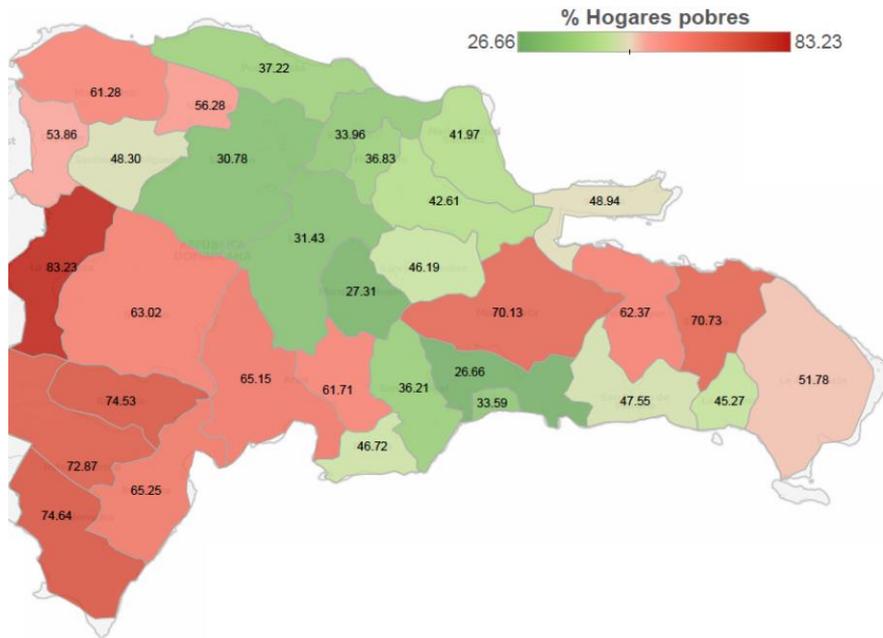




ANALYTICA

INTELIGENCIA ECONÓMICA & ESTRATEGIA 



Economía Dominicana: Riesgos, Oportunidades y Perspectivas 2014 – 2015

Marzo 2014

República Dominicana

Un portafolio con un retorno promedio de **5.7%** y **un riesgo de 2.92%**

-0.11% - 12%

Será un portafolio óptimo?

¿Dónde están los riesgos?

¿Y las Oportunidades?

CONTENIDO

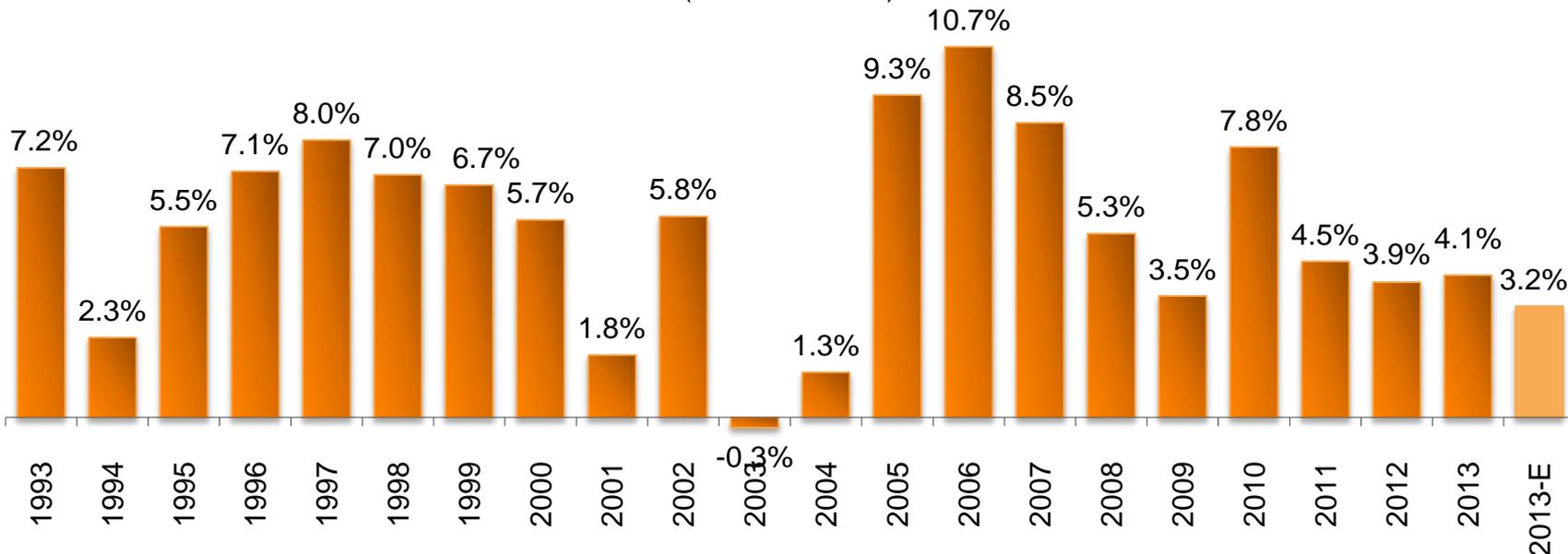
➤ **Tendencias recientes**

- **Análisis de Fundamentos: ¿Dónde están los riesgos?**
 - Sostenibilidad de las finanzas públicas
 - Precios relativos
 - Generación de divisas
 - Estructura sectorial del crecimiento: Análisis de portafolio
- Oportunidades a futuro
- Perspectivas

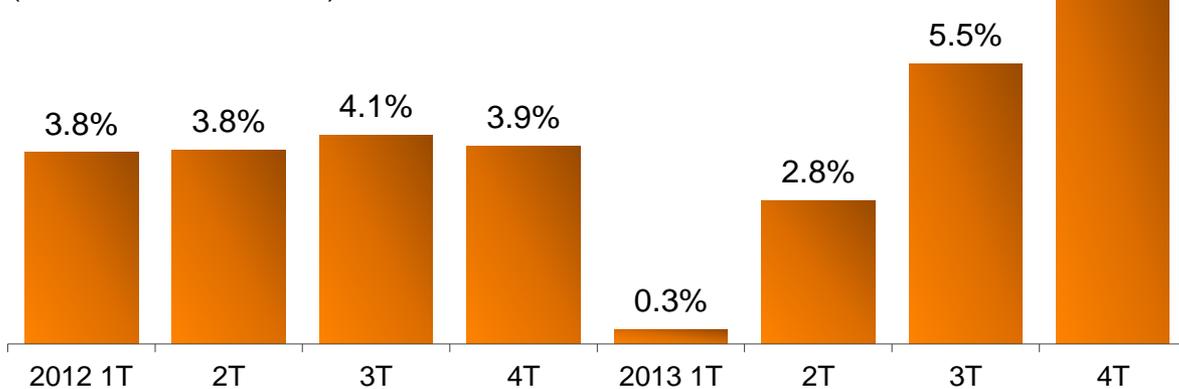
Nivel de Actividad Económica

La economía se viene desacelerando desde el 2008. El crecimiento reciente ha estado fundamentado en políticas de demanda.

Crecimiento PIB Real - República Dominicana (Anual-Base 91)



Crecimiento PIB Real - República Dominicana (Trimestral-Base 1991)

