisis en cuanto a la participación de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios en el comercio mundial.

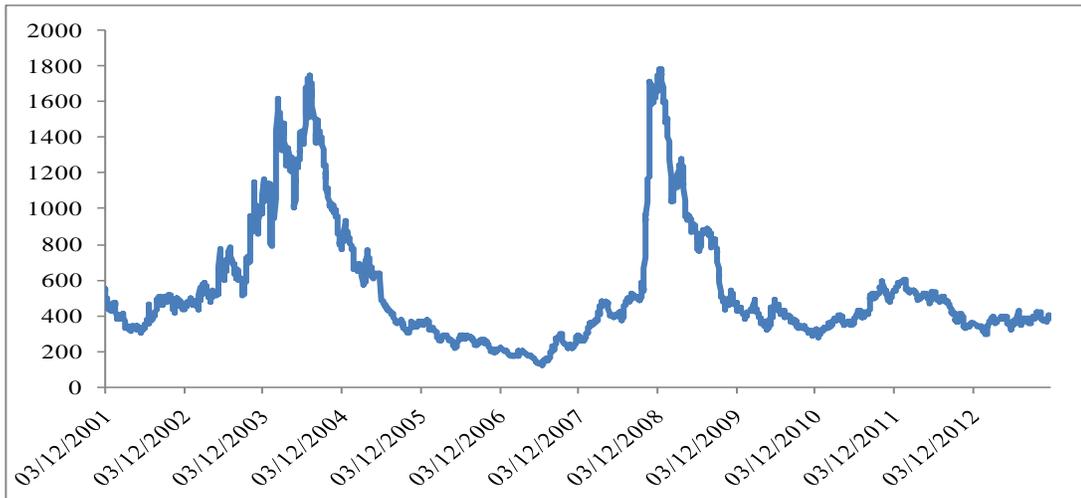
República Dominicana

La tasa de crecimiento del PIB del año 2008 con respecto al 2007 experimentó una reducción de 3.2 puntos porcentuales y al año siguiente presentó una nueva reducción de 1.8 puntos porcentuales con respecto al año anterior. Si bien el año 2010 supuso la recuperación del ritmo de crecimiento del país, durante el año 2012 volvió a ralentizarse siguiendo la tendencia regional. Si bien se produjo la recuperación de los volúmenes de las exportaciones e importaciones durante los últimos años⁵, indicativos de la recuperación de la actividad económica y sus flujos comerciales, la economía dominicana continúa mostrando unos saldos deficitarios de cuenta corriente a PIB todavía altos. (Ver Cuadro 1)

Gráfica 4 Rep. Dominicana

⁵ Según fuentes estadísticas de la CEPAL, en 2009 los índices de volumen de exportaciones e importaciones fueron de 114.1 y 118.4 y en 2012 éstos fueron de 163.2 y 137.6.

Diferenciales EMBI, diciembre 2001-mayo 2014



Fuente: Bloomberg, JP Morgan Chase

En cuanto a la situación financiera del país, la estabilidad macroeconómica ha contribuido fuertemente en la recuperación de algunos indicadores afectados por la crisis financiera 2008/2009. Así, por ejemplo, los diferenciales de tasas de interés EMBI de RD se han estabilizado, y muestran los niveles similares a los de los años inmediatamente anteriores a la crisis. La tasa de cambio RD\$/US\$ se ha estado depreciando en los últimos años, siguiendo una tendencia contraria a la tendencia regional, pese a lo cual los niveles de déficit de la cuenta corriente en relación al PIB continúan siendo muy elevados. Así mismo los términos de intercambio se han deteriorado en el período analizado, debido principalmente a la fuerte dependencia de la importación de combustibles. Las condiciones de la financiación externa al comercio, por lo tanto continúan siendo difíciles.

4. El deterioro de las condiciones del financiamiento exterior y sus efectos sobre el comercio exterior dominicano.

Vilarrúbia (2010) indica la existencia de estimaciones de que entre el 80 y el 90 por 100 de las transacciones comerciales requieren de algún tipo de crédito, seguro o garantía, otorgadas en la mayoría de los casos por el sistema financiero. Según el reporte de las encuestas realizado por la BAFT (2009) durante los inicios de la crisis se produjo una caída en el volumen de financiación al comercio, así como la reducción del número de transacciones no colateralizadas (*open account*) y una caída de la emisión y aceptación de cartas de crédito. Además de los indicadores presentados, el reporte de BAFT también señala que los bancos reportaron que disminuyó el valor de los seguros de los créditos para exportación y las exportaciones de corto plazo de capital de trabajo, siendo las áreas más afectadas los países industrializados y América Latina.

Otros indicadores relevantes reportados son los aumentos de los precios de los instrumentos comerciales, debido –según la mayoría de los encuestados- a los incrementos de los costos de los fondos. Otros argumentos utilizados por los bancos en el mencionado reporte fueron que la implementación de Basilea II les había supuesto un incremento en los requerimientos de capital de alrededor de un 43%, lo que tuvo a su vez un impacto negativo

sobre su capacidad para proveer financiación al comercio. Así mismo en el citado informe se indica que, según estimaciones realizadas por el BM, los problemas en la financiación al comercio contribuyeron a explicar el 10-15% de la caída en el comercio.

Desde la perspectiva empírica se ha constatado la existencia de algunos factores determinantes de la evolución reciente del mercado de la financiación al comercio. Entre otros se destacan: a) la aversión al riesgo y los fallos de mercado, b) los problemas específicos de los países de bajos ingresos y, c) las prescripciones reglamentarias problemáticas (OMC (2013)). A continuación se analiza para el caso dominicano estos factores de manera que puedan observarse los canales de transmisión de dichos factores a la financiación externa al comercio.

En cuanto al primer factor, ya que la financiación al comercio es una actividad de corto plazo, es muy dependiente de la refinanciación en el mercado mayorista interbancario de corto plazo. Durante la crisis financiera de 2009 (y esto también se puso de manifiesto en la crisis financiera asiática de 1997-1999), la contracción generalizada de liquidez en los mercados interbancarios debilitó la oferta de crédito comercial por efecto contagio en el sentido de que faltaba liquidez para atender las solicitudes de préstamo y además los préstamos comerciales se veían afectados por la reevaluación generalizada del riesgo debido al empeoramiento de la situación económica mundial. Respecto a los fallos de mercado evidenciados, éstos consistieron principalmente en el fracaso de las agencias de calificación crediticia y de todos los mecanismos de supervisión del mercado para detectar los primeros signos de deterioro generalizado de la solidez financiera de los bancos, en concreto la multiplicación de sus operaciones fuera de balance y el consiguiente deterioro de sus perfiles de riesgo.

En el estudio de caso de la RD, dicho factor probablemente afectó a través de las condiciones de liquidez a que se enfrentan los bancos de cuyo financiamiento externo el país es más dependiente. En principio, dado que como se verá más adelante la estructura productiva exportadora del país está fuertemente vinculada a la producción de zonas francas - la cual representa un porcentaje importante de las exportaciones totales (47.9% en 2013) y tiene una fuerte vinculación con la economía norteamericana-, la banca norteamericana y su contracción en la oferta de crédito se convierte en una referencia pertinente para analizar las tendencias del financiamiento exterior accesible a los productores dominicanos⁶. No obstante, debe considerarse que al interior de las cadenas de valor de las empresas de zonas francas el financiamiento presenta un comportamiento distinto al que se observa en la producción considerada “nacional”. También la disponibilidad de financiamiento externo europeo es una variable pertinente, dadas las vinculaciones de las exportaciones dominicanas con la Zona Euro.

Con respecto a los problemas específicos de los países de bajos ingresos se destacan las dificultades de los comerciantes de dichos países para acceder a financiación de sus operaciones a precios asequibles, lo cual se puede considerar una característica estructural de dichas economías y que empeoró en la crisis financiera. Entre las limitaciones estructurales

⁶ Al 2013, según el Consejo Nacional de Zonas Francas, el 38.7% de las empresas proceden de Estados Unidos, el 38.0% de las empresas es de origen dominicano, seguidas de Holanda, Canadá y Puerto Rico, con un 1.8% del total de empresas cada uno.

relacionadas con la financiación al comercio se destaca la falta de competencias técnicas de una gran parte de los bancos locales, la falta de confianza -de ahí las cuantiosas garantías impuestas a los comerciantes que reciben préstamos comerciales- y las elevadas tasas que se deben pagar por los mismos. Es importante destacar que el índice de impagos comerciales no es mucho mayor en los países de bajos ingresos que en otras zonas del mundo.

En el caso dominicano se observa que los productores de bienes transables se financian esencialmente a través de financiamiento otorgado por la empresa matriz en el caso de las zonas francas, a través de la banca internacional, o a través de la banca local (tanto nacional como extranjera)⁷.

Para el caso que se analiza, se considerará el financiamiento que se realiza mediante la banca internacional, bien a través de la compra de una carta de crédito en un banco extranjero donde probablemente tenga una cuenta asociada, de las modalidades de pagos anticipados, de cartas de crédito *stand-by*, entre otras posibles, anteriormente categorizadas a grandes rasgos.

El tercer factor asociado a las dificultades de la financiación al comercio lo ha constituido el fortalecimiento de las normas prudenciales del sistema financiero, es decir los marcos establecidos por Basilea II y Basilea III. Para la OMC (2013), en el marco de Basilea I la financiación al comercio tuvo un trato reglamentario preferencial por su carácter seguro y generalmente de corto plazo. En cambio la aplicación de algunas de las disposiciones de Basilea II también resultó difícil para el comercio y el marco de Basilea III añadió a esas prescripciones un impuesto sobre las cartas de crédito que gravaba el apalancamiento. Esta última medida fue muy debatida y finalmente en octubre de 2011 el Comité de Basilea decidió eximir de la obligación de capitalizar las cartas de crédito de corto plazo por un año entero, ya que su vencimiento oscila en promedio entre los 90 y 115 días. Además en enero de 2013 dicho Comité también decidió modificar las prescripciones en materia de liquidez para los préstamos a corto plazo, en particular los solicitados en los países en desarrollo.

