

CAPÍTULO

04

INVERSIÓN
EXTRANJERA

NACIONALIZACIONES Y CLIMA DE INVERSIÓN: LOS CASOS DE ARGENTINA Y BOLIVIA



Huáscar Jiménez

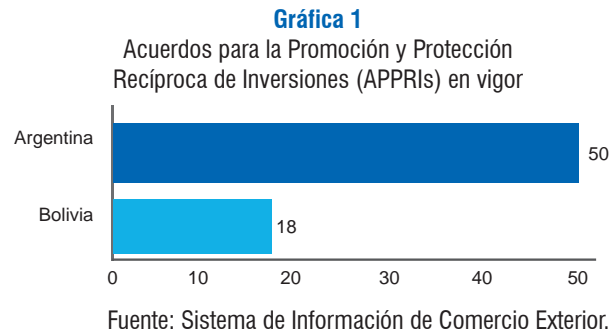
Subdirector de Asuntos Económicos Internacionales

En las últimas semanas, hemos visto con cierta preocupación y asombro cómo Argentina y Bolivia, dos miembros importantes de los esquema de integración regional Mercado Común del Sur (Mercosur) y Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA), han anunciado la nacionalización casi de forma simultánea de dos importantes empresas de capital mixto (Repsol YPF y Transportadora de Electricidad, TDE), ambas pertenecientes al sector energético y con una importante participación española en su estructura accionaria.

Estas expropiaciones infringen los compromisos asumidos por parte de Argentina y Bolivia con España en materia de inversión, ya que ambos países han suscrito con este último Acuerdos para la Promoción y la Protección Recíproca de Inversiones, los denominados (APPRI) (*ver gráfica 1*). Los APPRI son tratados bilaterales de naturaleza recíproca que contienen medidas y cláusulas destinadas a proteger, en el plano del derecho internacional, las inversiones realizadas por los inversores de cada Estado Parte¹ en el territorio del otro Estado Parte.

Existe el temor de que las acciones emprendidas por Argentina y Bolivia puedan tener un efecto contagio en toda la región, erosionando la inversión, ahuyentando los capitales existentes e incrementando el Riesgo País, lo que pondría a la región en una situación de vulnerabilidad económica.

¹ En el contexto de Derecho Internacional, los Estados Parte son aquellos que firman una ley y se comprometen a realizar los ajustes y mecanismos necesarios para que esa ley tengan vigencia en sus territorios.

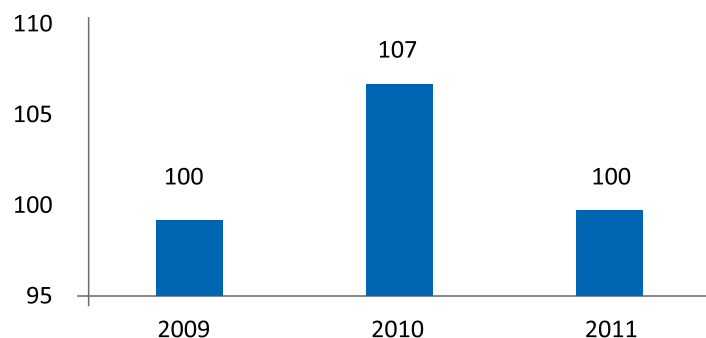


Esta coincidencia de nacionalización de empresas del mismo sector por parte de dos países con estrecha vinculación política y comercial llama poderosamente la atención y nos lleva a reflexionar sobre aquel popular refrán relacionado con la ética y la moral, el cual sugiere que “no se debe hacer leña del árbol caído”. Al parecer, Argentina y Bolivia se han aprovechado de la debilidad política y económica que presenta actualmente España en el escenario internacional, derivada de la crisis económica y financiera desatada en el país ibérico desde 2008.

Sobre los motivos de la nacionalización, los gobiernos de Argentina y Bolivia también comparten el mismo argumento, alegando que la expropiación fue consecuencia del incumplimiento contractual sobre los compromisos de inversión anual asumidos por las empresas españolas, lo cual fue desmentido tanto por los directivos de Repsol como por los de TDE. Otra coincidencia relevante es que al momento del anuncio de las nacionalizaciones, los niveles de popularidad, tanto de la presidenta argentina Cristina Fernández de Kirchner como del presidente boliviano Evo Morales habían decaído de forma considerable.

En el caso de Argentina, los directivos de Repsol estiman en diez mil millones de euros la compensación que el Gobierno debería realizarles. De acuerdo a versiones de la BBC de Londres, la expropiación de Repsol YPF podría deberse al reciente descubrimiento de gas no convencional (Shale gas) realizado por Repsol en la zona conocida como Vaca Muerta, en la provincia de Neuquén. Estimaciones realizadas por la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés), sitúan el hallazgo en 774 TCf (trillones de pies cúbicos), además es uno de los principales productores de petróleo del país (*ver gráfica 2*).

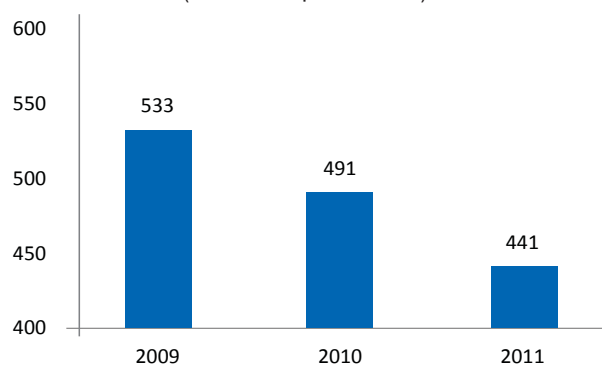
Gráfica 2
Producción YPF Petróleo, Argentina
(Millones de barriles)



Fuente: YPF y Bloomberg.

De ser esto cierto, Argentina se convertiría en el tercer país con mayores reservas de gas a nivel mundial (*ver gráfica 3*), sólo superado por Estados Unidos y China. Mientras que en el caso de Bolivia, Red Eléctrica (empresa matriz de TDE), hasta el momento no ha exigido un monto de compensación específico pero espera que la compensación sea justa y pueda complacer las exigencias de sus accionistas (de varias nacionalidades, por cierto), y del mismo Gobierno español, que controla el 20% de las acciones de Red Eléctrica a través de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales, CEPI.

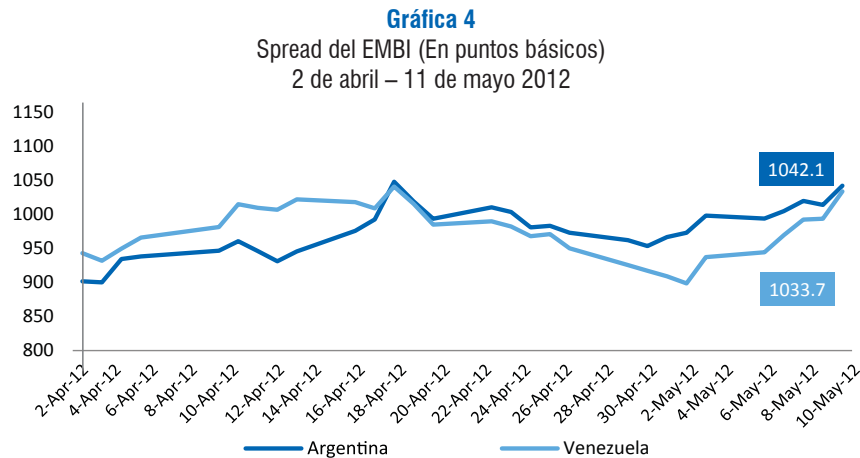
Gráfica 3
Producción YPF Gas, Argentina
(Millones de pies cúbicos)



Fuente: YPF y Bloomberg.