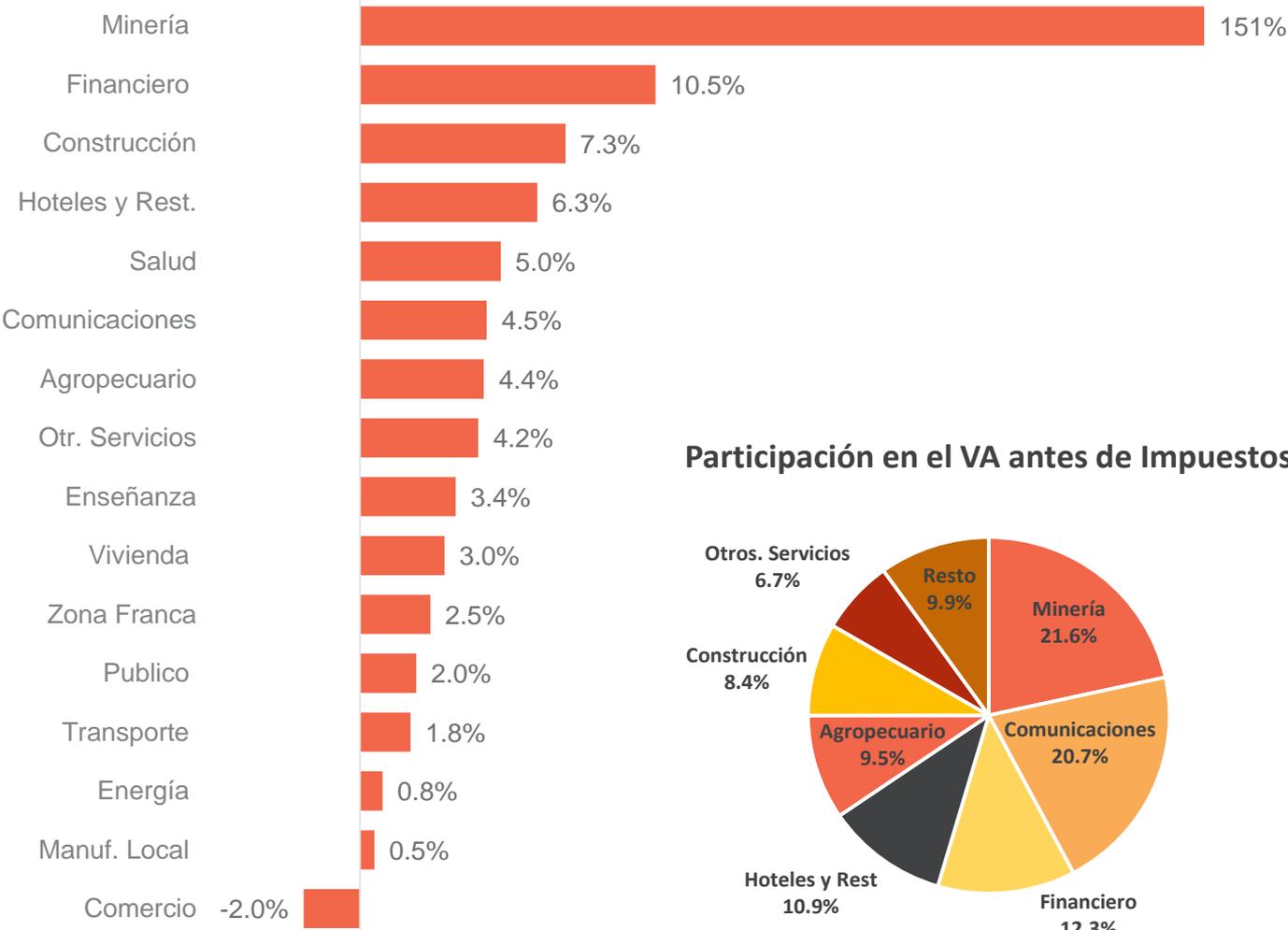


Fuente: Banco Central de la República Dominicana

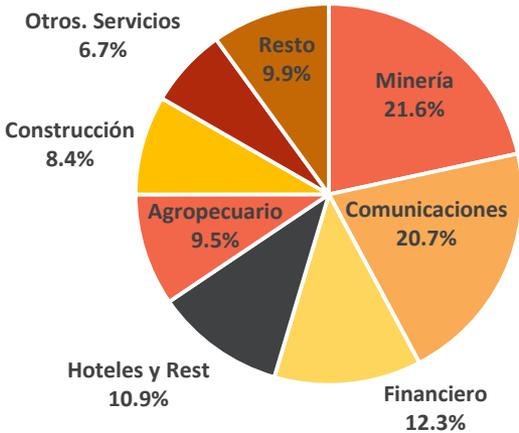
Nivel de Actividad Económica

Minería, Financiero, Comunicaciones y Agropecuario fueron los sectores claves. Minería explicó más del 20% del Crecimiento, representando solamente el 1.4% del Valor Agregado.

Crecimiento Real Sectorial (en %, Promedio 2009 - 2013)



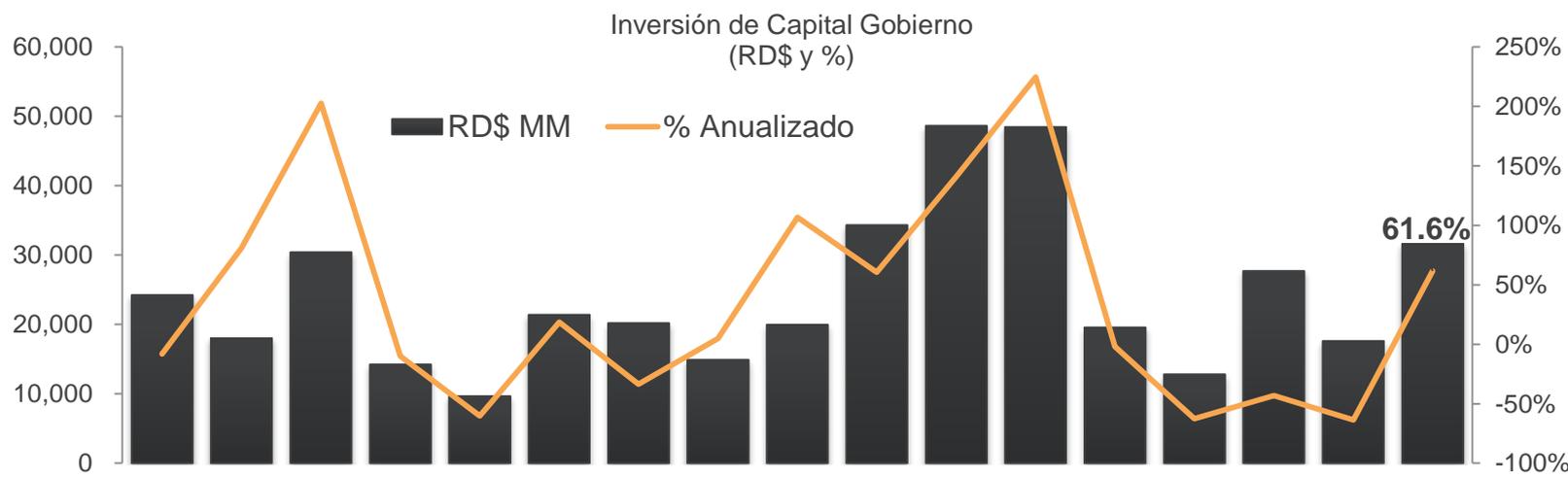
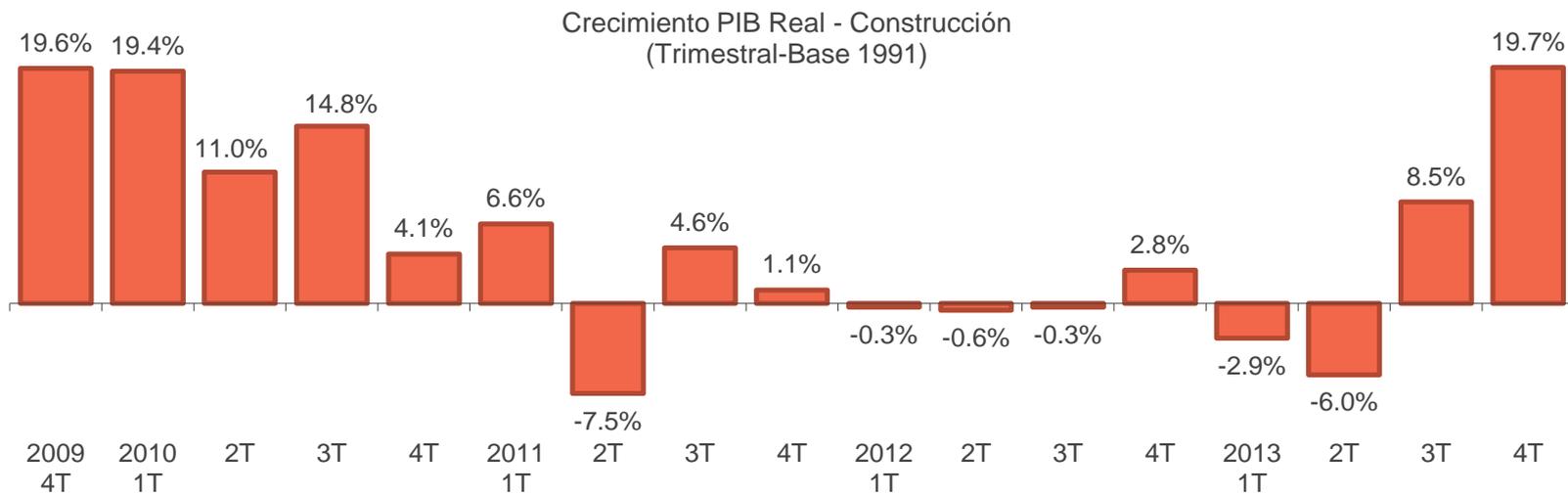
Participación en el VA antes de Impuestos