No obstante lo anterior, en opinión de Rodríguez (2013), Basilea III supone una reforma sustancial de la regulación bancaria, ya que no sólo modifica las medidas recogidas en Basilea II, mejorando la calidad y el nivel del capital y la captura de riesgos, sino que introduce también nuevas medidas, como los colchones de capital, la *ratio* de apalancamiento y las ratios de liquidez. La nueva regulación fortalece la solvencia de las entidades y las sitúa en mejores condiciones para resistir crisis futuras, dotando al sistema financiero de una mayor estabilidad. Es importante destacar que en este proceso se han tenido en cuenta las implicaciones que el endurecimiento de las normas tiene no solo para el financiamiento al comercio, sino para el crecimiento económico en general, y por ello se ha otorgado a las entidades un margen amplio de tiempo para que se adapten paulatinamente a la nueva regulación. Este último aspecto es esencial para evitar que los requerimientos más estrictos tengan un efecto negativo en la recuperación económica. Por último, hay que recordar que las reformas de Basilea III no son una respuesta aislada a la crisis, sino que se enmarcan dentro de un conjunto de reformas más amplio, liderado por el G20, que afecta al sistema financiero en su conjunto y a la economía en general.

⁷ En la actualidad, la banca local ofrece productos financieros para comerciar con el exterior tales como: Cobranzas de Importación, Cobranzas de Exportación, Cartas de Crédito de Importación, Cartas de Crédito de Exportación, Cartas de Crédito *Stand-by*, Financiamiento de Bienes Capitales, Financiamiento para la pre-exportación, Financiamiento para la exportación; Financiamiento para la para la importación, *Factoring* internacional, entre otros.

Para el caso de la RD la Superintendencia de Bancos ha estado adaptando la regulación de Basilea al sistema financiero dominicano, para lo cual, entre otras acciones se ha estimado el impacto que tendría en el Índice de Solvencia del Sistema Financiero el requerimiento regulatorio de capital por riesgo operacional calculado según el Método Estándar propuesto por Basilea II. Según los resultados de las estimaciones realizadas, el índice de Solvencia del sistema disminuiría en -2.81 puntos porcentuales, pasando de 18.18% a 15.43% en diciembre de 2012. No obstante lo anterior, no se tiene conocimiento de que las condiciones para atender las necesidades de financiamiento se hayan visto perjudicadas por este factor.

Otro factor que pudiera incidir sobre la financiación al comercio es la reducción del sistema financiero en su conjunto. En este sentido el desapalancamiento de los balances bancarios del sistema financiero en la actualidad, según afirma el Banco de Pagos Internacionales (BPI) (2012), podría dar lugar a una reducción favorable del sector bancario a largo plazo.

Por último, señalar que, según Auboin (2009a), las razones de las diferencias entre la oferta –indicada principalmente por el diferencial en los precios de las nuevas letras de crédito- y la demanda de financiación para el comercio son varias. Mientras que el sector público señala que dichas diferencias son debidas a fallos del mercado, el sector privado culpa a los costos de la nueva regulación, es decir la implementación del Acuerdo de Basilea II. El primero de los argumentos recae en la incapacidad de los operadores del sector privado para evitar el comportamiento en manada, en particular cuando se confunde el riesgo de crédito con el riesgo país, lo que se produce sobre todo cuando existen rumores de impago soberano. Desde el punto de vista de la regulación, los bancos comerciales señalan que la implementación de las normas de Basilea II provoca efectos anticíclicos sobre la oferta de crédito. Cuando las condiciones del mercado se tensan, los requerimientos de capital para los instrumentos financieros de comercio tienden a aumentar más que proporcionalmente al riesgo cuando la contraparte está en un país en desarrollo. Tanto los bancos occidentales como los países en desarrollo se quejan de que los puntajes de las agencias internacionales de ratings mantienen un sesgo contra el riesgo de los países en desarrollo.

A nivel microeconómico las restricciones financieras presentan los siguientes canales para afectar la financiación al comercio: a) los largos períodos de contracción del crédito pueden afectar de manera desproporcionada a determinadas categorías de agentes económicos o a tipos de crédito como el crédito al comercio, independientemente de si se tiene un buen historial crediticio o de seguridad, b) pudiera darse que el aumento de la competencia en los comités de crédito de los bancos que deciden sobre las diversas categorías de préstamos afecte negativamente en el acceso de las PYMES al crédito comercial. Una mayor selectividad en los niveles de riesgo y rentabilidad pudiera no necesariamente contribuir a una mejor asignación de los recursos en el sector financiero; c) la financiación al comercio se puede utilizar como instrumento para reducir el tamaño del balance de un banco y lograr de ese modo un rápido desapalancamiento, lo cual tiene su explicación en que la mayoría de las líneas de crédito comercial expiran al cabo de 90 días –promedio de la duración de las transacciones comerciales-; d) la financiación al comercio también se puede ver afectada negativamente si el redimensionamiento del sector financiero se ve acompañado de la renacionalización de las actividades de préstamo a costa del préstamo transfronterizo.

En el estudio de caso de la RD, se ha observado que existen dificultades para el acceso de las empresas al financiamiento, especialmente para las PYMES. Según Planet Finance (2011) en su diagnóstico sobre la oferta de microfinanciamiento sobresale el papel jugado por los Bancos de Ahorro y Crédito, entre los que destacan ADOPEM y ADEMI, los cuales entre ambos atienden a casi el 60% de los clientes de microfinanzas del país, lo que equivale a más de 200,000 préstamos vigentes⁸.

Una vez esbozadas algunas de las vías por las que se ha producido el deterioro de la oferta de financiamiento externo en los países y en particular para la RD, se pasa a analizar la hipótesis de que el deterioro del financiamiento al comercio fue una causa relevante para explicar el deterioro del comercio exterior.

Dada la inserción comercial del país, la verificación de la hipótesis de la relación entre el empeoramiento de las condiciones del financiamiento internacional y el deterioro del comercio exterior pasaría por el análisis de las fuentes de financiamiento al comercio exterior dominicano y los cambios experimentados en el comercio exterior del país. Se parte del supuesto de que el peso económico de las empresas dedicadas al comercio exterior de bienes y servicios se concentra en unas pocas empresas entre las que destacan las exportadoras de zonas francas y algunas exportadoras nacionales de bienes y servicios. Respecto a la concentración de las exportaciones de dichas empresas, ésta se da más entre las empresas de zonas francas, ya que las empresas dedicadas a la exportación de bienes acogidos al régimen de exportaciones nacionales presentan exportaciones en términos de producto (nivel de 8 dígitos del Arancel de Aduanas de la República Dominicana) más diversificadas. En cuanto a las exportaciones de servicios destacan los servicios de *call center* y los servicios turísticos.

Respecto a las importaciones se asume el supuesto de que el financiamiento externo para este flujo de comercio exterior está condicionado por la composición de dicho flujo. Algunas iniciativas de financiamiento a las importaciones llevado a cabo por RD son las siguientes:

- a) El financiamiento implementado en el año 2009 entre el Banco de Reservas y el Banco de Exportación e Importación de la República de China (Taiwán). Dichas instituciones firmaron un acuerdo para facilitar el financiamiento a aquellos

⁸ También las Cooperativas de Ahorro y Crédito son una importante fuente tradicional de servicios financieros para las poblaciones de menores ingresos, especialmente en zonas rurales con bajos niveles de penetración de la banca privada. En tercer lugar se puede mencionar el mercado de las ONGs el cual, destacan los autores, es atomizado, con más de 10 organizaciones pequeñas y medianas con servicios de microcrédito. Se estima que atienden a unos 95,000 clientes, lo que representa un 24% de los microempresarios del país. En cuarto lugar, en cuanto al papel de la banca en este segmento se tiene el caso del Banco de Reservas, a través de dos programas orientados hacia la MIPYME: MERCAMYPE (montos entre RD\$ 25,000 y RD\$ 250,000) y MULTIPYME (montos entre RD\$ 250,000 y RD\$ 3,000,000). MERCAMYPE había atendió en 2009 a unos 4,100 clientes, con una cartera de RD\$ 224 millones. Otros bancos múltiples que han incursionado en las microfinanzas son ScotiaBank, el Banco Popular y el Banco Agrícola (banco público cuya cartera está destinada a pequeños productores en un 50%). Por último el programa PROMIPYMES tiene aproximadamente 27,000 créditos colocados y su objetivo institucional es apoyar a por lo menos 100,000 MIPYMES al año. Los créditos de PROMIPYMES oscilan entre los RD\$ 10,000 y los RD\$ 3 millones. También es de destacar el papel realizado por Banca Solidaria programa que durante su primer año de gestión (octubre 2012/2013) ha desembolsado la suma de RD\$2,795,545,948 en préstamos a micros y pequeños empresarios y comerciantes de toda la geografía nacional. Con esos recursos se han beneficiado 51 mil 304 empresarios.

importadores dominicanos que adquieran bienes y servicios procedentes del país asiático.

b) Acuerdo de Cooperación Energética Petrocaribe suscrito por 14 países entre los que se encuentra RD que permite obtener un financiamiento blando para las importaciones de crudo y derivados procedentes de Venezuela. En el ámbito operativo, dicho acuerdo es mucho más que un contrato de suministro de hidrocarburos, pues constituye una iniciativa política destinada a brindar facilidades tanto financieras como estructurales que garanticen el suministro directo hacia los países del área, donde el mercado de los hidrocarburos se ve afectado por la intermediación y la especulación.

Petrocaribe articula algunos convenios existentes anteriormente, como el Acuerdo de San José y el Acuerdo Energético de Caracas.⁹ Sin embargo, mejora las condiciones de este último, que otorgaba el financiamiento del 25% de la factura, con un año de gracia, pagadero en 15 años, con el 2% de interés. Dicho acuerdo propone una escala de financiamiento entre 5% y 50% de la factura petrolera, tomando como referencia el precio de los hidrocarburos. Igualmente extiende el período de gracia para el financiamiento de uno a dos años y prevé una extensión del período de pago de 17 a 25 años, reduciendo el interés a 1%, si el precio del petróleo supera los 40 dólares por barril. El pago a corto plazo de 60% de la factura se extiende de 30 a 90 días. Así mismo, se acepta que parte del pago diferido de la factura se realice con bienes y servicios, por los que puede ofrecer, en algunos casos, precios especiales.