A pesar de que el Riesgo País de Argentina antes de producirse la nacionalización de Repsol-YPF era uno de los más altos de América Latina con 946 puntos básicos, a partir de la expropiación pasó a liderar el

ranking de los países con mayor Riesgo de la región, situándose en 1,042.1 puntos básicos al cierre de este artículo, y sobrepasando a la República Bolivariana de Venezuela, líder histórico del ranking por similares motivos, cuyo Riesgo País se encontraba en 1,033.7 puntos básicos (*ver gráfica 4*).



Fuente: J.P. Morgan Chase.

*Nota: Esta gráfica excluye a Bolivia debido a que no figura en las evaluaciones de riesgo de la fuente.

Aunque en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC) aún no existe un acuerdo multilateral sobre inversiones, los países miembros de manera bilateral están cada día más interesados por realizar este tipo de acuerdo. La República Dominicana, por su parte, ha suscrito 12 acuerdos de este tipo con Argentina, Chile, Confederación Suiza, Corea del Sur, Ecuador, El Reino de España, Finlandia, Francia, Marruecos, Panamá, Reino de los Países Bajos, República de China (Taiwán), y se encuentra analizando la propuesta realizada en este sentido por parte de Alemania y Canadá.

Los APPRI tienen como objetivo proporcionar al inversionista extranjero un ambiente estable y favorable a la inversión, dentro de un marco de garantía justo y equitativo (si existen otros inversionistas). Los APPRI cubren los siguientes aspectos: alcance y definición de las inversiones; trato nacional; trato de nación más favorecida; trato justo e igualitario; compensación por expropiación o nacionalización de la inversión; admisión y establecimiento; garantía de libre transferencia de capitales y repatriación de beneficios; así como mecanismo de resolución de conflictos (estado-estado e inversor-estado).

Muchos inversionistas consideran que, por lo general, los tribunales nacionales fallan a favor de los intereses locales en detrimento del inversionista extranjero. Por esta razón, los APPRI establecen que las controversias (demandas) deben ventilarse en un tribunal arbitral internacional, siendo el Centro Internacional de Arreglos de Diferencias e Inversiones (CIADI), perteneciente al Grupo Banco Mundial (BM), el más utilizado para estos fines. Argentina es miembro del CIADI desde 1991, mientras que Bolivia se retiró del mismo en 2007, por considerar que sus decisiones favorecen a las empresas en perjuicio de los estados. El costo de iniciar un proceso en el CIADI es de US\$86,000 y se estima en US\$4 millones de millones el costo del proceso completo, excluyendo el monto de la compensación establecida en caso de un fallo desfavorable.

Los países que suscriben APPRI estarán sujetos a ser demandados en tribunales internacionales, si realizan alguna nacionalización o expropiación sin la debida compensación. Por este motivo, sería recomendable que en aquellos países en desarrollo con fragilidad institucional en las dependencias públicas y en donde no exista continuidad de Estado, se eximan de realizar acuerdos de este tipo, ya que sus consecuencias podrían afectar a la estabilidad económica del país infractor.

Finalmente, antes de suscribir APPRI, los países receptores deberían realizar un análisis costo-beneficio sobre la firma de los mismos, en función de los países inversores. Además, deben determinar cuáles son las áreas fundamentales de interés para la inversión y comprobar si capitales de ese país se han invertido en dichas áreas. También se debe tomar en cuenta si los sectores de interés de los inversores, en un momento dado, podrían poner en peligro la seguridad nacional o interferir en el desarrollo económico del país receptor.

IMPACTO EN LA ECONOMÍA DE REPÚBLICA DOMINICANA ANTE UNA EVENTUAL SALIDA DE LA MINERA XSTRATA NICKEL-FALCONDO



Xiomara Santos
Coordinador Técnico

En el segundo trimestre del 2011 Xstrata Nickel-Falcondo¹ reinicia sus exportaciones de ferroníquel, luego de haber paralizado sus operaciones durante 30 meses, con una intensa campaña en los medios de comunicación y a nivel de instituciones públicas y privadas de la República Dominicana, dando a conocer el “Proyecto Águila”, el cual consiste en la prolongación de la vida de la mina durante los próximos 25 años mediante la explotación de la montaña Loma Miranda. La empresa también informó que esta nueva apertura había conllevado una reingeniería de su estructura de costos tradicionales².

Loma Miranda está ubicada en el lado norte de la Cordillera Central del país y según la Academia de Ciencias de la República Dominicana, la misma “por su posición dentro del segundo corredor biológico más importante...su riqueza hídrica... sirven de sustento para el desarrollo de la agricultura...en La Vega Real, alimentan la Presa de Rincón y abastecen de agua potable a San Francisco de Macorís, Salcedo”, entre otras provincias.

La factibilidad del proyecto fue evaluado por el Programa de las Naciones Unidas (PNUD), a petición del Gobierno dominicano, organismo que

1 La Falconbridge Dominicana, empresa dedicada a la explotación de Níquel, se estableció en República Dominicana en diciembre 1956. Se convirtió en subsidiaria de la empresa Xstrata Nickel en el año 2006. Aunque se llama Xstrata Nickel-Falcondo sigue siendo conocida como Falconbridge o Falcondo.

2 La empresa comunicó que se había establecido la firma de un contrato de energía de largo plazo, realizando alianzas con empresas del Sistema Energético Nacional para la construcción de la subestación Bonao III, así como la conversión de la planta de proceso a gas natural para eliminar la incertidumbre por la volatilidad del petróleo con reducción adicional de costos.

en fecha 24 de mayo de 2013 expresó que el mismo “no responde a las exigencias ambientales y sociales de desarrollo sostenible del país”. Por su parte, el Ministerio de Medio Ambiente y Recursos Naturales, informó que mantendrán la prohibición “hasta que las condiciones socioeconómicas y ambientales y la tecnología minera garanticen una explotación sostenible”.

Finalmente, aunque la empresa llegó a declarar, luego del informe del PNUD, que “si no se permite la explotación de ese recurso natural, la Falconbridge necesariamente cesaría sus operaciones en la República Dominicana”, luego señaló: “que siempre ha estado abierta al diálogo para que el proyecto pueda ser implementado en el país, en común acuerdo con las autoridades y la sociedad civil”.