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

Nivel de Actividad Económica

La Inversión pública fue clave en el desempeño del sector construcción

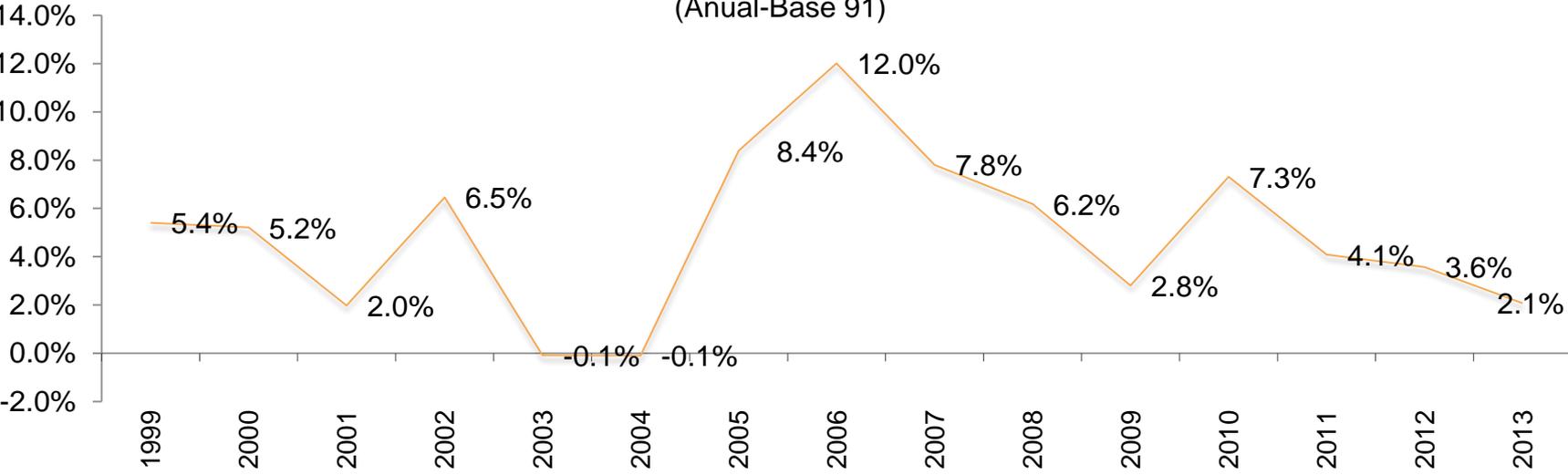


Fuente: Banco Central de la República Dominicana

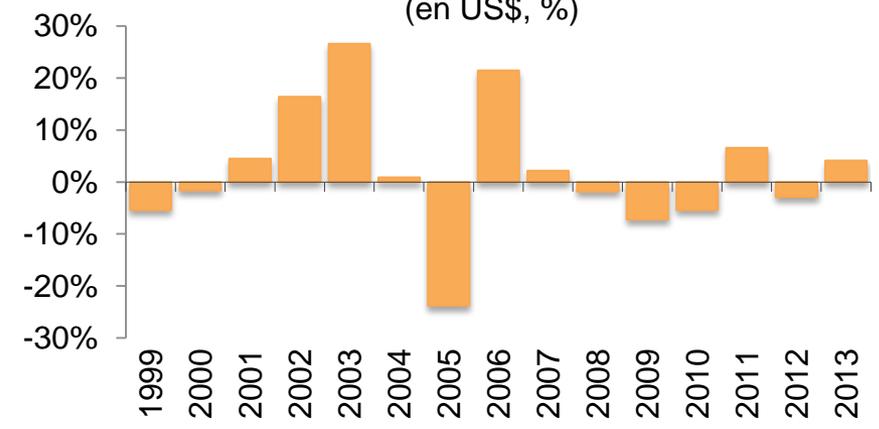
Ingreso Nacional – Crecimiento Real

El ingreso real creció en un 2.1%, reflejando incrementos con compromisos externos y desaceleración de remesas.

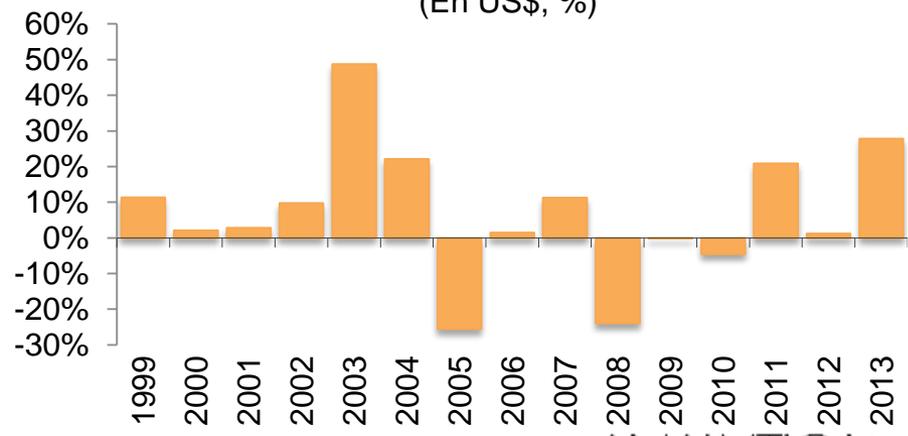
Crecimiento Ingreso Real - República Dominicana (Anual-Base 91)



Crec. Real Remesas (en US\$, %)



Crec. Real Pagos Externos (En US\$, %)



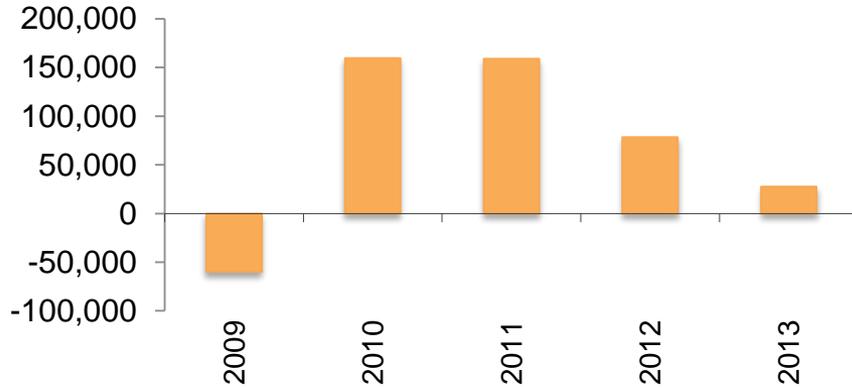
Fuente: Banco Central de la República Dominicana



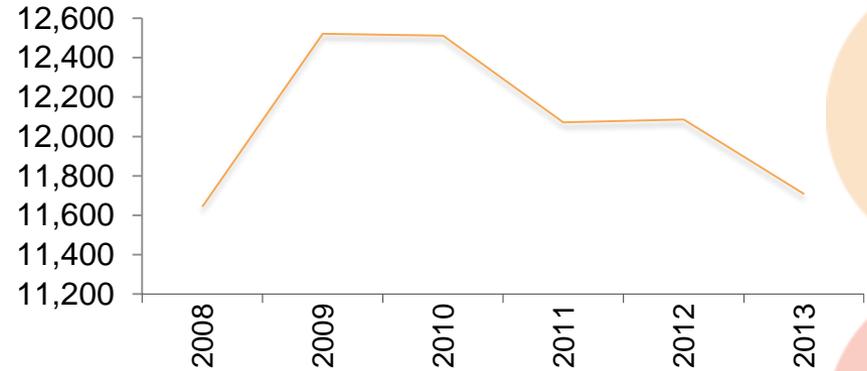
Mercado Laboral – Indicadores Claves

La fuerza laboral ha sido la más afectada

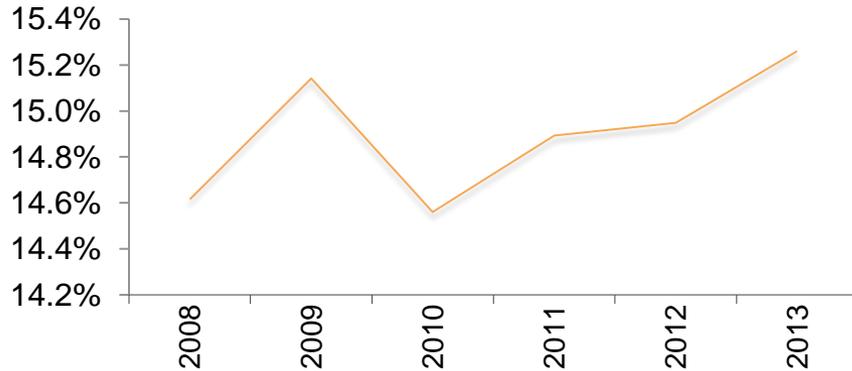
Creación Neta de Empleo (Cantidad de Personas)