Es preciso señalar que las importaciones de bienes y servicios representan el componente más importante -en términos de valor- en el comercio exterior dominicano y las características del financiamiento de una parte considerable de las mismas puede tener unos mecanismos diferentes a los créditos comerciales otorgados por la banca extranjera- financiamientos blandos y acuerdos entre países- como se ha señalado. Es importante respecto a este punto señalar que mediante Petrocaribe, por ejemplo se financian 50,000 barriles diarios y la facturación de crudo y derivados totales para el año 2013 fue aproximadamente de 150,360.9 barriles diarios. El volumen financiado por Petrocaribe correspondió al 33.25% del volumen de las importaciones de crudo y derivados y las importaciones de crudo y derivados en valor representaron el 31.4% del valor total de las importaciones nacionales). Las importaciones nacionales procedentes de China (incluido Taiwán) en ese mismo año representaron el 17.6% del total de las importaciones nacionales.

Los cuadros que se presentan a continuación muestran la evolución de las principales exportaciones de bienes y servicios y en ellos se observa la crisis experimentada durante el año 2009, la cual se refleja en general en importantes disminuciones en los valores exportados. Dadas las particularidades del aparato productivo dominicano, es posible destacar con gran probabilidad conexiones con el financiamiento exterior en los capítulos 71 (oro) y 72 (fundición de hierro y acero) en la producción nacional y en la mayor parte de los capítulos

⁹ El Acuerdo de Petrocaribe supone una extensión del Acuerdo Energético de Caracas. Las disposiciones de los artículos 1 y 4 del Acuerdo de Petrocaribe sustituyen a los artículos 1 y 4 del Acuerdo de Caracas, manteniendo vigentes los demás artículos.

de la producción de zonas francas (textiles, calzados, entre otras), debido a la presencia de capitales extranjeros (norteamericanos principalmente) en dichas producciones (financiamiento intrafirma). Respecto a los servicios de call center y los servicios turísticos, dichas actividades también son con gran probabilidad dependientes del financiamiento exterior, en su mayor parte, ya que en general son empresas con una importante presencia de capital extranjero.¹⁰

Se observa un menor impacto en los servicios que en los bienes y en particular los servicios provenientes de la partida Otros ingresos de la balanza de servicios (Call center, entre otros) no experimentaron variaciones negativas (0.2%) en el período 2009/2008. (Cuadro 6)

Cuadro 4
Rep. Dominicana
Principales exportaciones nacionales
(En miles de US\$); 2006-2013)

Capítulo	Descripción capítulos	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Tasa de variación 2009/2008 (%)	Tasa de variación 2013/2009 (%)
	<i>Total general</i>	1,942,413	2,650,675	1,837,375	1,680,753	2,523,338	3,572,816	3,630,639	4,315,013	-8.5	156.7
71	Oro	719	952	294	5,667	17,026	13,531	166,095	1,234,434	1,826.7	21,681.6
27	Combustibles	357,236	397,921	6,509	320,036	508,956	712,769	573,810	548,533	4,816.6	71.4
08	Frutas y frutos comestibles	88,148	108,803	113,319	136,971	213,767	384,831	334,190	371,086	20.9	170.9
72	Fundición de hierro y acero	817,925	1,285,656	693,293	124,659	140,330	530,233	468,675	342,516	-82.0	174.8
11	Productos de la molinería	17,025	17,955	17,565	16,491	92,589	194,224	153,456	175,799	-6.1	966.1
39	Plásticos	47,750	57,363	68,593	78,851	101,672	131,168	142,885	160,950	15.0	104.1
17	Azúcares y artículos de confitería	118,202	102,635	93,495	107,456	154,039	151,265	182,444	128,768	14.9	19.8
22	Bebidas alcohólicas	72,480	99,195	120,603	120,890	148,710	166,327	138,618	128,201	0.2	6.0
25	Cementos	25,183	61,199	80,626	85,066	91,131	95,320	123,967	112,518	5.5	32.3
21	Preparaciones alimenticias	44,799	25,367	29,285	32,451	40,823	60,682	86,541	103,187	10.8	218.0
	Resto	352,946	493,630	613,793	652,214	1,014,296	1,132,465	1,259,957	1,009,021	6.3	54.7

Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de la Rep. Dominicana (ONE).

Cuadro 5
Rep. Dominicana
Principales exportaciones de zonas francas
(En miles de US\$); 2006-2013)

¹⁰ Al 2013 según el Consejo Nacional de Zonas Francas, la inversión acumulada extranjera en los principales sectores de zonas francas fue la siguiente: productos médicos y farmacéuticos (99.4%), *call centers* (70.5%), eléctricos (96.8%), tabaco (59.7% de las empresas son extranjeras), calzados (87.3%). Y al 2011 se tiene que en textiles hay invertida un 79.9% de inversión extranjera.

Capítulo Descripción capítulos	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Tasa de variación 2009/2008 (%)	Tasa de variación 2013/2009 (%)
<i>Total general</i>	4,808,561	4,583,070	3,725,545	3,802,540	4,219,774	4,817,348	4,971,580	5,098,545	2.1	34.1
90 Instrumentos y aparatos ópticos	601,381	543,144	598,018	645,497	701,520	730,850	734,325	801,984	7.9	24.2
24 Tabaco	341,011	396,527	374,190	400,820	424,958	429,705	503,110	582,524	7.1	45.3
85 Aparatos y material eléctrico	579,861	647,016	670,597	552,205	571,813	597,803	549,972	550,251	-17.7	-0.4
52 Algodón	54,868	302,705	241,813	318,720	274,668	359,907	440,837	466,563	31.8	46.4
64 Calzado y artículos análogos Prendas y complementos de	237,583	234,904	152,706	189,816	291,704	352,632	388,660	402,209	24.3	111.9
61 vestir, de punto	345,002	323,615	161,681	152,466	263,004	452,858	405,099	368,025	-5.7	141.4
71 Joyas de oro Prendas y complementos de	625,946	678,528	370,867	436,064	466,135	522,178	449,506	357,234	17.6	-18.1
62 vestir, excepto los de punto	1,305,628	708,524	436,269	414,234	377,741	368,524	341,760	325,725	-5.1	-21.4
30 Productos farmacéuticos	22,765	14,982	45,634	32,891	96,330	125,597	330,348	313,403	-27.9	852.8
39 Plástico y sus manufacturas	102,902	154,679	153,510	195,327	203,097	254,484	188,627	140,462	27.2	-28.1
Resto	591,613	578,446	520,260	464,500	548,803	622,811	639,338	790,165	-10.7	70.1

Fuente: ONE

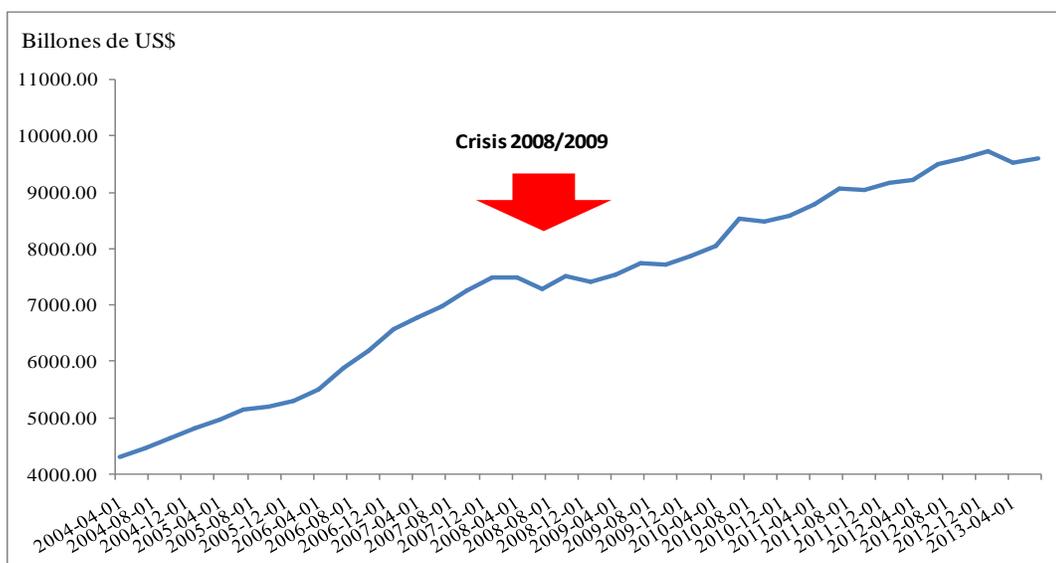
Cuadro 6
Rep. Dominicana
Principales exportaciones de servicios (En miles de US\$); 2006-2012

Actividades de servicios	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Tasa de variación 2009/2008 (%)	Tasa de variación 2010/2009 (%)
Partida viajes de la BP (servicios turísticos)	3,916.8	4,064.2	4,165.9	4,048.8	4,209.1	4,436.1	4,736.3	-2.8	4.0
Otros Ingresos de servicios de la BP (Servicios de telecom. -call centers-, entre otros)	650.4	760.7	785.3	787.1	944.8	993.7	1,024.2	0.2	20.0

Fuente: Banco Central de la Rep. Dominicana

Bajo el supuesto de que los créditos de Estados Unidos y la Zona Euro a RD siguen la misma evolución que los concedidos al resto del mundo, la financiación externa al comercio para RD puede analizarse a través de proxis tales como los créditos de la economía norteamericana y la posición de inversión neta de la Zona Euro. En segundo lugar, la financiación externa al comercio para RD también puede analizarse a través de la partida Otros de la cuenta financiera de la balanza de pagos de RD, la cual incluye créditos comerciales y otros capitales.