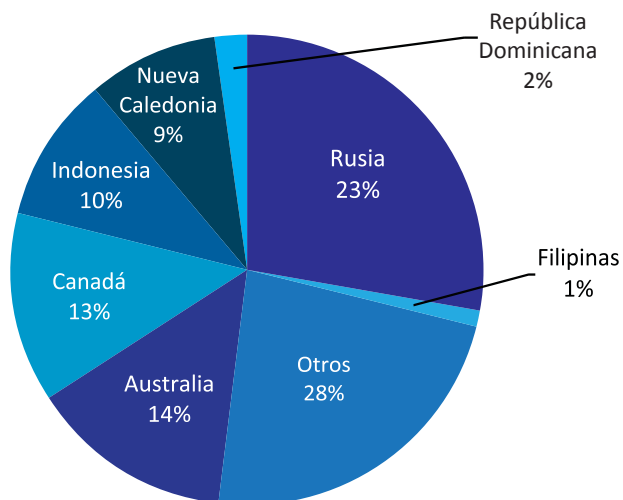
Por lo antes expuesto, este breve análisis busca responder mediante algunas magnitudes básicas, las siguientes interrogantes: a) ¿Qué tan probable es una eventual salida de la empresa Xstrata Nickel-Falcondo de la República Dominicana, dada la situación actual o suspensión temporal de la explotación de Loma Miranda?, y ante una salida inminente, b) ¿Cuáles serían los impactos para la economía del país?

República Dominicana y su producción de Níquel, 2004-2012

Según los datos del World Mineral Statistics y el Nickel Study Group, la producción mundial de níquel durante el 2004 fue de 1.4 millones de toneladas métricas y se estima una producción de 1.85 millones de toneladas métricas para el 2013 debido a la demanda de China, mayor productor de acero inoxidable y de Estados Unidos, entre otros países.

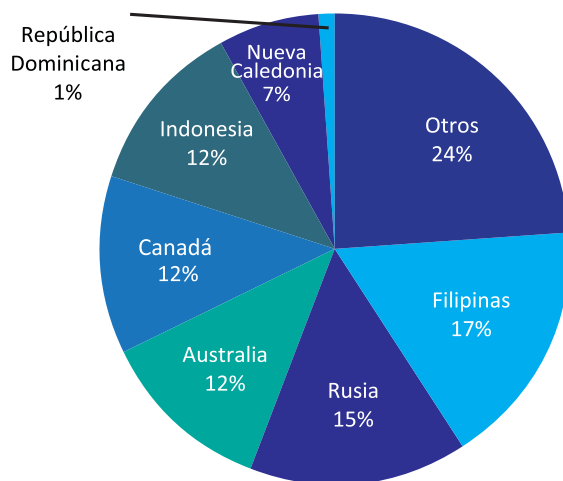
Esta producción se concentra en cinco compañías: Norilsk Níquel de Rusia, Xtrata de Suiza, Jinchuan de China, BHP Billiton de Australia y Vale Do Rico Doce de Brasil. A nivel de países, alrededor del 70% de la producción en el 2004 estuvo acaparada por cinco países: Rusia, el mayor productor, seguido de Australia, Canadá, Indonesia y Nueva Caledonia; República Dominicana, ocupó la posición número 11 con un 2% de la producción mundial. Para el 2011, Filipinas pasa a formar parte de los cinco principales productores, mientras República Dominicana baja al puesto no. 14 de la producción mundial con apenas 1% de la misma ([ver gráfica 1 y 2](#)).

Gráfica 1
Producción Mundial de Níquel
(participación por países, año 2004)



Fuente: World Mineral Production.

Gráfica 2
Producción Mundial de Níquel
(participación por países, año 2011)



Fuente: World Mineral Production.

Impactos en el Producto Interno Bruto (PIB), las Exportaciones y Finanzas Públicas

La actividad de “Explotación de Minas y Canteras” ha tenido un peso promedio de 0.8% en el PIB real de República Dominicana, durante el período 2000-2007, bajando a 0.5% en el 2008 cuando en agosto de ese año la Falconbridge cesó sus operaciones. Para los años en que estuvo cerrada la empresa, 2009 y 2010, el aporte de la actividad al PIB solo ascendió a 0.2%, lo que evidencia el peso de la producción de níquel en la misma. Después de la apertura de la empresa, en el segundo trimestre del 2011, la participación de la actividad en el PIB ha aumentado de 0.2% en el 2009 a 0.5% en el 2012. Hay que resaltar, no obstante, que durante este último periodo en las mediciones de la actividad se está tomando en consideración el aporte de otras empresas dedicadas a la actividad de minería.

Tal como se ha señalado, el país exporta ferroníquel³ y la expresión en dólares de estas exportaciones sólo se refiere al contenido de níquel (38%) en cada tonelada de ferroníquel exportado. Estas exportaciones han sido relevantes en la balanza comercial, llegando a representar entre un 26% y un 50% de las mercancías generales⁴ exportadas por el país en período 2003-2008, con exportaciones que sobrepasaron los US\$200 millones en el 2003 llegando a valores récord en el 2007 (por precios históricos del níquel), con un monto exportado de US\$1,098.9 millones, disminuyendo dicha participación a 7.9% (US\$267.3 millones) en el año 2012, debido a bajos precios internacionales⁵ y a la disminución del volumen exportado (*ver gráfica 3*).

En cuanto a los ingresos fiscales, y según el Sistema de Gestión Financiera del Ministerio de Hacienda, los ingresos recibidos por el Gobierno dominicano por la explotación de ferroníquel, sobrepasaron los dos mil millones de pesos del 2004 al 2008, a excepción del 2007 con aportes por encima de los once mil millones de pesos debido a precios

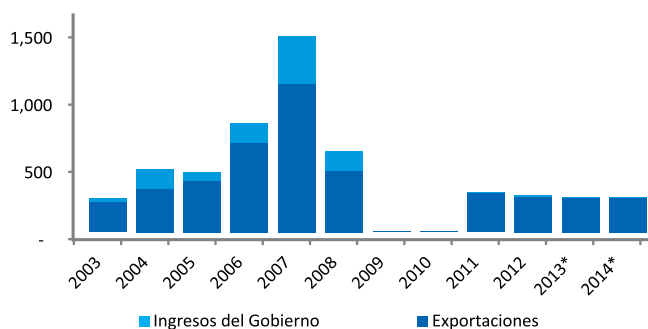
3 El contrato vigente con la Falconbridge data del 1969. No obstante, se hicieron acuerdos enmiendas con el Gobierno dominicano, en los años 1988 y 1994, en los cuales se contempla que los impuestos aplicados a los beneficios de la empresa es sobre el níquel contenido en el ferroníquel exportado.

4 Las mercancías generales se refieren a todas las exportaciones del país que crucen fronteras aduaneras, fuera del régimen de Zonas Francas. Asimismo no incluye los bienes adquiridos en puertos que son los combustibles y alimentos que compran las aeronaves y buques en territorio dominicano ni eventuales exportaciones de oro.

5 Los precios internacionales del níquel tuvieron una tendencia hacia el alza desde el año 2003 (9,632.7 /T.M) hasta el 2007, con precios históricos, con una media anual de US\$37,229.8 la tonelada métrica. En el 2011 con la apertura de las operaciones de la Falconbridge, el precio internacional fue de US\$21,808.9/TM. Los precios del 2012 y proyecciones del 2013 y 2014 están por debajo de los del 2011, en US\$17,536.2 /TM, US\$15,851.3/T.M. y US\$16,500/T.M.