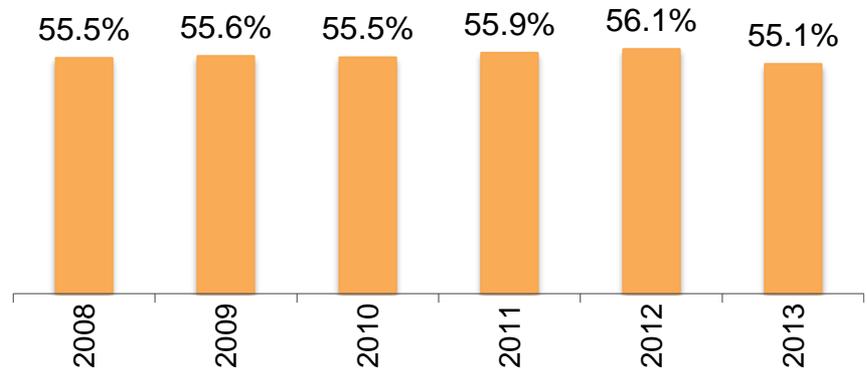
Salarios Reales (A Precios de 2008)



Tasa de Desempleo (Excl. Empleados Sin paga)



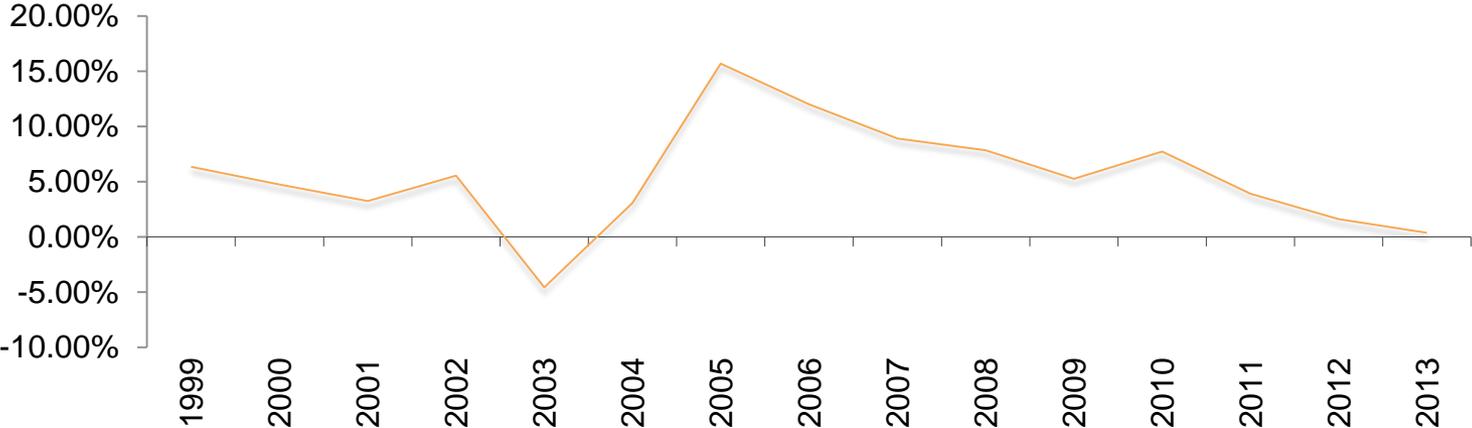
Tasa de Informalidad



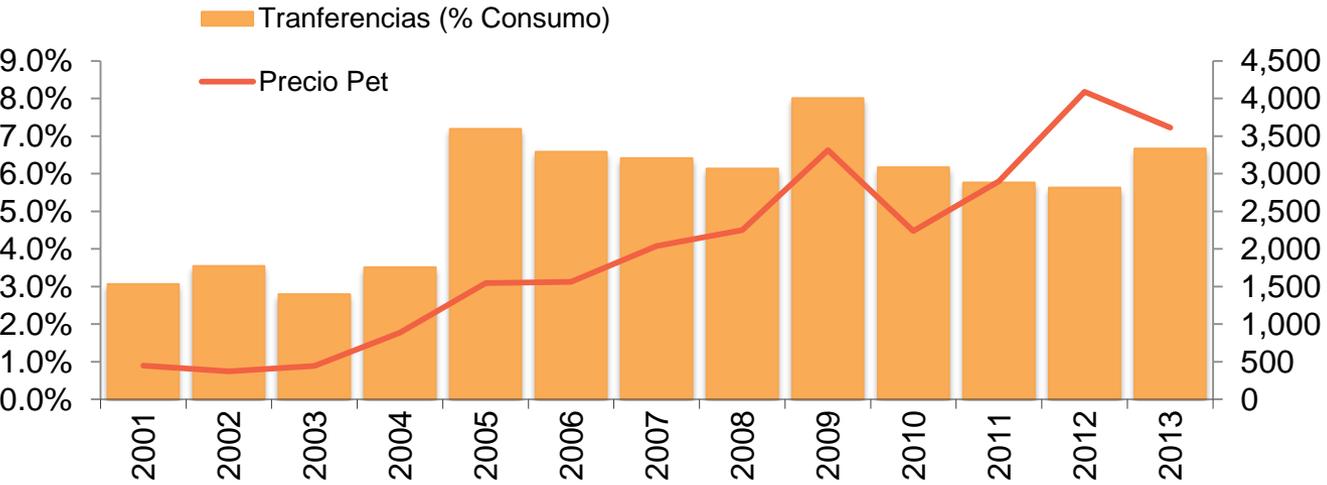
Consumo Nacional – Crecimiento Real

Impactando el consumo El gobierno ha respondido con transferencias

Crecimiento Real del Consumo Privado



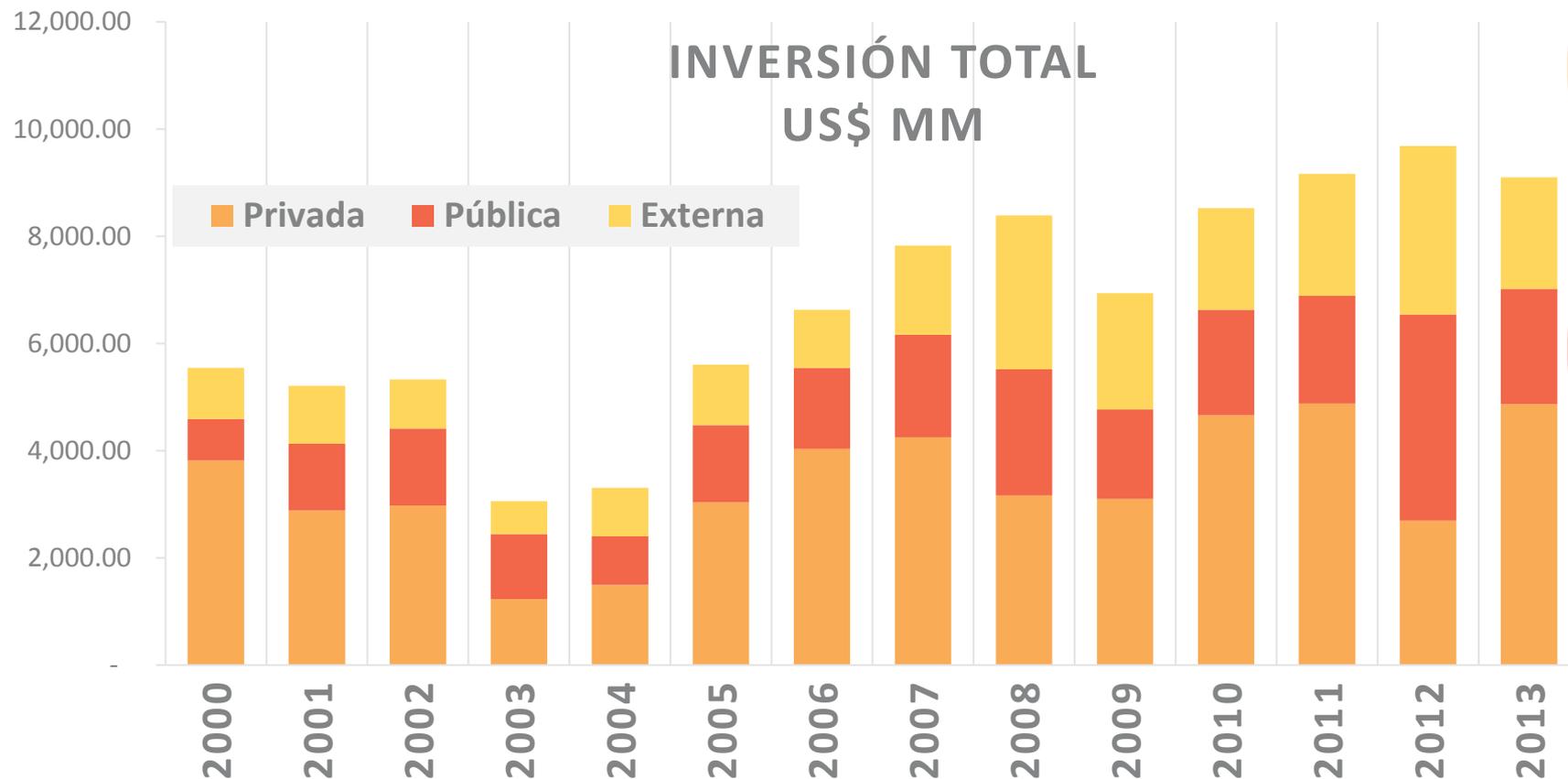
Transferencias del Gobierno y Precio Petróleo (% Consumo , RD\$ p/barril)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

Inversión Total– ¿Crecimiento Futuro?