Gráfica 5
Estados Unidos
Instrumentos crediticios de mercado en manos de extranjeros
(En billones de US\$; abril 2004- julio 2013)



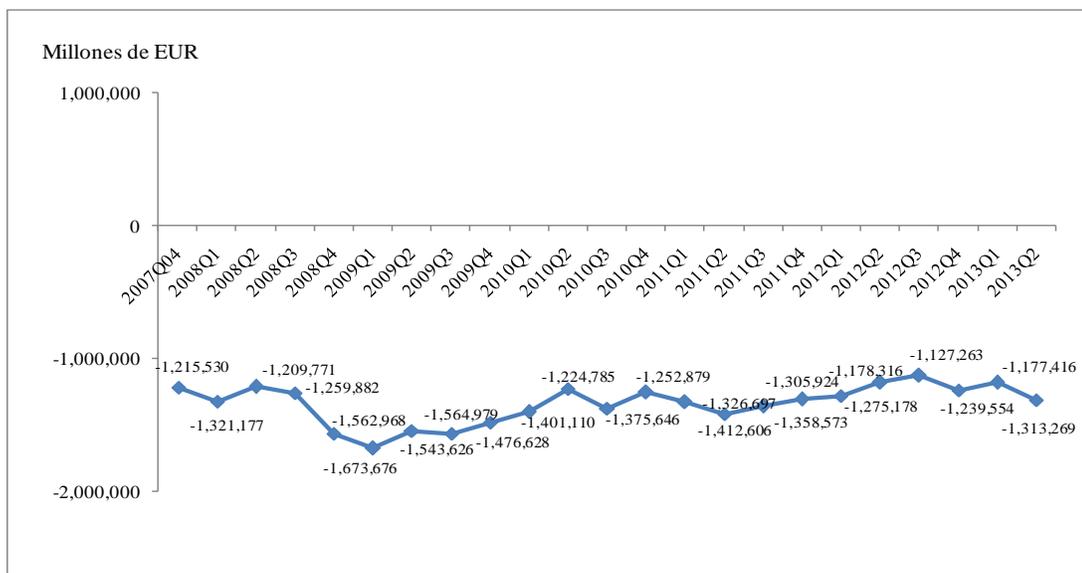
Fuente: Reserva Federal de San Luis.

En cuanto al primer indicador -los créditos de la economía norteamericana-, cuya evolución puede verse en la Gráfica 5, se observa desde el segundo trimestre del año 2008 tanto crecimientos como decrecimientos, lo cual supone inestabilidad en la provisión de crédito al exterior por parte de la economía norteamericana. En la Zona Euro, respecto a la *proxy* de la disponibilidad de fondos para financiar el comercio, no se observa una significativa reducción de la posición internacional deudora neta, sino un comportamiento similar al que muestra el financiamiento crediticio otorgado por los Estados Unidos. De manera ilustrativa, los niveles de la posición internacional para la Zona Euro en el último trimestre del año 2010 son muy similares a los niveles existentes en el segundo trimestre de 2013. No obstante, los niveles alcanzaron posiciones muy negativas como se puede observar desde el tercer trimestre del 2008 hasta los primeros trimestres de 2009, debido a los efectos de la crisis financiera internacional sobre los flujos financieros de la Zona Euro.

Gráfica 6

Zona Euro

Posición de Inversión Internacional de la Zona Euro
(En millones de EUR; IV trimestre 2007- II trimestre 2013)



Fuente: Eurostat

Si bien es cierto que varios estudios coinciden en apreciar que el deterioro de la financiación exterior al comercio tuvo repercusiones, su magnitud es difícil de calibrar dada la escasez de información estadística disponible, de la cual no se excluye la RD. El Cuadro Nro. 7 permite observar la evolución de dicho indicador desde el año 2000.

Si se acotan las observaciones a los años más críticos se observa que en el período analizado los préstamos al comercio se alinean con el signo que se esperaba que tuvieran según la hipótesis planteada, es decir, una disminución durante el año 2009 respecto al año 2008 y una recuperación durante los años siguientes.

Cuadro 7
Rep. Dominicana
Partida Otros de la Cta. Financiera de la balanza de pagos
(En millones de US\$; 2000-2013)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cta financiera de la BP.														
Partida Otros	-135.40	-248.50	-1,131.70	-1,286.49	-389.90	233.16	-1,203.95	-484.60	671.40	461.30	693.70	22.80	-530.00	-492.90
Variación	-	-113.10	-883.20	-154.79	896.59	623.06	-1,437.11	719.35	1,156.00	-210.10	232.40	-670.90	-552.80	37.10

Fuente: Banco Central de la RD.

Por otra parte, respecto a la naturaleza del endeudamiento externo del sector privado no financiero de la RD, según se indica en el Censo de Endeudamiento Externo del Sector Privado de la RD publicado por el Banco Central, se tiene que del monto adeudado en el año 2012 por dicho sector, el 75% correspondió a la partida préstamos, bonos y pagarés y líneas de créditos (US\$2,254.1 millones) y el 25% restante fue concertado a través de créditos y anticipos comerciales (US\$732.3 millones), casi la totalidad de esta deuda (98.5%) fue concertada en dólares de los Estados Unidos, aspecto este último que sugiere que las actividades comerciales con el resto del mundo son realizadas casi en su totalidad con esta moneda. Además, debe tenerse en cuenta en relación a las futuras implicaciones del

financiamiento externo al comercio sobre el comercio de bienes y servicios de la RD, que se ha estado produciendo una sustitución del financiamiento externo en los últimos años. Según sostiene el Banco Central (2014) respecto a las obligaciones por créditos y anticipos comerciales -es decir, los créditos vinculados a las importaciones y otorgados directamente por los proveedores-, el relativamente escaso riesgo cambiario producto de la estabilidad del mercado cambiario observado en los últimos tres años, -con una depreciación promedio del peso dominicano menor al 4%-, contribuyó a que el Sector Privado No Financiero fuera cambiando su estrategia, reduciendo sustancialmente su endeudamiento externo a través de este instrumento. Este proceso se intensificó en 2012, es decir, el sector privado procedió a sustituir el endeudamiento externo por el interno. En la última parte de 2012 se produjo la reactivación del crédito al sector privado ante menores costos financieros internos.¹¹

Por último, en relación a otros posibles flujos de la cuenta financiera que reflejan el financiamiento para el comercio exterior, los préstamos de corto plazo son el indicador más directamente relacionado con la variable que se está analizando. La Deuda Pública y Privada de Corto Plazo (Neto) presenta unos flujos de entradas de US\$413.9 y salidas de US\$-178.4 millones, respectivamente, en los años 2008 y 2009 (años críticos de la crisis financiera internacional), para volver a presentar una entrada neta de US\$390.8 millones en 2010. Dicho indicador muestra un comportamiento similar a la partida Otros en los años críticos, lo cual refleja posibles capturas de información estadística sobre financiamiento al comercio exterior proveniente del extranjero.

El deterioro experimentado en los volúmenes de comercio de la RD puede observarse en el Cuadro 1, los cuales han conseguido recuperarse desde la crisis de los años 2008-2009. En términos reales los saldos externos se deterioraron en los últimos años, aunque ya en 2013 se recuperaron -mejorándose incluso- los niveles anteriores a la crisis. Así mismo, para este último año los saldos corrientes a PIB fueron de -4.1%, lo cual incluso representó una mejoría respecto al déficit del año 2007 de -5.3% del PIB.

Cuadro 8
Rep. Dominicana
Indicadores del sector externo
(En US\$ millones); 2000-2013

¹¹ Dos son los mecanismos que contribuyen a explicar tal comportamiento de los agentes económicos: a) en primer lugar, se observa que las tasas de interés para consumo en moneda extranjera de la banca nacional guardan una estrecha relación con la tasa de cambio, lo que implica que en un contexto de estabilidad cambiaria, las tasas de interés también son estables y esto favorece el endeudamiento en moneda extranjera y, en segundo lugar, b) el endurecimiento de las condiciones de la banca extranjera para conceder préstamos, debido al debilitamiento del sistema financiero, donde la liquidez fue especialmente afectada.

	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Tasa de variación 2009/2007 (%)	Tasa de variación 2009/2008 (%)
BALANZA COMERCIAL	-3,741.8	-3,724.7	-6,436.8	-9,245.4	-6,813.0	-8,735.6	-8,916.4	-8,691.9	-43.6	26.3
EXPORTACIONES	5,736.7	6,144.7	7,160.2	6,747.5	5,482.9	6,753.5	8,492.1	9,069.1	-5.8	-18.7
NACIONALES	966.1	1,395.1	2,635.1	2,393.4	1,689.3	2,536.1	3,678.0	4,129.0	-9.2	-29.4
ZONAS FRANCAS	4,770.6	4,749.6	4,525.1	4,354.1	3,793.6	4,217.4	4,814.1	4,940.1	-3.8	-12.9
IMPORTACIONES	-9,478.5	-9,869.4	-13,597.0	-15,992.9	-12,295.9	-15,489.1	-17,408.5	-17,761.0	17.6	-23.1
NACIONALES	-6,416.0	-7,366.3	-11,097.3	-13,564.0	-9,946.1	-13,025.3	-14,537.3	-14,938.8	22.2	-26.7
ZONAS FRANCAS	-3,062.5	-2,503.1	-2,499.7	-2,428.9	-2,349.8	-2,463.8	-2,871.2	-2,822.2	-2.8	-3.3
BALANZA DE SERVICIOS	1,854.3	2,456.8	3,052.5	2,961.8	2,987.3	2,968.9	3,194.8	3,488.5	-3.0	0.9
INGRESOS	3,227.6	3,935.0	4,824.9	4,951.2	4,835.9	5,153.9	5,429.8	5,760.5	2.6	-2.3
Viajes	2,860.2	3,518.3	4,064.2	4,165.9	4,048.8	4,209.1	4,436.1	4,736.3	2.5	-2.8
Otros	367.4	416.7	760.7	785.3	787.1	944.8	993.7	1,024.2	3.2	0.2
EGRESOS	-1,373.3	-1,478.2	-1,772.4	-1,989.4	-1,848.6	-2,185.0	-2,235.0	-2,272.0	12.2	-7.1
Fletes	-694.6	-706.7	-903.9	-957.2	-842.1	-1,037.3	-1,005.4	-1,064.6	5.9	-12.0
Otros	-678.7	-771.5	-868.5	-1,032.2	-1,006.5	-1,147.7	-1,229.6	-1,207.4	18.8	-2.5

Fuente: Banco Central de la RD.