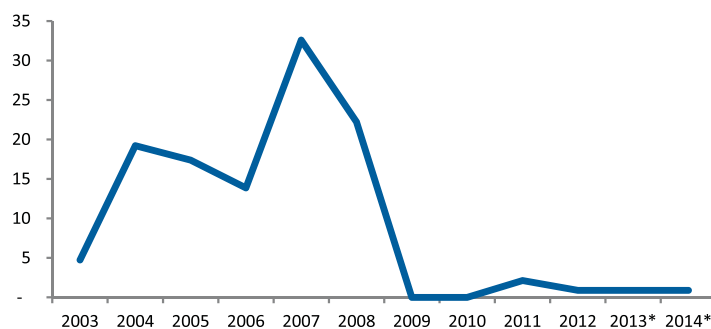
históricos. Para el año 2012 el aporte es de apenas RD\$92.6 millones. Cuando se analiza el ratio obtenido de los ingresos por explotación (expresados en dólares) sobre las exportaciones de ferroníquel, se observa que para el periodo 2004-2008 de cada dólar exportado por el país el Gobierno dominicano ha percibido ingresos entre 0.14 centavos y 0.33 centavos.

Gráfica 3
Exportaciones de Ferroníquel versus Ingresos del Gobierno dominicano por la Explotación (En millones de \$US)



*Datos estimados.
Fuente: BCRD y Ministerio de Hacienda.

Gráfica 4
Ratio: Ingresos por Explotación de Ferroníquel/ Exportaciones Ferroníquel (En centavos de US\$)



*Datos estimados.
Fuente: BCRD y Ministerio de Hacienda.

A partir de la reapertura de la empresa los ingresos han mermado enormemente: para el 2012 el ratio es de apenas 0.01, lo que indica que por cada dólar exportado de ferroníquel el Gobierno dominicano sólo recibió alrededor de un centavo de dólar (*ver gráfica 4*). Los bajos precios

prevalcientes del níquel en el mercado internacional, así como una reducción del efecto de economía de escala debido a una disminución del volumen extraído y posibles apalancamientos financieros⁶ de la empresa pudieran ser las causas de esta drástica reducción.

Conclusión

Debido a las tendencias actuales de los precios internacionales del níquel y las expectativas de crecimiento de la economía mundial, en especial China y Estados Unidos y dado que la reapertura de la empresa Xtrata Nickel-Falcondo en el año 2011, implicó un reajuste de sus estructuras de costos tradicionales y alianzas con sectores de producción de energía en el país, cambios realizados basados en un contrato con el Estado Dominicano por más de 40 años, el cual debería garantizar los derechos adquiridos por dicha empresa; la salida inminente de la empresa en el corto y mediano plazo no parece probable, más bien, podría afirmarse que los derechos adquiridos serán respetados y que el impase deberá ser solucionado por el Gobierno dominicano.

Asumiendo que la salida de la empresa sea definitiva del territorio dominicano, los impactos de esta actividad en cuanto el PIB real rondarían el 0.3%; en la Balanza Comercial el ingreso estimado que se dejaría de percibir en el año 2014 sería alrededor de US\$250 millones, basado en los actuales volúmenes de producción y precios, y de US\$500 millones, en base a los volúmenes históricos de producción.

En la parte de ingresos fiscales y según los datos del Sistema Integrado de Gestión Financiera (SIGEF) del Ministerio de Hacienda, el Gobierno dominicano dejaría de percibir un centavo por cada dólar exportado para el 2014. Un aumento en el mediano plazo del ratio es factible, más no muy seguro a los niveles del 2004-2008, ya que el mismo estaría en función de un aumento de los volúmenes exportados, de la estructura de costos existente, de posibles apalancamientos financieros, entre otras razones que afectan el beneficio presentado por la empresa que luego es repartido con el Gobierno dominicano.

⁶ En el contrato del 15 de noviembre de 1969 con el Gobierno dominicano a la Falconbridge se le permitió que “los intereses, cargos financieros, comisiones y otras cargas pagaderas...sobre préstamos hechos... por cualquiera de sus accionistas que se relacionen con la operación del proyecto serán deducibles para fines impositivos y contables.”

Por último, cabe resaltar, que las externalidades de la explotación de níquel a otros sectores de la economía dominicana no están medidas en su conjunto: las positivas, principalmente las compras a suplidores, están de alguna manera recogidas en el PIB sectorial; más las negativas, enunciadas por la Academia de Ciencias de la República Dominicana, no cuentan con magnitudes concretas, tarea pendiente para el país.

Publicado originalmente el 20 de septiembre, 2013

ESTABILIDAD DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA REPÚBLICA DOMINICANA



*André Brea, Analista III
y Cinthya Mejía, Jefe de División de Estadísticas
y Registro de Inversión Extranjera*

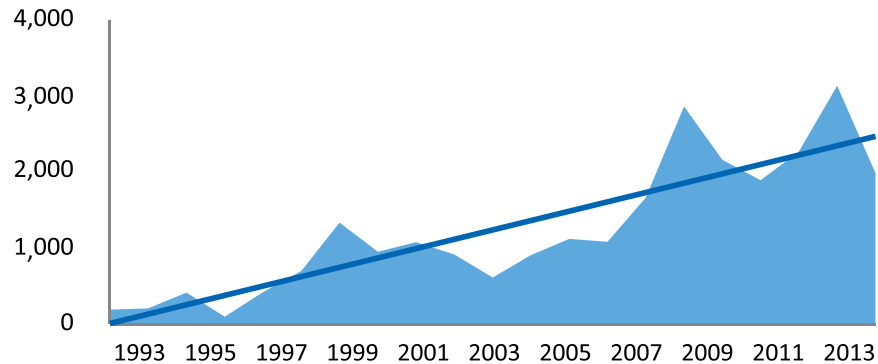
En los últimos años, se ha evidenciado un contexto internacional desfavorable, con un crecimiento mundial desacelerado, afectado por la crisis financiera y situaciones de vulnerabilidad en economías desarrolladas como Estados Unidos y la Zona Euro. Esta situación ha llevado a los países menos desarrollados a captar los flujos de inversiones que se han desviado de las economías desarrolladas en busca de mayor rentabilidad. En este contexto, la recuperación que actualmente se está dando en las economías desarrolladas, y en especial la de Estados Unidos, genera preocupación de una posible salida masiva de capitales de vuelta a esos países. No obstante, los países de América Latina y el Caribe (ALC) podrían estar menos preocupados, debido a que han logrado atraer flujos significativos de Inversión Extranjera Directa (IED), la cual tiene mayor efecto sobre la inversión total, y el crecimiento económico de los países receptores, y que además es más de largo plazo, lo que la hace menos susceptible a cambios en las condiciones del mercado internacional.

La República Dominicana (Rep. Dom.) ha sido importante como contribuyente a las cifras positivas de flujos de IED de la región, mostrando una trayectoria creciente a lo largo de los años, y colocando al país como el mayor receptor de Inversiones en el Caribe según una publicación de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)¹. Dicho

¹ CEPAL (2012). "La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe".

comportamiento ha estado impulsado por mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, la resistencia frente a los efectos desfavorables de la crisis y la confianza de los inversionistas en el manejo de las políticas económicas (ver gráfica 1).