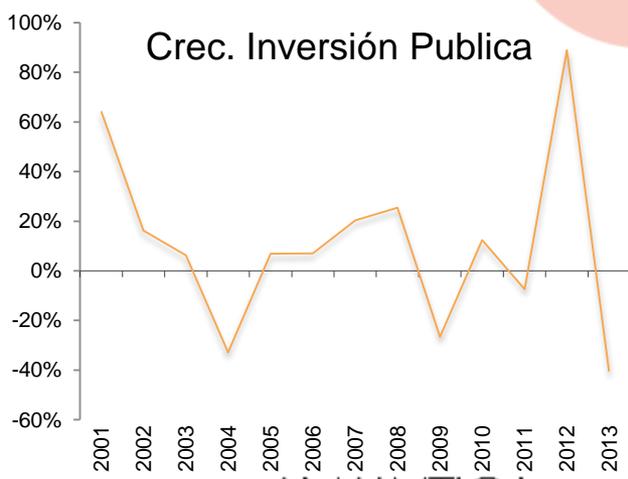
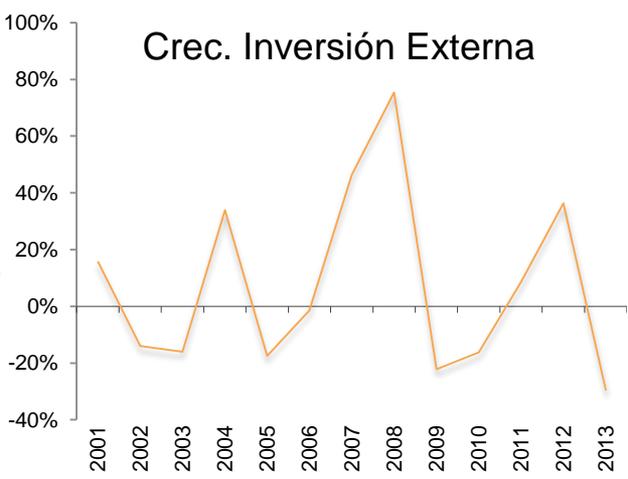
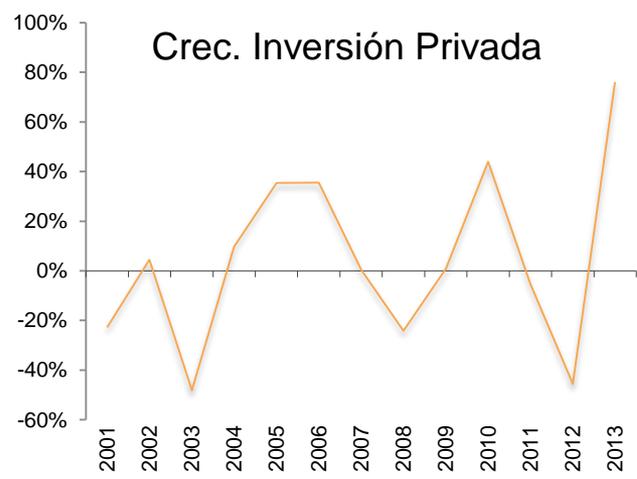
Los niveles de inversión están estancados desde hace varios años.



Inversión por Tipo

La inversión como % del Valor Agregado se ha reducido. Mucha volatilidad

Tasa de Inversión Real



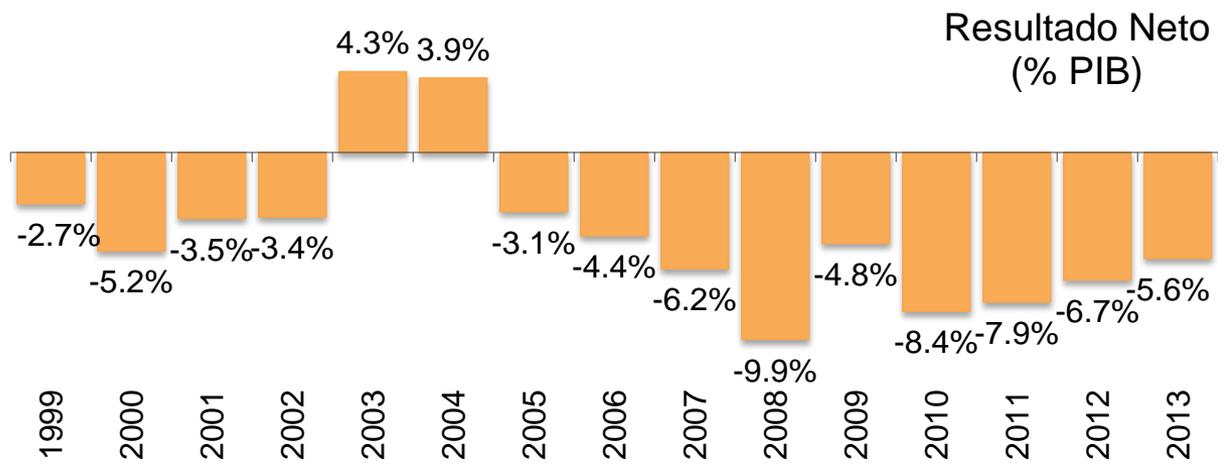
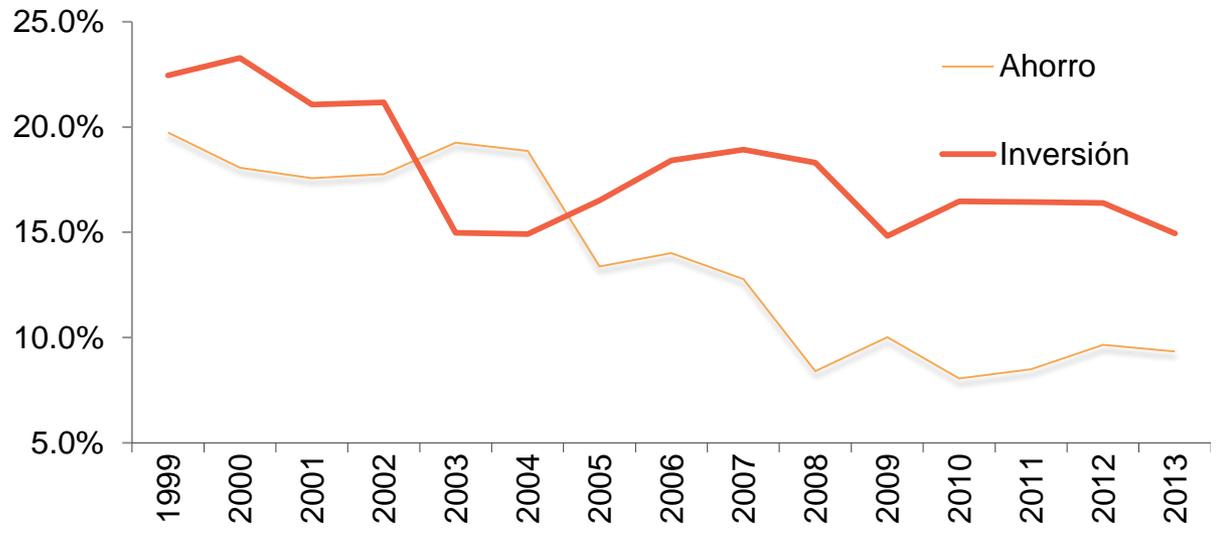
Fuente: Banco Central de la República Dominicana



Ahorro Vs. Inversión - %PIB

Aumento en las necesidades de financiamiento. La inversión se ajusta para reducir impacto.