De manera complementaria, el Cuadro 8 presenta la evolución de las exportaciones e importaciones dominicanas en el período analizado, atendiendo al criterio de clasificación de producción nacional y producción de zonas francas, así como los saldos de la balanza de servicios. En los años 2008-2009 se observa el fuerte deterioro de los flujos de comercio, los cuales experimentan caídas de 18.7% y 2.3% para las exportaciones de bienes y servicios respectivamente y de 23.1% y 7.1% para las importaciones de bienes y servicios, respectivamente. Con posterioridad, se ha conseguido mejorar los flujos comerciales, de manera que los saldos comerciales de bienes y servicios han experimentado un menor déficit comercial el primero y un mejor saldo positivo el segundo.

Dados los planteamientos anteriores, existen evidencias de que los deterioros en el comercio de bienes y servicios pueden ser explicados por el deterioro del financiamiento externo al comercio externo. No obstante la relación no tendría un carácter concluyente, debido fundamentalmente a la imprecisión de los indicadores disponibles sobre esta última variable, limitación que existe en el análisis de la economía dominicana, así como en la de muchas otras economías.

Si bien se considera que la hipótesis analizada resulta interesante para explicar el deterioro de los niveles de comercio de la RD, también resulta relevante analizar la existencia de otras explicaciones. En este sentido y siguiendo la argumentación sugerida por Vilarrúbia (2010) existen otras explicaciones de la caída del comercio exterior a parte de las dificultades de acceso al financiamiento entre las que destacamos dos que también estarían incidiendo sobre el país por las características de su aparato productivo.

En primer lugar, el autor señala que el comercio internacional en general contiene una cantidad más elevada de producción manufacturera que el producto interior bruto por lo que cuando se produce una contracción en el sector manufacturero, ello genera una contracción mayor en el volumen de comercio internacional que en la actividad, medida a través del PIB. Para el caso de la RD, se observa una contracción en el sector manufacturero en el período más crítico de la crisis (ver Cuadro 9), el cual obedece a la contracción en el segmento de la

producción manufacturera de las zonas francas¹². Y así mismo se observa que mientras la manufactura en su conjunto –local y zonas francas- disminuyó en 1.2% si se compara el año 2009 con el año anterior, las exportaciones a precios constantes lo hicieron en 7.4%.

Cuadro 9
Rep. Dominicana
Producto interno bruto
(En millones de RD\$; 2007-2013; año de referencia 1991)

Detalle	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Var. absoluta	Var. absoluta
								2009-2008	2013-2009
Agropecuario	24,250.2	23,435.5	26,353.9	27,794.4	29,309.4	30,505.6	31,825.9	2,918.4	5,472.0
Industrias	89,562.0	90,692.1	88,404.9	95,267.7	100,941.1	102,378.3	107,449.3	-2,287.2	19,044.4
Explotación de Minas y Canteras	2,290.4	1,596.7	767.5	790.0	1,419.4	2,015.1	5,172.9	-829.2	4,405.4
Manufactura Local	61,915.9	63,920.1	64,544.6	69,512.2	73,061.8	73,828.4	74,249.3	624.5	9,704.7
Elaboración de Productos de Molinería	575.2	594.5	624.6	708.2	682.5	609.7	653.0	30.1	28.4
Elaboración de Azúcar	1,301.5	1,311.0	1,369.7	1,370.2	1,412.2	1,484.8	1,434.1	58.7	64.4
Elaboración de Bebidas y Productos de Tabaco	7,688.9	8,016.3	7,305.0	8,178.5	8,274.6	9,044.5	8,860.2	-711.3	1,555.2
Fabricación de Productos de la Refinación de Petróleo	645.2	703.7	655.1	706.2	676.5	624.7	692.8	-48.6	37.7
Otras Industrias Manufactureras	51,705.1	53,294.7	54,590.3	58,549.1	62,015.9	62,064.6	62,609.2	1,295.6	8,018.9
Manufactura Zonas Francas	10,338.3	10,223.7	8,730.6	9,030.5	10,307.9	10,275.9	10,547.0	-1,493.1	1,816.4
Fabricación de Productos Textiles y Prendas de Vestir	4,624.2	4,440.5	3,345.9	3,278.1	3,738.5	3,700.0	3,865.6	-1,094.6	519.7
Otras Zonas Francas	5,714.1	5,783.2	5,384.8	5,752.4	6,569.4	6,575.9	6,681.4	-398.4	1,296.6
Construcción	15,017.5	14,951.5	14,362.1	15,934.9	16,152.0	16,259.0	17,479.9	-589.4	3,117.8
Servicios	163,184.4	176,560.2	185,196.6	198,761.9	203,469.2	211,222.2	217,530.5	8,636.4	32,333.9
Valor Agregado	276,996.6	290,687.8	299,955.3	321,824.0	333,719.7	344,106.1	356,805.7	9,267.5	56,850.4
Impuestos a la producción netos de subsidios	37,596.3	40,439.0	42,608.8	47,293.0	51,944.5	56,551.5	60,136.6	2,169.8	17,527.8
Producto Interno Bruto	314,592.9	331,126.8	342,564.1	369,117.0	385,664.2	400,657.6	416,942.3	11,437.3	74,378.2

Fuente: Banco Central de la RD.

Una segunda explicación, presentada por Vilarrúbia (2010), se refiere a la mayor integración global de los procesos productivos que en el pasado. Para el autor, la mayor integración de los procesos productivos, con importantes dependencias financieras entre filiales y matrices en países distintos también ha favorecido la trasmisión internacional de la crisis. Para el caso de RD, los segmentos participantes en cadenas de valor internacionales, como son las zonas francas y otros rubros de la producción nacional (por ejemplo el ferróníquel, entre otros) son los segmentos que más han acusado los efectos de la crisis desde la perspectiva de la producción y la exportación.

Para el autor citado existen otras explicaciones, como la acumulación excesiva de inventarios en los trimestres anteriores a la crisis, la cual podría haber provocado una parte de la caída de las importaciones en algunos países y, por otra parte, la adopción de medidas proteccionistas sobre el comercio, las cuales se han extendido también en palabras de Vilarrúbia (2010) al proteccionismo financiero, reflejado en la inclusión en los programas de ayuda y estímulo públicos de cláusulas que favorecen a empresas y el mercado doméstico frente al extranjero (la Cláusula Buy American es un ejemplo).

¹² Para ese año las exportaciones de zonas francas respecto al total de las exportaciones representaron el 69.2% en valores corrientes.

El papel de los bancos multilaterales de desarrollo en la promoción de la financiación al comercio y la actividad exportadora. Caso de República Dominicana.

No obstante las constataciones de carácter empírico anteriores, la fuerte preocupación por parte de algunas instituciones multilaterales¹³, surgida a raíz del desencadenamiento de la crisis global, fue muy notable y tuvo un impacto importante en el mercado de la financiación al comercio internacional. Este hecho incorpora un elemento adicional de naturaleza política en la contrastación de la hipótesis de trabajo. Es decir, aún cuando las dificultades de la financiación al comercio no fueran tan importantes en la explicación del deterioro del comercio internacional, las autoridades sí estaban convencidas de ello, a tal punto que uno de los puntos del comunicado emitido tras la Cumbre del G-20 que se celebró en Londres en abril de 2009 fue la denuncia de la falta de financiamiento al comercio y la necesidad de implementar soluciones.

Pero, antes de pasar a analizar con mayor detalle este punto, introduciremos algo de profundidad en el análisis para darle una perspectiva histórica al mismo. Entre las instituciones que se destacan como impulsoras de la preocupación institucional por los temas del financiamiento -señala Auboin (2009,a)-, se tiene a la OMC, el FMI, el BM, entre otras instituciones multilaterales. En general, muchos analistas coinciden en que las preocupaciones causadas por la crisis de las economías emergentes en los años 90 donde entre otras características se destacan el problema de crédito y la consecuente disminución en el acceso al financiamiento para el comercio, supusieron un punto de partida significativo. La crisis financiera asiática (1997), por ejemplo, produjo tales secuelas que una cantidad importante de líneas de crédito tuvieron que ser cambiadas de fecha por los acreedores y deudores para que los flujos pudieran activarse.

Señala Auboin (2009,a) que la crisis asiática de los mercados financieros fue un acontecimiento que supuso un cambio en la percepción de los agentes económicos de los mercados financieros. Desde dicho episodio, el mercado de la financiación al comercio no ha sido del todo ajeno a la revalorización del riesgo y ha experimentado dificultades con la liquidez en los mercados y comportamientos en manada en el caso de las corridas de monedas o la repatriación de activos externos. El riesgo comercial en la financiación al comercio, señala Auboin (2009,a), proviene, normalmente, del riesgo de no pago por la contraparte de la operación comercial. Pero, dicha percepción del riesgo ha cambiado debido, entre otros factores, a las fluctuaciones de la tasa de cambio, el incremento del riesgo político y de quiebras de bancos, los cuales determinan los beneficios del comercio.

Así pues, bajo el Mandato de coherencia de Marrakech respecto a la formulación de la política económica a nivel mundial que los Ministros acordaron en abril de 1994, sostiene Auboin (2009,a), las autoridades de la OMC, FMI y BM propusieron la conformación en el año 2003 de un grupo experto en financiamiento al comercio para que examinara las deficiencias del mercado y preparara contingencias.