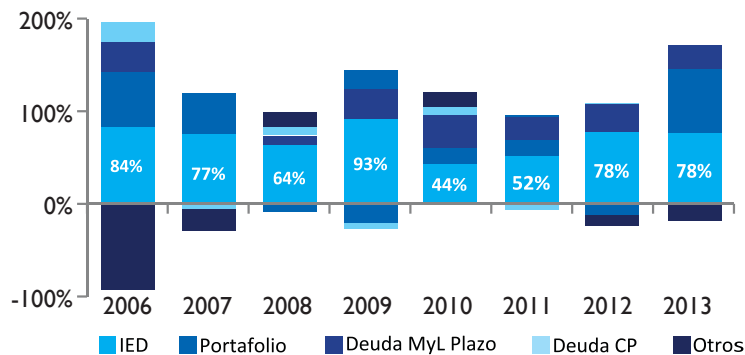
Gráfica 1
Flujos de Inversión Extranjera Directa en
Rep. Dom. 1993-2013 (en millones de US\$)



Fuente: BCRD.

Además de ser una de las mejores fuentes de financiamiento debido a su menor volatilidad, la IED ha contribuido al desarrollo económico del país con la formación de capital humano, la integración con los mercados internacionales y los avances tecnológicos también. La misma ha representado en promedio un 70% del financiamiento del Déficit de Cuenta Corriente en la Rep. Dom. (ver gráfica 2).

Gráfica 2
Fuentes de Financiamiento del Déficit de la Cuenta Corriente en la República
Dominicana 2006-2013 (como % de CC)



Fuente: BCRD.

No obstante esta favorable trayectoria de la IED en Rep. Dom., en octubre de 2013 la CEPAL publicó una nota de prensa donde informaba que las corrientes IED hacia América Latina tuvieron un moderado crecimiento durante la primera mitad de este año en comparación con igual período de 2012, mientras que en Rep. Dom. se produjo una caída del 65%. La realidad es que la Rep. Dom. ha recibido flujos muy significativos de Inversión en los últimos años de parte de dos multinacionales importantes a nivel mundial como son la cervecera belga-brasileña Anheuser-Busch InBev, con la compra en 2012 de la Cervecería Nacional Dominicana (CND) por un valor de US\$1,237 millones, y la minera canadiense Barrick Gold, con una inversión de más de US\$3,400 millones, de los cuales aproximadamente US\$800 millones corresponden a 2012.

Es lógico pensar que no se podrá contar con inversiones de tal magnitud todos los años, y que luego de dichas inversiones, las compañías empiezan a operar, por lo que disminuyen los flujos de IED y aumentan las exportaciones y comercialización de los productos. En lo que respecta a Barrick, la empresa empezó las inversiones en el 2008 y las terminó en 2012, iniciando así la producción y exportación para el último trimestre de 2012.

Desde el año 2006 a la fecha, la IED en Rep. Dom. ha registrado un promedio de flujos de US\$2,136.5 millones por lo que se puede inferir que de manera general ha aumentado en un 14%. Si consideramos excluir las inyecciones extraordinarias de flujos de parte de la Barrick y Ambev, este crecimiento sería de un 12%, lo cual indica que los demás sectores de la economía dominicana han incrementado sus flujos de capitales foráneos (*ver cuadro 1*).

Para el año 2013, entre las actividades que prevalecen como aporte positivo al comportamiento de la IED están las comunicaciones, energía, turismo y bienes raíces incrementando sus flujos en US\$209.0, US\$145.0, US\$94.5 y US\$70.6, respectivamente, en comparación con el 2012.

Cuadro 1
Inversión Extranjera Directa hacia Rep. Dom.

Años	Total (Millones US\$)	Variación Porcentual	Excluyendo Barrick (2008-2012) y Cervecería (2012)	Variación Porcentual
2006	1,084.6	-3%	1,084.6	-3%
2007	1,667.4	54%	1,667.4	54%
2008	2,870.0	72%	2,569.0	54%
2009	2,165.4	-25%	1,397.4	-46%
2010	1,896.3	-12%	1,277.0	-9%
2011	2,275.0	20%	1,313.8	3%
2012	3,142.4	38%	1,647.6	25%
2013	1,990.5	-36%	1,934.4	17%
Promedio 2006-2013	2,136.5	14%	1,611.4	12%

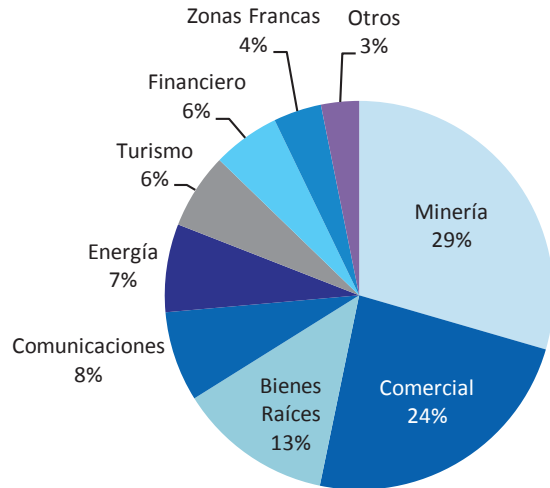
Fuente: BCRD.

Existen altas expectativas a futuro de más inversiones significativas, lo cual corrobora la confianza de los inversionistas del exterior en nuestra economía. Por citar un ejemplo, tenemos el caso de las inversiones en energías limpias, sector en el cual la Rep. Dom. logró obtener la puntuación máxima dentro del Climascopio (índice de referencia que evalúa el clima de inversión en ALC), tras alcanzar una inversión de US\$645 millones y avanzar siete puestos en la clasificación dejando atrás la posición 15 para colocarse en la número 8, de un total de 26 países evaluados.

En general, se ha visto una mayor diversificación en los sectores de la economía en el área de inversión dejando en evidencia que la Rep. Dom. no ha perdido su atractivo (*ver gráficas 3 y 4*).

Gráfica 3

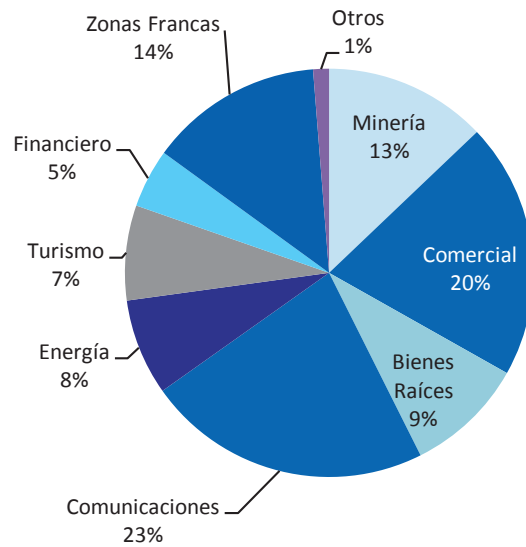
Inversión Extranjera Directa por sector, participación %
(2008-2012)



Fuente: BCRD.

Gráfica 4

Inversión Extranjera Directa por sector, participación %
(2013)



Fuente: BCRD.