El deterioro del ingreso ha conllevado una disminución de la tasa de ahorro y con ello necesidad de financiamiento externo para invertir.

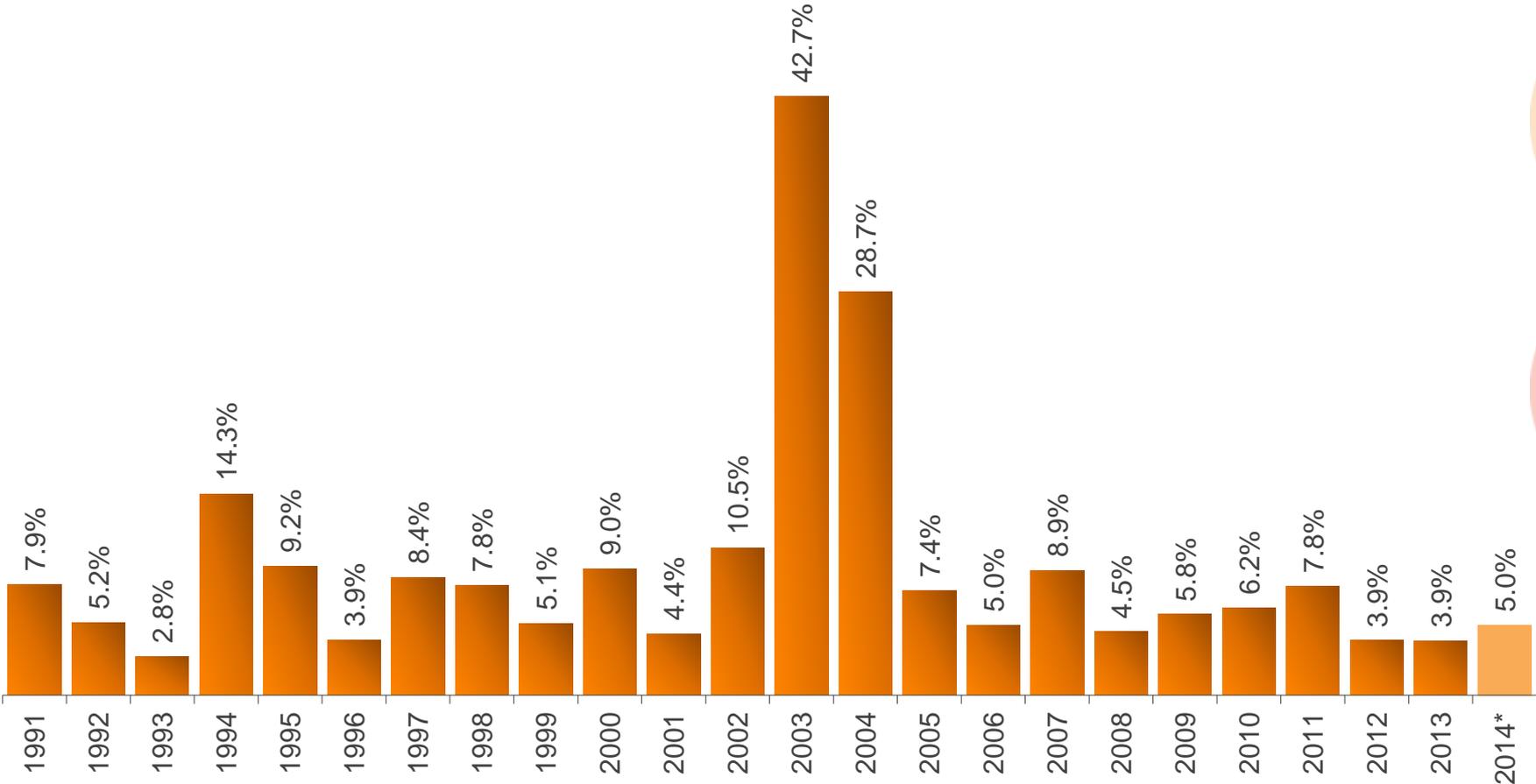


Fuente: Banco Central de la República Dominicana

Inflación Anual

Bajos niveles de inflación siguen siendo un sello de garantía para la estabilidad.

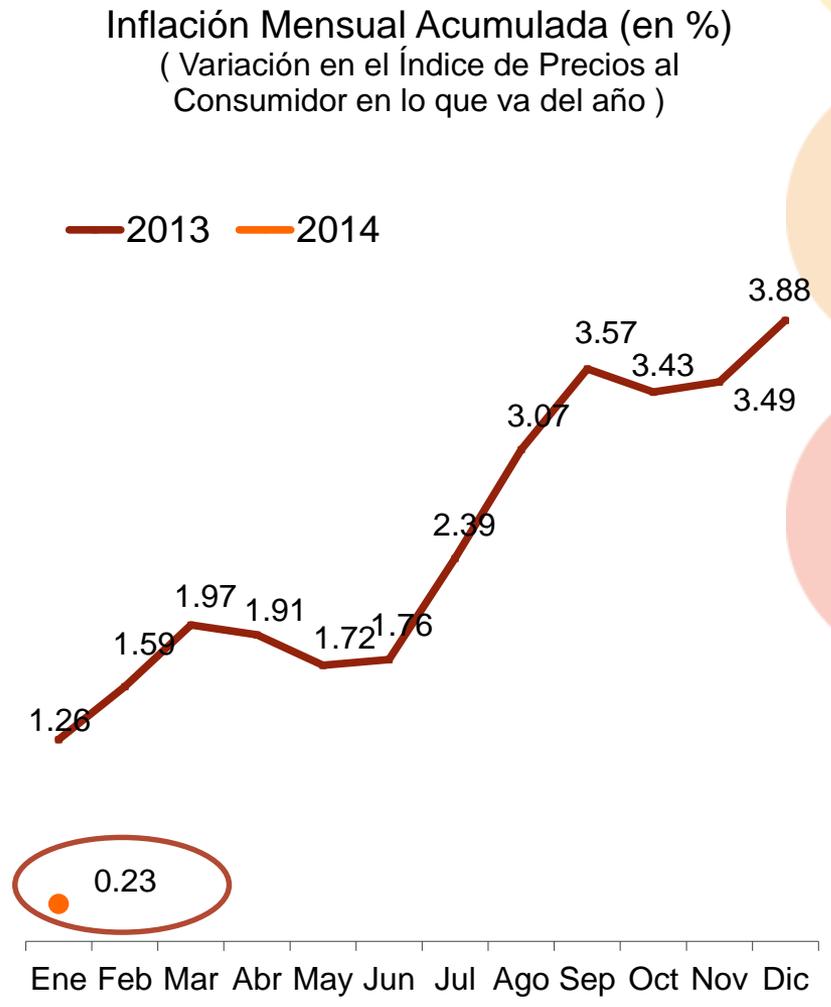
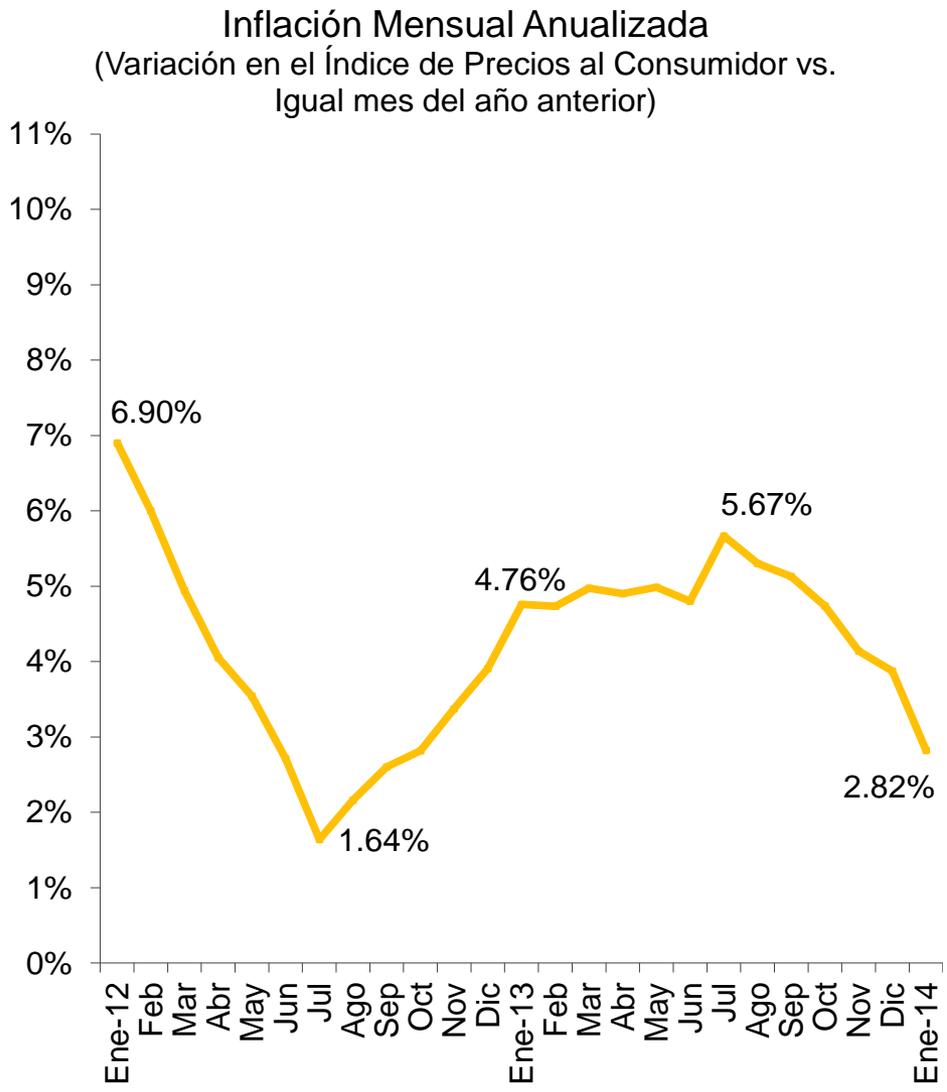
Inflación Anual
(Variación anual en el Índice de Precios al Consumidor)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