Volviendo a los compromisos recientemente asumidos en la Cumbre del G-20 de abril de 2009, éstos representaron una respuesta contundente a la crisis financiera internacional y según señala Alcaide (2011) el G-20 se ha convertido durante la crisis financiera internacional

¹³ BAFT, FMI, BM, OMC, entre otras.

en la plataforma de coordinación más importante de políticas económicas a nivel global. Así mismo, es actualmente una fuente esencial de orientación estratégica y de impulso político para los bancos multilaterales de desarrollo (BMD). Fruto de dicha cumbre los países asistentes se comprometieron a aportar hasta US\$250,000 millones en dos años. Tales recursos debían ser gestionados a través de los bancos multilaterales de desarrollo y las agencias nacionales de promoción de la inversión y las exportaciones. Otra importante directriz emanada de la reunión del G-20 fue instar a los reguladores a flexibilizar los requisitos de capital para la financiación al comercio en la medida de lo posible. En este sentido se destaca el retiro del mínimo de vencimiento de un año que imponía la Financial Services Authority del Reino Unido a los productos relacionados con la financiación al comercio.

Por lo tanto, los BMD representan una parte importante del esfuerzo realizado tanto por el sector privado como por el público para proveer de liquidez y crédito al mercado de los exportadores e importadores. Según señalan Sagasti, F y Prada, F (2005), las líneas de productos de los BMD incluyen préstamos ordinarios a tasas de interés inferiores a las de mercado, préstamos concesionarios a tasas de interés muy bajas, con plazos de reembolso largos, donaciones para asistencia técnica, entrenamiento y actividades de creación de capacidades; instrumentos de alivio y gestión del riesgo (como garantías, participación del capital y operaciones en los mercados de capitales para fomentar la inversión privada); instrumentos de gestión y reducción de la deuda; y mecanismos adicionales como la convocatoria de grupos consultivos para movilizar recursos de otros proveedores financieros y la emisión de bonos en moneda nacional para fortalecer los mercados de capital de los países en desarrollo.

En el cuadro adjunto pueden observarse los programas de facilitación de comercio llevados a cabo por los principales BMD y los montos desembolsados desde el inicio de los programas llevados a cabo.

Cuadro 10

Principales bancos multilaterales de desarrollo con programas para el comercio

	Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo	Corporación Financiera Internacional	Banco Interamericano de Desarrollo	Banco Asiático de Desarrollo
Programa	Programa de facilitación al comercio (TFP, en inglés)	Programa de financiación al comercio global (GTFP)	Programa de financiación y facilitación al comercio (TFFP)	Programa de financiación al comercio (TFP) 18 (pronto serán 19 con la expansión a Myanmar)
Número de países en los que opera	20	94	21	2004
Inicio del programa	1999	2005	2005	
Número de transacciones desde el inicio (hasta 31 diciembre 2012)	13,504	25,000	1,079	6,295
Valor de las transacciones desde el inicio	EUR 8.8 bn	USD 21.8 bn	USD 2.62 bn	USD 12.6 bn
Número de bancos confirmados	800	1,050	224	120
Demandas	2 (Sin pérdidas)	0	0	0
Website	ebrd.com/TFP	ifc.org/gTFP	iadb.org	adb.org/TFP

Fuente: Páginas web de los bancos.

Según se indica en el reporte BAFT (2009), en enero de 2009 el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) incrementó su programa TFFP desde US\$400 millones hasta un máximo de \$1 billón. Así mismo también añadió préstamos a su oferta de garantías y de manera que en la actualidad respalda transacciones financieras comerciales nominadas en otras monedas distintas al dólar. BAFT (2009) espera que el BID expanda el límite de los fondos de manera que el programa tenga mayor capacidad y alcance. El Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo incrementó en enero de 2009 el techo de su programa de financiamiento al comercio desde EUR 800 millones a EUR 1.5 billones. Para aumentar el comercio con Europa del Este, Asia Central, Rusia y Ucrania. En abril de 2009, también el Banco Asiático de Desarrollo aumentó su techo al programa de facilitación para el financiamiento al comercio hasta US\$ 1 billón. El Banco Africano de Desarrollo, en marzo de 2009 estableció una Iniciativa sobre Financiación al Comercio de múltiples fases hasta US\$ 1 billón. También lanzó una nueva línea de crédito para financiar el comercio que permitirá a los bancos comerciales africanos y las instituciones financieras de desarrollo utilizar los recursos del Banco Africano de Desarrollo para apoyar las operaciones de financiación al comercio.

Para estos fines, continúa señalando Alcaide (2011) los BMD realizaron recapitalizaciones importantes entre las que se destacan las llevadas a cabo por el BM, el BID, entre otros bancos¹⁴.

Por lo tanto, sorprende la resiliencia que caracteriza el segmento de la financiación al comercio desde las crisis de las sub-prime que se iniciaron en el 2007 y cuyos signos más globales aparecerían en el otoño de 2008. Dicha resiliencia, señala Auboin (2009), puede ser parcialmente atribuida a los instrumentos facilitados por las instituciones financieras regionales y multilaterales tras la crisis asiática que acabamos de mencionar.

En el caso de RD, respecto a las ayudas facilitadas por los BDM se tiene conocimiento de la facilitada en 2011 por la Corporación Andina de Fomento (CAF), a través de la aprobación de una línea de crédito por USD 10 millones al Banco BHD destinada a dar financiamiento a operaciones de comercio exterior, capital de trabajo e inversiones en bienes de capital. Por otra parte, el BID incorporó en 2009 al Banco de Reservas de la RD al

¹⁴ En detalle las capitalizaciones fueron las siguientes según Alcaide (2011):

- Abril de 2010, el Comité de Desarrollo aprobó una ampliación general y otra ampliación selectiva de capital del Banco Mundial, esta última para redistribuir las cuotas de poder interno del Banco a favor de los países emergentes y en desarrollo.
- Julio de 2011, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en la Asamblea de Gobernadores aprobó la novena ampliación de capital, aprobándose la resolución en enero de 2012.
- Agosto de 2009 y noviembre de 2011, el Directorio de la CAF aprobó en sendas ampliaciones de capital.
- Junio de 2011, el Banco Asiático de Desarrollo (BAsD), realizó una ampliación de capital.
- Por último mencionar que con anterioridad a la crisis financiera del 2009, el Banco Africano de Desarrollo (BAFD) había aprobado su estrategia a medio plazo para el período 2008-2012 y no se contemplaba la necesidad de una ampliación de capital antes de 2013. La crisis financiera mundial obligó a replantearla y a acelerar la sexta ampliación de capital, de forma que se pudiera aumentar el apoyo a los miembros regionales y ayudarles a mantener el nivel de inversiones, así como minimizar los efectos negativos de la recesión. El BAFD respondió rápidamente y con eficacia a la demanda de los miembros regionales, aprobando el Consejo de Gobernadores, en mayo del 2010, la sexta ampliación general de capital del Banco.
- La ampliación de capital aprobada en 2009 por la Asamblea de Gobernadores del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) no ha entrado aún en vigor.

Programa de Facilitación de Financiamiento al Comercio Exterior (TFFP, por sus siglas en inglés) del BID. Por medio del TFFP, el BID ofrece garantías para cubrir cartas de crédito, pagarés, garantías de licitación (*bid bonds*), garantías de cumplimiento (*performance bonds*), garantías de pago anticipado (*advance payment bonds*) y otros instrumentos que se utilizan en transacciones de comercio internacional. Por último RD participa en el Programa de financiación al comercio global (GTFFP) de la Corporación de Financiación Internacional (CFI), a través del Banco León.¹⁵

Finalmente, es de hacer notar el hecho de que, pese a que el financiamiento al comercio es un factor más entre los determinantes del volumen de comercio de los países, sean tan numerosas las instituciones multilaterales que se han preocupado por el tema de la financiación al comercio y que de hecho han adoptado medidas relevantes al respecto, como las mostradas anteriormente. Pareciera que la financiación al comercio se convierte en un elemento central en el sistema económico vigente en la actualidad. Y aún más, al tiempo que un elemento central del sistema económico, es también un elemento afectado por la propia dinámica del sistema de manera que se convierte en motor articulador de la propia subsistencia del sistema. Pero esto es tema de estudio de otra investigación.

Otras medidas de apoyo a la financiación al comercio. Caso de República Dominicana.

De manera adicional a las medidas anteriormente expuestas sobre apoyo a la financiación al comercio, nos indica Menichini (2009):

“Cada vez con mayor frecuencia, las agencias de crédito a la exportación están haciendo algo más que asegurando o garantizando los préstamos. El Exim Bank de Estados Unidos está prestando dinero directamente a los compradores no norteamericanos de productos norteamericanos. Medidas similares también han sido adoptadas por Francia, Alemania, Canadá y Japón. En la última reunión del G-20 en Londres se aprobó un nuevo esquema que exige que las agencias provean directamente de la cofinanciación a los bancos para asumir responsabilidad financiera por el comercio”.

A continuación se presentan algunas de las iniciativas llevadas a cabo por algunos países de la región y que pueden también suponer una referencia o punto de partida como mecanismo que RD pudiera considerar para mejorar el financiamiento del comercio desde el ámbito de la iniciativa pública. Veamos:

- Régimen de financiamiento de exportaciones, establecido por el Banco Central de Uruguay¹⁶. A través de este mecanismo se otorga financiamiento a exportaciones mediante el régimen aplicable a la adquisición o producción de mercaderías destinadas a la exportación

¹⁵ El programa ofrece a los bancos confirmados garantías parciales o totales para cubrir los riesgos de pago en los bancos de los países en desarrollo. Estas garantías son transacciones específicas y aplican a las letras de crédito, los registros y facturas de intercambio relacionadas con el comercio, demanda y comportamiento de los bonos, garantías de pagos anticipados y créditos a los ofertantes por los montos de las importaciones de bienes de capital. En adición CFI provee fondos a los bancos para el pre financiamiento de exportaciones de corto plazo.

¹⁶ Se puede consultar en http://www.bcu.gub.uy/Politica-Economica-y_Mercados/Paginas/Financiamiento-de-Exportaciones.aspx.

tradicional y no tradicional, así como a la colocación de éstas en el exterior hasta el momento de su cobro.

- Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI¹⁷. Es un Convenio suscrito por doce bancos centrales (entre otros el Banco Central de la RD), a través del cual se cursan y compensan entre ellos, durante períodos de cuatro meses, los pagos derivados del comercio de los países miembros, de bienes originarios y de servicios efectuados por personas residentes, de modo que al final de cada cuatrimestre sólo se transfiere o recibe, según resulte deficitario o superavitario, el saldo global del banco central de cada país con el resto. A lo largo de los años de su vigencia se canalizó por el Convenio de Pagos una cifra acumulada de US\$ 274,771.4 millones. De ese total, se pagaron efectivamente US\$ 123,821.5 millones (divisas transferidas), representando un ahorro promedio en el uso de divisas convertibles del 55%. En el caso de la RD, durante el año 2013 canalizó el 3.5% de sus importaciones (US\$139 millones) a través del Convenio de Pagos. Los débitos de dicho año representaron un aumento de 10.1% con respecto al año 2012. Con respecto a las exportaciones tanto durante el 2013 como durante el 2012 no se registró utilización del Convenio de Pagos.

- La iniciativa -dentro del ámbito de la Banca de Desarrollo- del Banco Nacional de Comercio Exterior de México, BANCOMEXT. Dicho banco otorga financiamientos destinados a atender los requerimientos tanto de corto como de mediano y largo plazo de las empresas participantes en el comercio exterior mexicano, incluyendo a exportadoras y sus proveedores, importadoras, empresas que sustituyen importaciones y generadoras de divisas. Así mismo también la iniciativa del Banco de comercio Exterior de Venezuela (BANCOEX), el cual también cuenta con diversos servicios de financiamiento al comercio exterior.

- La experiencia del Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX) también resulta interesante. BLADEX es un banco supranacional originalmente establecido por los Bancos Centrales de los países de América Latina y el Caribe para promover el financiamiento de comercio exterior en la región. Establecido en Panamá, sus accionistas incluyen bancos centrales y comerciales en 23 países de la región, así como bancos internacionales y latinoamericanos, e inversionistas privados.

- Para el caso de la RD las autoridades han aprobado la creación del Banco de Desarrollo y Exportación (BANDEX) el cual permitiría a la RD continuar su expansión y crecimiento en los mercados mundiales. Entre las funciones de dicho banco¹⁸ se señalan las siguientes, entre otras: a) Canalizar recursos financieros a los sectores productivos con vocación exportable, en moneda nacional o extranjera, a través de entidades de intermediación financiera elegibles o en forma directa, sobre la base de las condiciones que sean determinadas por el Consejo de Administración del BANDEX, en el marco de las políticas para el fomento a las exportaciones, b) Otorgar préstamos especializados o líneas de crédito para la exportación, que comprendan el financiamiento de pre-embarque o de insumos importables para la elaboración de productos exportables, en sus modalidades de préstamos para capital de trabajo, c) Otorgar financiamiento de post-embarque que incluya los diversos mecanismos de descuento de documentos de exportación, tales como facturas comerciales, cartas de crédito, entre otros.

¹⁷ El texto del mencionado convenio puede consultarse en <http://www.aladi.org/nsfaladi/convenio.nsf/Vtextoconvenioweb/texto>.

¹⁸ El nuevo Banco BANDEX está listo para iniciar sus operaciones formales como banco exportador de la RD, luego de ser aprobada la Ley 126-15 por el Congreso Nacional y promulgada por el Poder Ejecutivo.

5. Consideraciones finales y conclusiones.

1. Las operaciones de financiamiento al comercio se encuentran hoy en día condicionadas por la proliferación de nuevas regulaciones, las cuales se han hecho más gravosas, reducen los márgenes de beneficios de las instituciones financieras y constriñen a los intermediarios bancarios, así como por la persistencia de los problemas de la deuda soberana, la liquidez del US\$ y el desapalancamiento, entre otros, los cuales alteran el modelo de financiamiento al comercio tradicional. Se considera, por lo tanto, necesario incrementar la capacidad de financiamiento al comercio de los bancos comerciales ya que los programas de facilitación al comercio de los BMD proveen mucha liquidez, pero no son suficientes por sí mismos para eliminar la brecha de financiación al comercio. El sistema financiero según los expertos se mueve a dos velocidades y en general, la economía permanece más volátil e imprevisible que antes de la crisis financiera. En este sentido, según los resultados de un estudio global sobre financiación al comercio realizado por la Comisión Bancaria de la ICC (2013), se destacan los siguientes aspectos:

- La financiación de las exportaciones e importaciones, especialmente de las pequeñas y medianas empresas se sigue realizando en giros o adelantos en moneda local, lo cual limita la capacidad para comerciar a un nivel óptimo,
- El 69% de los encuestados respondieron que disminuyeron los requerimientos de pago de los instrumentos de financiación al comercio, indicando la vuelta a condiciones normales de comercio,
- El 65% señaló que la implementación de las regulaciones de Basilea III afecta los costos de los fondos, así como la liquidez de la financiación al comercio,
- Dado que la crisis continúa en Europa, el centro de gravedad comercial se está desplazando a Asia, de hecho el 23% de los encuestados identificaron los mercados del ASEAN como la primera región en la financiación para el comercio,
- Las cartas de crédito comerciales han disminuido del 44 al 43%, de manera consistente con el cambio en los instrumentos tradicionales de financiación al comercio - facturas, cartas de crédito, garantías y cartas de crédito en *stand by*- hacia instrumentos tales como cuentas abiertas estructuradas, lo cual refleja una mayor capacidad de negociación para los compradores o importadores,
- La estabilización de los cobros de las tasas para la cobertura de riesgo comercial, las cuales se habían incrementado enormemente tras el colapso del año 2009 y por último,
- Desde la crisis financiera el uso del *factoring*¹⁹ se ha acelerado. En el año 2012 el volumen anual del mismo fue de EUR 1 trillón. Este significativo aumento se debe a una mayor percepción de riesgo a nivel mundial, pero también al cambio desde el uso de facilidades de crédito a giro y a descubierto, hacia efectos por cobrar y portafolios de facturas a descuento. En el intercambio comercial internacional, el *factoring* aumentó un

¹⁹ El *factoring* (factoraje) consiste en la adquisición de créditos provenientes de ventas de bienes muebles, de prestación de servicios o de realización de obras, otorgando anticipos sobre tales créditos, asumiendo o no sus riesgos. Por medio del contrato de factoraje un comerciante o fabricante cede una factura u otro documento de crédito a una empresa de factoraje a cambio de un anticipo financiero total o parcial. La empresa de factoraje deduce del importe del crédito comprado la comisión, el interés y otros gastos.

36% en 2012, generando alrededor de EUR23 billones de volumen anual. Los principales países exportadores acogidos a esta modalidad son China, Turquía y Hong Kong.

2. El entorno comercial en la actualidad está condicionado por el incremento de las barreras comerciales. Si bien desde la Declaración de Doha en noviembre de 2001 los países reafirmaron su compromiso de expandir mercados, abrirse a la inversión y refrenarse de adoptar medidas comerciales restrictivas, estas economías han incrementado sus prácticas restrictivas comerciales en 74% en 2012, por encima incluso del 60% en 2009. Los países en desarrollo están utilizando más medidas comerciales desde la crisis, las cuales se añaden al número alarmante de políticas antidumping aplicadas entre los países del Sur. Por lo tanto, la acumulación de restricciones comerciales continúa. Las medidas adoptadas desde octubre de 2008 suponen en la actualidad cerca del 5% de las mercancías comercializadas en el G-20 y únicamente alrededor del 20% del número total de medidas comerciales restrictivas tomadas desde octubre de 2008 han sido eliminadas.

Muchos países adoptaron medidas no tarifarias en 2012, entre los que se destaca Argentina, Brasil, India, Rusia, Unión Europea e India. No obstante, según los reportes sobre el G-20 referido a las medidas comerciales y de inversión emitidos por el Director general de la OMC y los Secretarios generales de la OCDE y la UNCTAD (2013), el sistema de comercio multilateral continúa siendo la mejor defensa contra el proteccionismo y la mayor fuerza para el crecimiento económico, la recuperación y el desarrollo sostenible. De hecho, en opinión de las autoridades de dichos organismos multilaterales, el sistema ha probado su utilidad contra las tendencias proteccionistas.

Pero, no todo son barreras comerciales ya que algunos estudios demuestran la existencia de otros factores involucrados en la disminución de los flujos comerciales que pueden resultar incluso más influyentes. De esta manera se tiene que según estimaciones realizadas por la ICC (2013), una mejor administración aduanera, acompañada de mejoras en el transporte e infraestructuras y en las telecomunicaciones podrían aumentar el comercio en 14.5%, mientras que la eliminación de las tarifas supondría un crecimiento de 10.1%.

Igualmente, un estudio realizado a diez países por el Centro Internacional de Comercio (ITC, por sus siglas en inglés) revela que existe una relación inversa entre la disponibilidad de crédito y los efectos de los costos relacionados con las medidas no arancelarias sobre los exportadores. En efecto, la variación en la disponibilidad de crédito explica una tercera parte de la variación de las relaciones comerciales de los exportadores con terceros países.

4. A continuación se señalan algunas tendencias de manera no exhaustiva para el mercado financiero del comercio, sostenidas por algunos analistas de dicho mercado, las cuales contribuyen a enmarcar la evolución futura del mismo:

- Aparición de activos de comercio de corto plazo, menos arriesgados y relativamente líquidos. Dado que estos activos son muy demandados se ha generado un exceso de liquidez en los mercados de corto plazo, presionando a la baja los precios.
- La recuperación continúa frágil, especialmente en los mercados emergentes, donde las condiciones crediticias continúan siendo tensas, el acceso al financiamiento

permanece por debajo de los niveles anteriores a la crisis y los préstamos no ejecutados están creciendo.