De acuerdo al documento del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), publicado el 16 de octubre de 2013, las inversiones totales en energías limpias para la región ALC representaron el 6% de los US\$268.7 mil millones de la inversión mundial en energías limpias en el año 2012. Este documento explica que esto significó un aumento en su posición relativa a otras regiones del 5.7% comparado con los niveles de 2011. Los datos del BID cuentan que la puntuación máxima del Climascopio para una nación del Caribe fue obtenida por la Rep. Dom.

Según Michael Liebreich, presidente ejecutivo de Bloomberg New Energy Finance, el financiamiento total fuera del país más grande de América Latina representó un 45% de la inversión en la región en 2012, lo que supone un aumento significativo con respecto al 17% de 2011, gracias a países como Chile, República Dominicana, México, y Uruguay, entre otros donde se registraron unas tasas crecimiento muy altas.

Otro ejemplo a citar sería el de la industria cinematográfica en la República Dominicana, gracias a los incentivos de la Ley de Cines, Rep. Dom. tiene unos estudios cinematográficos a la altura de Hollywood, en el proyecto Pinewood-Indomina Studios, ubicado en Juan Dolio, con una inversión de US\$56 millones. Proyectos como este atraen más inversionistas en un futuro que buscarán beneficiarse de los incentivos de la Ley de Cines y del marco jurídico, impulsando así la industria cinematográfica en el país que ayudarán a la creación de nuevos empleos y a dinamizar de manera positiva la economía a nivel general.

Este comportamiento del flujo de inversiones en nuestro país ha sido el resultado de una política de mejoramiento del clima de inversión en nuestro país. Un ejemplo de ello es la implementación de la Ventanilla Única de Inversión (VUI) en noviembre de 2012, con el objetivo de agilizar y hacer más eficientes los procesos para los inversionistas nacionales y extranjeros que quieran desarrollar operaciones en los distintos sectores productivos de bienes y servicios del país. Luego que este esquema se iniciara en el país con el desarrollo de proyectos en turismo y el ámbito inmobiliario, otros sectores de la economía nacional se encuentran en proceso de ser incorporados al sistema, lo cual es un avance importante para la atracción de nuevas inversiones.

En conclusión, en virtud de que la IED juega un papel fundamental en el desarrollo de un país ayudando a cubrir las necesidades de financiación, aportando nuevas tecnologías y transformando la estructura productiva, es de vital importancia mantener los factores que han influenciado la entrada de estos flujos crecientes de IED y los proyectos futuros (como son la seguridad jurídica, políticas fiscales y monetarias, facilidad en los trámites, etc.) que aseguren estabilidad adecuada, para que así siga siendo la Rep. Dom. uno de los destinos más atractivo para las inversiones.

Publicado originalmente el 23 abril, 2014

LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (PII) COMO INDICADOR DE VULNERABILIDAD EXTERNA



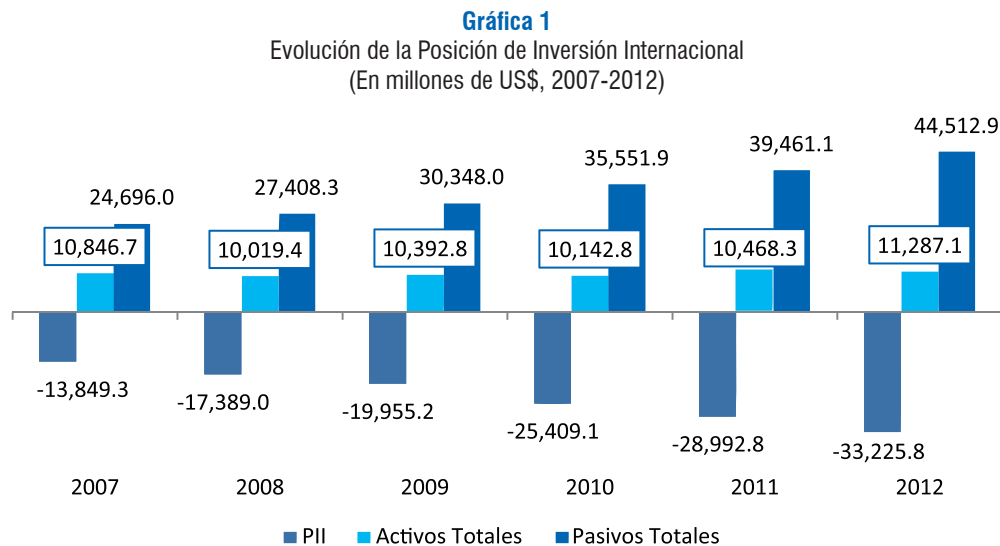
Josefina Martínez
Consultor Técnico

La Posición de Inversión Internacional (PII) muestra las tenencias (saldos) de activos y pasivos financieros externos de una economía con el resto del mundo en un determinado período. Es decir, la PII muestra una fotografía de la situación financiera del país frente al exterior en un momento dado y permite determinar la vulnerabilidad financiera externa y fiscal de la economía. Este indicador es de suma importancia para el análisis de la sostenibilidad de la deuda pública, los riesgos de concentración de vencimientos de pagos, riesgos de descalces de monedas, entre otros temas relacionados a la aplicación de políticas macroprudenciales.

Las partidas financieras que comprenden la PII se clasifican en activos y pasivos; cada uno de ellos, a su vez, están clasificados por plazos, por categoría funcional y por sector institucional. Los pasivos están divididos en inversión directa, inversión de cartera, derivados financieros y otras inversiones. Los activos están divididos del mismo modo, pero incluyen un componente adicional: los activos de reserva. La PII neta de una economía (activos externos menos pasivos externos) indica la diferencia entre lo que una economía posee y lo que adeuda (MBP5-FMI). Es decir, este indicador refleja no sólo los flujos financieros sino también las variaciones de valoración y otros ajustes ocurridos durante un período, que influyen sin excepción en el valor corriente de los derechos totales de un país frente a no residentes y los pasivos totales frente a no residentes. Por

consiguiente, la PII neta, junto con el saldo de activos no financieros, constituye el valor neto de la economía del país.

El análisis de los saldos contenidos en la PII ofrece un marco analítico sistemático para evaluar hasta qué punto las debilidades que puedan identificarse del balance contribuyen a la vulnerabilidad macro financiera y a la gestación y propagación de crisis financieras. Cuando los pasivos superan a los activos financieros, la posición de inversión internacional neta de la economía es negativa, lo cual implica que el país tiene una posición deudora. La *gráfica 1* muestra que la República Dominicana posee una posición deudora que se ha estado incrementando. Para los países con regímenes cambiarios flexibles contar con una posición negativa puede implicar vulnerabilidades ante posibles depreciaciones del tipo de cambio. Igual podría ocurrir de contar con una posición positiva combinada con una apreciación del tipo de cambio. Sin embargo, serán estudiados otros factores necesarios para hablar de vulnerabilidad en una economía.