Inflación Mensual

La recesión también quita presión a los precios. La tasa anualizada al mes de enero fue muy inferior a 4%.

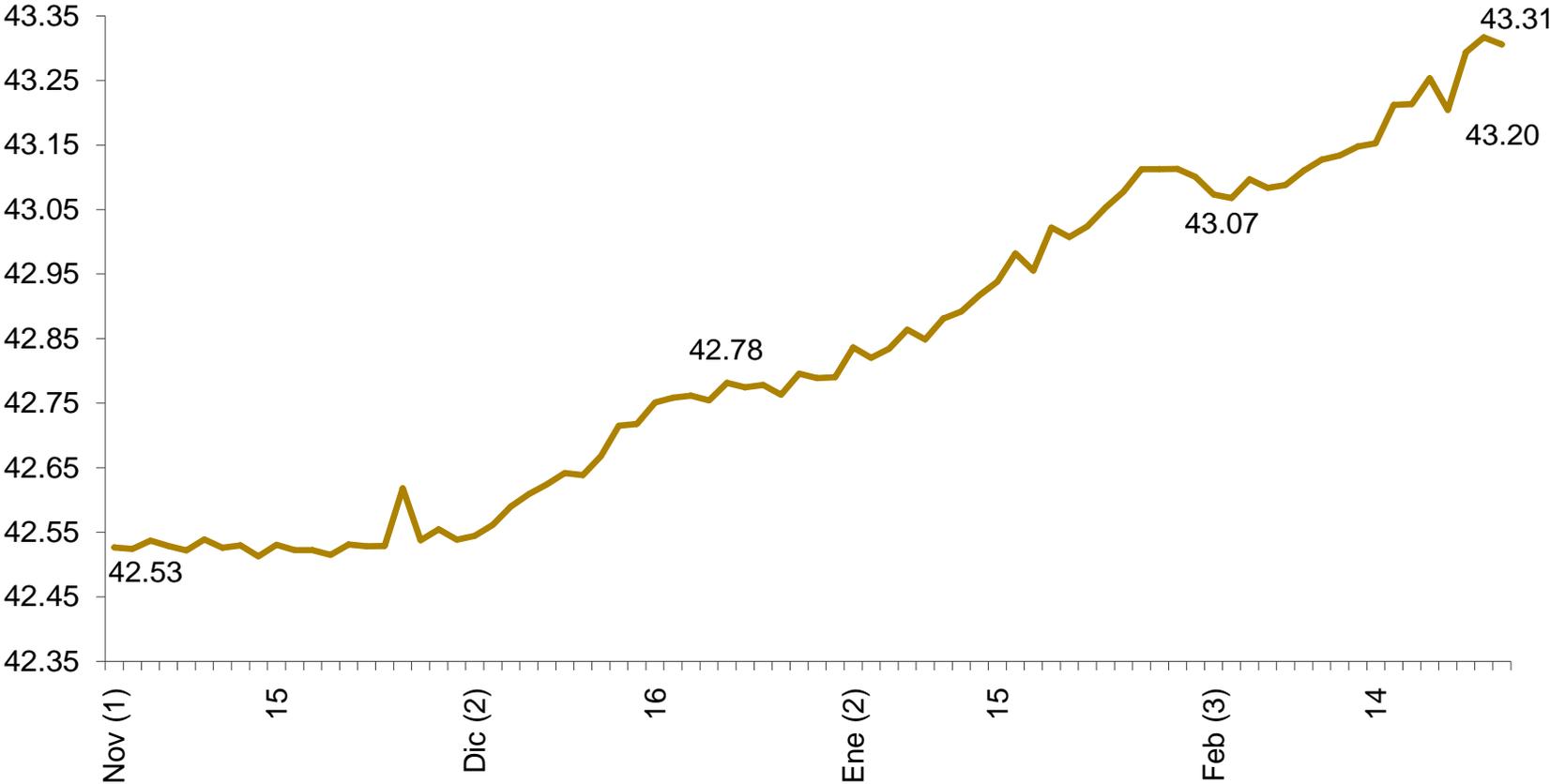


Fuente: Banco Central de la República Dominicana

Evolución del Tipo de Cambio

El tipo de cambio continua con presiones al alza pero no impacta precios. Es claramente un reflejo de decisiones de cartera.

Tipo de Cambio Diario
Promedio Ponderado Venta en Bancos Comerciales
(RD\$ por US\$1.00)