- Cada vez más exportadores y bancos buscan protección para sus efectos y cuentas comerciales por cobrar a través de las aseguradoras de crédito. La demanda está impulsada por la volatilidad actual en los entornos financieros globales, los cuales hacen necesario mitigar el riesgo a través de las aseguradoras de crédito.

La evolución de los seguros de los créditos comerciales de corto plazo, donde China y Brasil son los países más importantes de los 10 principales países asegurados por los miembros de Berne Union, indican cambios también en el panorama del comercio a nivel global. Mientras Europa y Estados Unidos son todavía poderosos socios para el comercio mundial, están emergiendo nuevos patrones.

- Desde la crisis financiera, la financiación al comercio entre bancos ha estado creciendo. Este es el método preferido de los bancos que se está utilizando en Colombia, Rusia, Turquía y Filipinas, entre otros países. Estas formas de financiamiento han superado en un 30% desde el año 2010 a las formas de financiación al comercio a través de préstamos no bancarios.

- El financiamiento en la cadena financiera será la principal fuente de innovación en la financiación al comercio, entre las continuas y rápidas transformaciones en la división industrial del trabajo, el comercio entre empresas en la cadena de la oferta y empresas que están corriente arriba o corriente abajo.

- Existe una preocupación generalizada respecto a cómo afectarán en el entorno global del financiamiento el marco regulatorio, convirtiéndose en la principal fuente de incertidumbre para el comercio y la financiación al comercio.

5. La agenda de exportación de los países en desarrollo persigue el incremento de las exportaciones como antídoto para el bajo crecimiento post crisis. Dadas las diversas regulaciones en cada país, se considera muy importante que exista una aproximación coordinada a los acuerdos de comercio, ya que el mundo está cada vez más interconectado y las nuevas generaciones de acuerdos de libre comercio han concluido.

6. Para concluir, la problemática asociada al financiamiento exterior al comercio en el caso de RD en comparación con otros países, ha tenido una menor incidencia en términos relativos ya que como se ha explicado principalmente o bien es financiamiento obtenido en el propio sistema financiero nacional o bien es financiamiento intraempresa (entre casa matriz y filial). La segunda modalidad constituye una característica relevante del tipo de inserción externa del país en la economía internacional, donde el aparato productivo está fuertemente vinculado al sector externo a través de las manufacturas de las zonas francas y, en adición, los flujos financieros procedentes del exterior -y muy vinculados a la inversión extranjera directa- han favorecido aquellos sectores y actividades vinculadas a ésta, entre los que destacan minería, comercio, electricidad, turismo entre otros sectores. Es oportuno, por lo tanto, plantearse si únicamente una mejoría en el acceso al financiamiento al comercio exterior del país pudiera representar ganancias en términos de los flujos de comercio, dada la estructura productiva de transables actual. Es necesaria la coordinación de las políticas de financiamiento con otras políticas tales como las políticas industriales.

Por otra parte, pudiera pensarse en mejorar los mecanismos de acceso al financiamiento externo para el comercio a través de los mecanismos de naturaleza multilateral brevemente señaladas, en coordinación con el sector productor de bienes transables que pudiera beneficiarse de dicha facilidad de acceso al financiamiento. Esto sin duda alguna, generaría cambios en la inserción internacional del país y podría contribuir a diversificar la oferta exportable.

7. Para el caso de la RD, así como de otros países en general se hace difícil extraer resultados de carácter prescriptivo, sino que los mismos más bien son de carácter indicativo debido a las dificultades de la disponibilidad de estadísticas de la financiación externa al comercio y las propias deficiencias de las estadísticas de flujos comerciales internacionales. Son pocos los países que han hecho esfuerzos en el sentido de mejorar las estadísticas de esta variable. Brasil es un ejemplo en este sentido al mejorar esta información.²⁰ Dado lo anterior, las ideas extraídas en la presente investigación tienen más bien una naturaleza asociativa y tendencial.

6. Referencias

Alcaide Guindo, Sara: “La nueva arquitectura en los bancos multilaterales de desarrollo”, El Mercado Multilateral, Revista ICE, Mayo-Junio 2012. N.º 866.

Amiti, Mary and Weinstein, David E. (2011): “Exports and Financial Shocks”, Federal Reserve Bank of New York and CEPR, Columbia University and NBER, February 25.

Asociación Dominicana de Exportadores (ADOEXPO) (2013): “ADOEXPO respalda la creación del Banco de Desarrollo y Exportaciones”. Noviembre 2013. Noticia página web.

Auboin, Marc (2009):

a) Junio: “Boosting the availability of trade finance in the current crisis: Background analysis for a substantial G20 package”. *Policy Insight*, Nro 35, Centre for Economic Policy Research.

b) Diciembre: “Restoring trade finance during a period of financial crisis: Stock-taking of recent initiatives”, OMC, Staff Working Paper ERSD-2009-16.

Baldwin, Richard (2012): “WTO 2.0: Global governance of supply chain trade”, Policy Insights Nro 64, Centre for Economic Policy Research, December.

Banco Central de la República Dominicana (2014):

a) Censo de endeudamiento externo del sector privado, Departamento Internacional, Santo Domingo, enero.

b) Datos estadísticos publicados en la página web.

²⁰ Los esfuerzos de América Latina son muy tímidos por el momento. Hasta ahora sólo Brasil y México pertenecen al Comité de Sistemas de Pagos y Compensaciones, lo cual permite disponer de información sobre pagos internacionales realizados. Para más información consultar <http://www.bis.org/publ/cpss116.pdf>.

- Bankers Association for Finance and Trade (BAFT) (2009): Report on the Current State of Trade Finance Markets and Next Steps for Recovery, September.
- Bankers Association for Finance and Trade (BAFT) –IFSA (2011): BAFT –IFSA Product Definitions for Traditional trade Finance.
- Bank for International Settlements (2013, 2012, 2011): *Annual Report*, Varios años, Basilea.
- Berne Union (2012): Statistics 2008-2012.
- Bobrow, Adam (2002): Letter of credit. Documento de trabajo. Attorney-Advisor, Office of the Chief Counsel for International Commerce, U.S. Department of Commerce, 2002.
- Bricogne, Jean Charles et al (2010): “Firms and the global crisis. French exports in the turmoil”. Banco Central Europeo. Working Paper Series, No 1245, September.
- Cámara de Comercio Internacional (ICC) (2013): Rethinking Trade and Finance. An ICC private sector development perspective, junio, Paris.
- Comisión para América Latina y El Caribe (CEPAL) (2013):
- a) Coyuntura económica internacional y sus consecuencias macroeconómicas para América Latina y el Caribe, octubre.
 - b) Datos estadísticos publicados en la página web.
- Corporación Andina de Fomento (2011): Capítulo “Otros países accionistas”, Informe Anual.
- Chor, Davin y Manova, Kalina (2012): “Off the cliff and back? Credit conditions and international trade during the global financial crisis”, *Journal of International Economics* 87 (2012) 117–133.
- Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Administración de Comercio Internacional: “Guía de financiamiento para operaciones de comercio internacional”.
- Francois, Joseph and Woerz, Julia (2009): “Follow the bouncing ball –trade and the great recession redux”, in Baldwin (2009) Ed.
- Iacovone, Leonardo and Zavacka, Veronika (2009): “Banking Crises and Exports: Lessons from the Past”, Policy Research Working Paper 5016, Banco Mundial.
- IMF-BAFT (2009): “Trade Finance Survey. A Survey Among Banks Assessing the Current Trade Finance Environment”.
- Korinek, J., J. Le Cocguic y P. Sourdin (2010), "The Availability and Cost of Short-Term Trade Finance and its Impact on Trade", OECD Trade Policy Working Paper N° 98, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, París.
- Levchenko A.A. I.T. Lewis y L.T. Tesar (2010), “The collapse of US Trade: In search of the smoking gun”, Working Paper 16006, <http://www.nber.org/papers/w16006>.

- Menichini, Anna Maria C (2009): “Inter- Firm Trade Finance in Times of Crisis”, World Bank, November 2009.
- Mora, Jesse and Powers, William (2009): “Global Perspectives of the decline of trade finance”, in Trade Finance during the Great Trade Collapse.
- Morel, Fabrice (2010): “Credit insurance in support of international trade Observations throughout the crisis”, Berne Union, London.
- Ocampo, José Antonio (2012): “La arquitectura financiera mundial y regional a la luz de la crisis”, Serie Macroeconomía del Desarrollo, CEPAL, 2013.
- OMC, OECD y UNCTAD (2013), Reports on G-20 Trade and Investment measures, 18 December.
- Organización Mundial del Comercio (OMC) (2013): Informe sobre comercio mundial, Factores que determinan el futuro del comercio, Ginebra.
- Paravisini, Daniel et al. (2011): “Disecting the effect of credit supply on trade: Evidence from matched credit- export data”, National Bureau of Economic Research, Working Paper 16975, Cambridge, April.
- Planet Finance (2011): Soluciones Durables para la Inclusión Financiera. Informe sobre el sector del financiamiento de las MIPYMES en la República Dominicana. Situación actual y recomendaciones estratégicas para el desarrollo del sector, 2011, Santo Domingo.
- Promipyme (2013): Un año después: Banca Solidaria exhibe logros que enorgullecen la institución, 18 de noviembre.
- Sagasti, Federico y Prada, Fernando (2005?): Cap. 3 Bancos de desarrollo regionales: Una perspectiva comparada, en Cooperación Financiera Regional, CEPAL.
- Titelman, Daniel (2012): “La banca multilateral y el financiamiento del desarrollo en un contexto de volatilidad financiera”, en Gobernabilidad e integración financiera: ámbito global y regional.
- Vilarrúbia, Josep M.(2010): “Crisis y recuperación del comercio internacional: El papel del financiamiento al comercio”. *Revista de Economía*, Ministerio de Economía y Competitividad de España, marzo abril 2010, Nro. 853.
- Zignago, Soledad (2010): “Determinantes del comercio internacional en tiempos de crisis”, Working Papers Banco Bilbao Vizcaya Research. Número 10/16, Madrid, Junio.