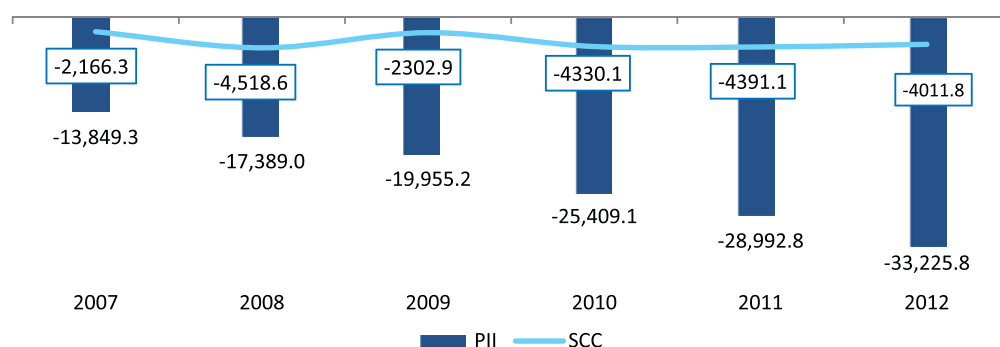
Fuente: BCRD, Departamento Internacional.

Posición de Inversión Internacional como herramienta de medición de los efectos de las medidas de política.

Si se toma en consideración que el Saldo en Cuenta Corriente (SCC) es igual a la diferencia entre el ahorro (A) y la inversión (I) ($SCC = A - I$),

entonces, el desequilibrio externo puede reflejar un exceso de inversión interna con respecto al ahorro (o, lo que es igual, un exceso de gasto interno con respecto al ingreso) como resultado de la adopción de una política monetaria demasiado expansiva. Por consiguiente, la orientación de la política monetaria dependerá del tipo de desequilibrio que esté ocurriendo en la economía debido a que las fuentes de vulnerabilidades financieras son diversas y variadas.

Gráfica 2
Posición de Inversión Internacional y Saldo en Cuenta Corriente
(Valores en millones de US\$, 2007-2012)



Fuente: BCRD, Departamento Internacional.

Por otro lado, es difícil predecir exactamente cuándo estallará una crisis, pero la composición de la PII y su análisis ayuda a identificar dónde están los desequilibrios y qué medidas podrían tomarse para su corrección. Por ejemplo, si los activos están denominados mayormente en moneda extranjera, y los pasivos están denominados en su mayoría en moneda nacional, una depreciación de la moneda nacional tendrá un efecto riqueza positivo, y una apreciación, el efecto contrario. La depreciación de la moneda por lo general tiene un efecto expansivo en la producción porque mejora la exportación neta, y un efecto contractivo en el consumo interno; la apreciación logra lo opuesto.

De lo anterior se desprende, que un elemento clave de análisis es la relación entre la deuda denominada en moneda extranjera y la participación de los bienes transables en el Producto Interno Bruto (PIB). Los países con altos coeficientes de exportaciones/PIB pueden sostener una mayor proporción de su deuda en moneda extranjera en la deuda total. Si esta relación es mayor a uno, significa que hay más deuda en moneda

extranjera que ingresos en dicha moneda para financiarla—, entonces el país enfrenta un problema.

La magnitud de este problema depende de la posición neta en moneda extranjera del país: una fuerte posición deudora neta hace aún más complejo el panorama. Esta medida puede usarse como una prueba de vulnerabilidad para la economía, pues combina un coeficiente de descalce con la medida de posición neta en moneda extranjera de un país.

En ese sentido, el efecto riqueza vinculado a la composición por moneda de los activos y pasivos externos puede amortiguar el impacto de una depreciación o una apreciación en el consumo interno. Por el contrario, cuando los activos están denominados en moneda nacional, y los pasivos, en moneda extranjera, el efecto riqueza de la fluctuación de la moneda reforzará el impacto de la depreciación o la apreciación en el consumo interno.

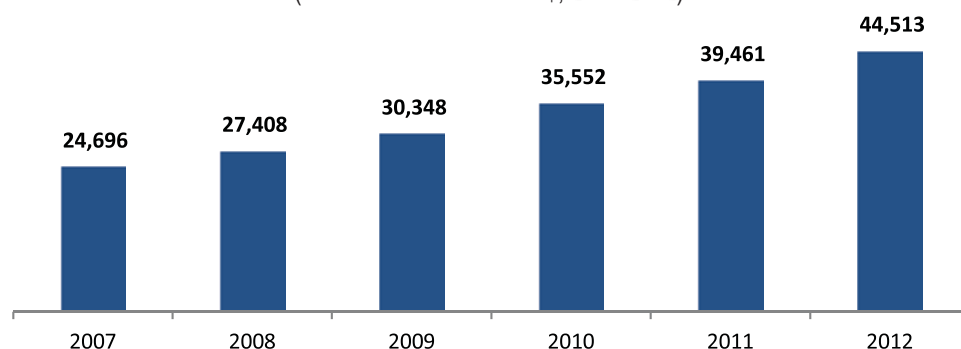
Otro aspecto de gran relevancia a tomar en consideración al momento de evaluar la vulnerabilidad financiera de una economía, es el análisis de su posición neta a través de la composición de los pasivos, básicamente analizar en cual variable está la mayor concentración de deuda.

Por ejemplo, si los pasivos son el resultado de aumentos continuos en la partida Inversión Extranjera Directa (IED), el país deudor no debería considerarse de alto riesgo por el nivel de su deuda debido al carácter de largo plazo y de no exigibilidad de estos ingresos de capitales. De manera que la estructura financiera de las economías —la composición y la magnitud de los pasivos y los activos del balance financiero—, en este caso, de la PII, es una fuente importante para el análisis de vulnerabilidad.

En el caso dominicano, si bien es cierto que los pasivos externos totales han presentado una evolución alcista en los últimos años generando inquietudes en los analistas económicos (*ver gráfica 3*), para la realización del análisis de vulnerabilidad es necesario considerar también la estructura y evolución de mediano y largo plazo de estos pasivos.

Gráfica 3

Evolución Pasivos Externos
(Valores en millones de US\$, 2007-2012)

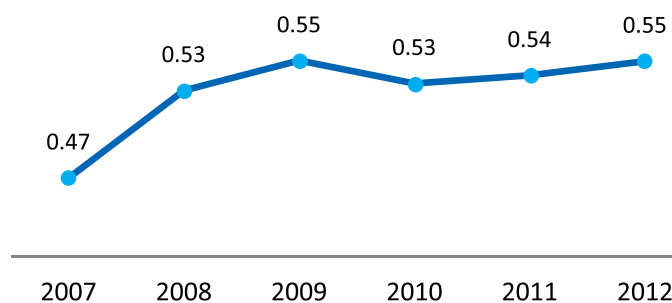


Fuente: BCRD, Departamento Internacional.

Para contribuir con el análisis se presenta una gráfica del ratio IED/Pasivos Totales, en el cual se observa que un porcentaje elevado (más del 50%) corresponde a valores de Inversión Extranjera Directa con plazo de vencimiento superior a un año. Eso indica una mayor dependencia en relación con los recursos externos, pero menor que si se estuviese generando mayor deuda, lo cual es un indicador de la poca vulnerabilidad de la deuda dominicana y asegura la confianza de la comunidad financiera internacional en que el país podrá honrar sus obligaciones (*ver gráfica 4*).

Gráfica 4

Relación IED/Pasivos Totales (2007-2012)



Fuente: BCRD, Departamento Internacional.

Por otro lado, la Posición de Inversión Internacional también facilita un análisis completo sobre los activos y pasivos financieros por sector institucional, por ejemplo, los del Gobierno General con el resto del mundo (Activos Externos Netos del Gobierno General).

En la economía dominicana, al igual que en la gran mayoría de las economías de América Latina, en dichos rubros se registran, principalmente, las operaciones por concepto de deuda externa.

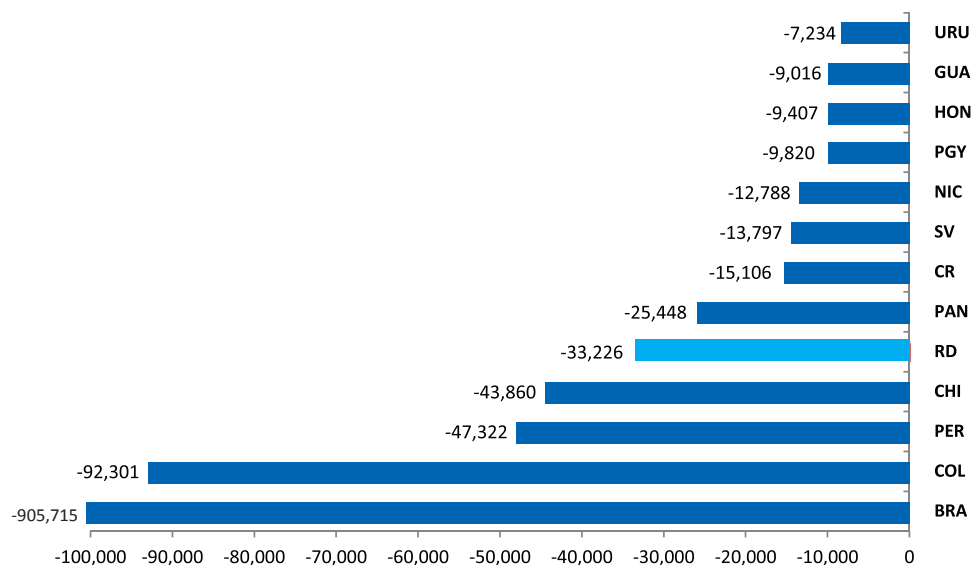
De esa forma, un deterioro de las finanzas públicas, tenderá a reflejarse en un incremento de endeudamiento con el resto del mundo, y en definitiva alterar las condiciones de algunos macroprecios, como las tasas de interés. Así entonces, como se ha indicado, la PII surge como herramienta de análisis de vulnerabilidad pues permite identificar y analizar la posición de activos y pasivos financieros de este importante sector institucional y al mismo tiempo, evaluar el nivel de vulnerabilidad de los otros sectores institucionales y los plazos acordados en sus transacciones financieras.

En consecuencia, tal como lo plantea el economista Frank Fuentes, en su artículo titulado “Paciencia Fiscal” de fecha 11 de diciembre de 2013, “un análisis serio y riguroso sobre la sostenibilidad de la deuda de un país debe incluir, entre otros factores, la estructura de plazos, considerarlo desde una perspectiva de mediano y largo plazo”. No concentrarse exclusivamente en los resultados del ratio deuda-PIB, también es recomendable el cálculo de otros indicadores que muestren la relación entre los pagos externos y las reservas (como “saldo de Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos sobre reservas totales”, y “pagos corrientes totales sobre reservas”). Estos cocientes también contribuyen a perfilar el grado de vulnerabilidad externa de la economía.

Adicionalmente, es recomendable examinar la evolución y nivel del endeudamiento neto alcanzado por otros países de la región. En ese tenor, la situación comparativa de la economía dominicana, medido por la PII, muestra una posición deudora neta, tanto para República Dominicana como para el grupo de países seleccionados, como puede constatarse en la [gráfica 5](#). Como es lógico, dadas las condiciones internas de cada economía los resultados son distintos en magnitudes pero las necesidades de financiamiento muestran comportamientos y tendencias similares. En esa misma [gráfica](#) vemos que la República Dominicana registró en el año 2012 una posición neta negativa de US\$33,225.8 millones, superado por Brasil (US\$905,714.6 millones), Colombia (US\$92,301.0 millones), Perú (US\$47,322.3 millones), y Chile (US\$43,860.0 millones).

Gráfica 5

Posición de Inversión Internacional, 2012
Algunos países seleccionados de América Latina
(millones de US\$)



Fuente: BCRD, Departamento Internacional.

Asimismo, si se examina el ratio PII neta/PIB, el país presenta un resultado de 56% de su PIB, seguido por El Salvador (58%), Panamá (70.0%), Nicaragua (122.0%) y Brasil (402.0%), como se muestra en el *cuadro 1*.

Con respecto a los resultados señalados anteriormente, si bien es cierto que la República Dominicana registró un ratio PII neta/PIB elevado (quinto lugar dentro de los países seleccionados) es relevante destacar que la posición deudora neta de la economía dominicana se debió, principalmente, a la partida Inversión Extranjera Directa (IED), (más del 50% del total), la cual por tener un carácter de permanencia, es no exigible, lo que implica que el endeudamiento genuino de la economía dominicana es “relativamente menor” al que puede inferirse de ese saldo deudor.

Cuadro 1

Indicadores económicos de países seleccionados de América Latina, 2012

Países/Indicadores	PII neta/ PIB	Pasivos/PIB	IED/Pasivos	PIB Cte. (millones de US\$)	Deficit fiscal / PIB 2012
Brasil	-402%	726%	44%	225,309	-2.2%
Nicaragua	-122%	153%	40%	10,506	0.2%
Panamá	-70%	235%	36%	36,253	-2.8%
El Salvador	-58%	89%	41%	23,864	0.1%
República Dominicana	-56%	77%	56%	58,996	-6.8%
Honduras	-51%	78%	63%	18,500	-2.9%
Paraguay	-38%	74%	21%	26,073	-2.8%
Costa Rica	-33%	69%	62%	45,107	-4.5%
Colombia	-25%	54%	56%	369,018	-2.4%
Perú	-24%	74%	43%	198,851	0.8%
Guatemala	-18%	48%	41%	50,234	-2.2%
Chile	-16%	125%	61%	268,177	-0.2%
Uruguay	-14%	81%	44%	49,920	-2.3%

1/ Sexta Versión Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional.
Fuente: FMI y CEPAL.

En definitiva, como se ha señalado, la PII es un indicador que facilita la realización de cálculos inter temporales de las diferentes variables financieras que conforman la economía de un país, y a la vez, monitorear su evolución. En adición, permite, entre otras bondades, los análisis globales y sectoriales, por ejemplo, puede utilizarse como indicador de endeudamiento tanto para la deuda externa total cuanto para la deuda pública total.

En conclusión, si bien es cierto que en la actualidad los mercados financieros están mucho más integrados que en décadas anteriores, no es menos cierto que esta apertura ha puesto de manifiesto la necesidad de contar con indicadores, como la PII, que permitan comprender la evolución económica internacional, sobre todo en lo que respecta a examinar la vulnerabilidad y sostenibilidad económica de un país, y evaluar cuales flujos financieros son mucho más sensibles a las condiciones del mercado, a los defectos aparentes de las políticas y a los shocks negativos, y que experimentan volatilidad en caso de crisis financiera.