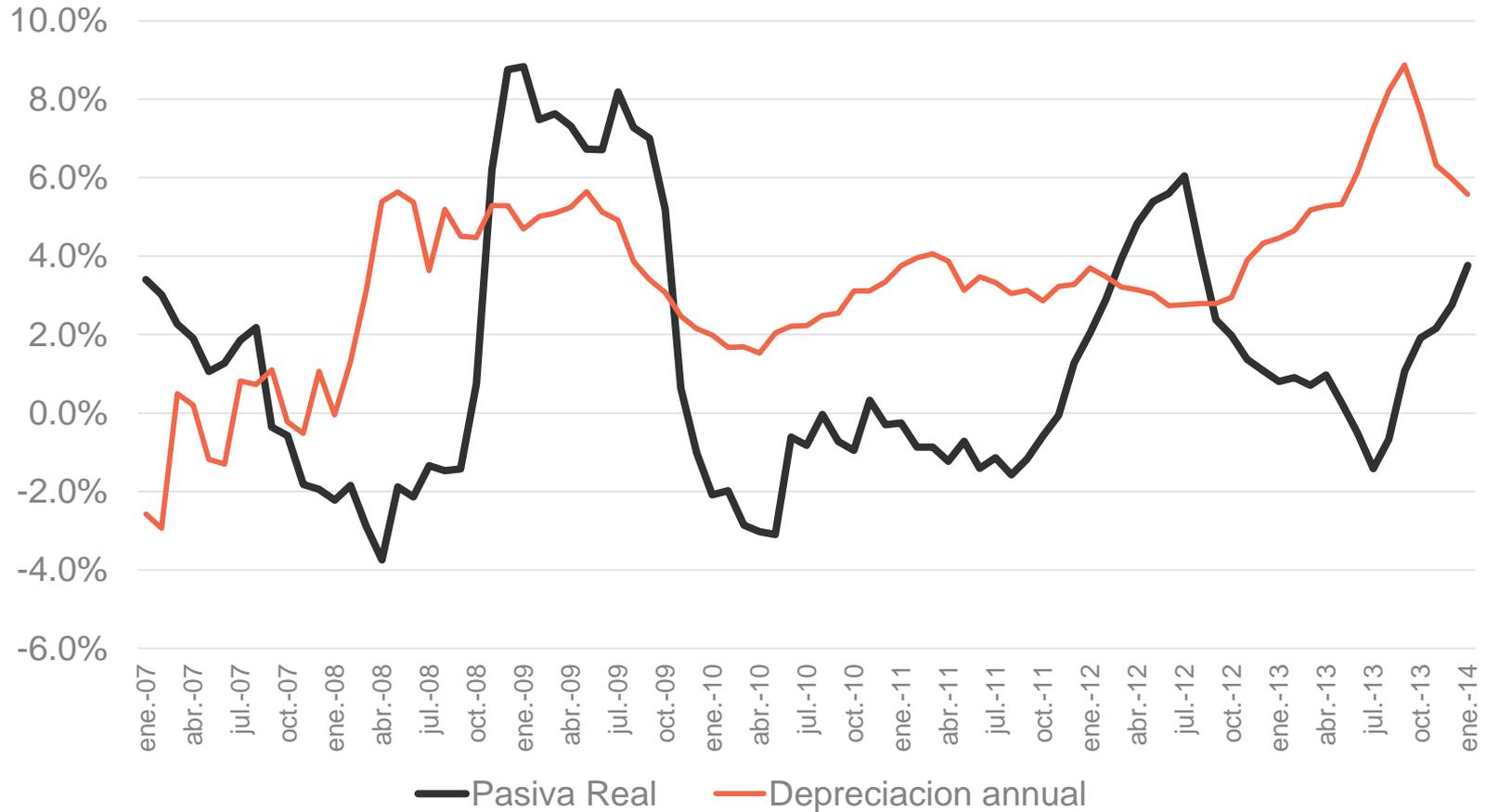


Fuente: Banco Central de la República Dominicana

Tasa de Interés Real

La baja inflación ha mejorado la tasa de interés real, ayudando a reducir presiones sobre el TC.

Tasa de Interés Vs. Depreciación



Ejecución Presupuestaria

El gobierno se apegó a su presupuesto, lo cual también impactó la demanda y aportó a las presiones sobre la tasa de interés.

	Presupuesto 2013	Ejecución 2013	Brecha Ejecución	Desviación
Ingresos Totales	380,147	370,261	(9,886.15)	-2.60%
Ingresos corrientes	380,133	370,261	(9,871.86)	-2.60%
Ingresos tributarios	363,711	354,745	(8,966.93)	-2.47%
Impuestos sobre la renta y los beneficios	95,264	109,797	14,532.67	15.26%
Estimado	95,264	97,385	2,120.67	2.23%
PVDC	-	12,412	12,412.00	
Impuestos sobre la propiedad	23,199	22,569	(630.13)	-2.72%
Impuestos sobre las mercancías y servicios	216,014	198,553	(17,460.97)	-8.08%
Impuestos sobre el comercio exterior	29,233	23,825	(5,408.59)	-18.50%
Otros Impuestos	-	0	0.10	
Contribuciones a la seguridad social	1,341	1,541	200.75	14.97%
Ingresos no tributarios	15,081	13,975	(1,105.68)	-7.33%
Ingresos de capital	15	0	(14.29)	-97.28%
Gastos Totales	454,727	443,572	(11,155.48)	-2.45%
Gastos corrientes	356,708	362,477	5,768.16	1.62%
Sueldos y Salarios	99,604	105,745	6,141.25	6.17%
Bienes y Servicios	42,420	35,702	(6,718.07)	-15.84%
Intereses	64,203	58,982	(5,220.56)	-8.13%
Externos	20,773	19,588	(1,185.15)	-5.71%
Internos	43,430	39,394	(4,035.41)	-9.29%
Transferencias corrientes	150,483	161,709	11,226.55	7.46%
Otros gastos	-	339		
Gastos de capital	98,019	81,095	(16,923.64)	-17.27%
Donaciones	4,278	2,870	(1,407.88)	-32.91%
Balance corriente	27,702	10,654	(17,047.90)	-61.54%
Balance Primario	(6,114)	(11,459)	(5,344.82)	87.42%
Balance General después de donaciones (Deficit (-) / Superavit (+)) del GC	(70,317)	(70,441)	(124.26)	0.18%

CONTENIDO

- ✓ Tendencias recientes
- **Análisis de Fundamentos: ¿Dónde están los Riesgos?**
 - Sostenibilidad de las finanzas públicas
 - Precios relativos
 - Generación de divisas
 - Estructura sectorial del crecimiento: Análisis de Portafolio
- Oportunidades a futuro
- Perspectivas

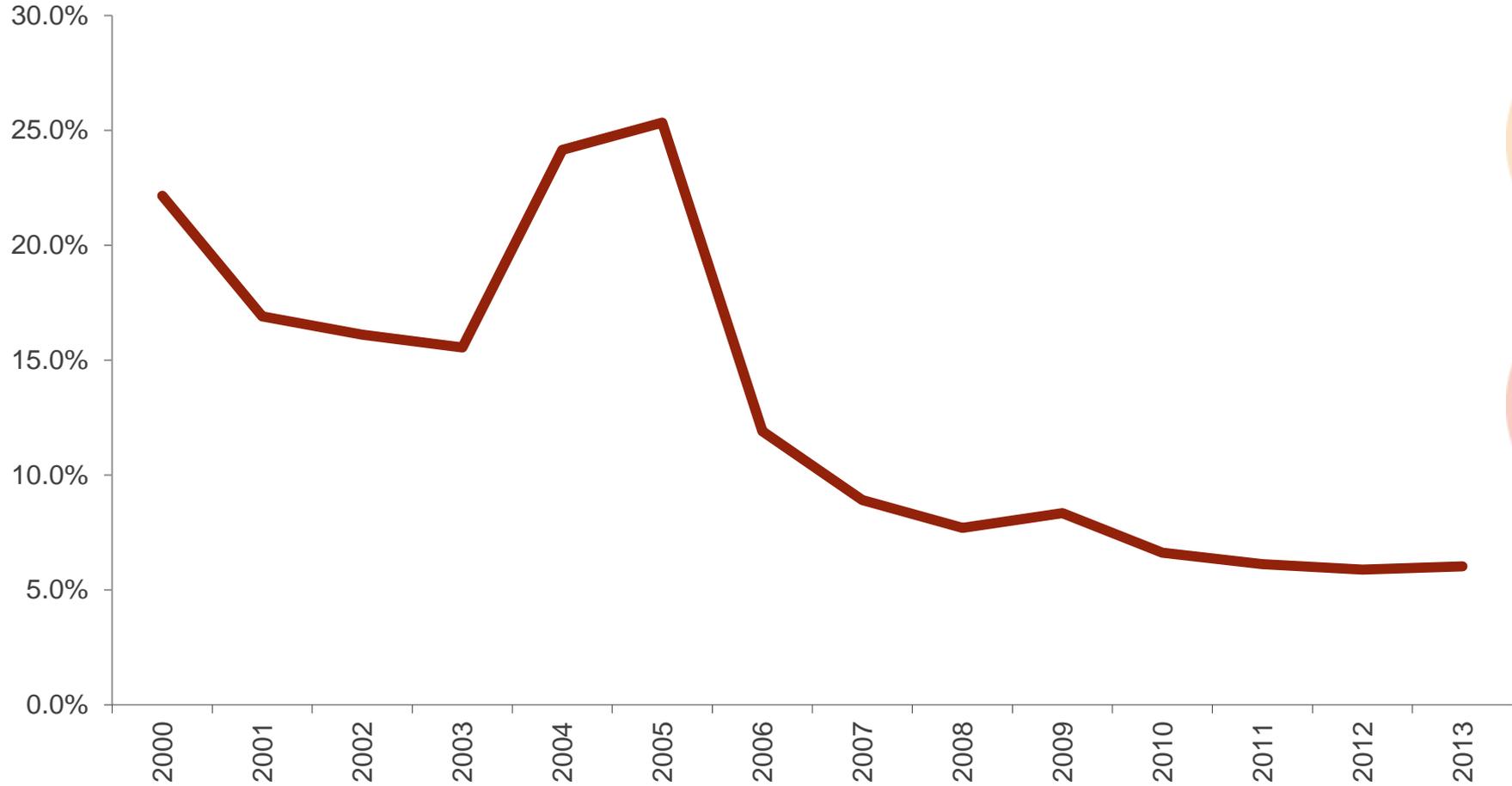
CONTENIDO

- ✓ Tendencias recientes
- **Análisis de Fundamentos: ¿Donde están los Riesgos?**
 - **Sostenibilidad de las finanzas públicas**
 - Precios relativos
 - Generación de divisas
 - Estructura sectorial del crecimiento: Análisis de portafolio
- Oportunidades a futuro
- Perspectivas

La Apertura Comercial y las Finanzas

El proceso de apertura iniciado a inicios de la década de los 2000's tiene sus implicaciones para las finanzas públicas

Arancel Efectivo
(Impuestos Importaciones / Importaciones Nac. NPet)

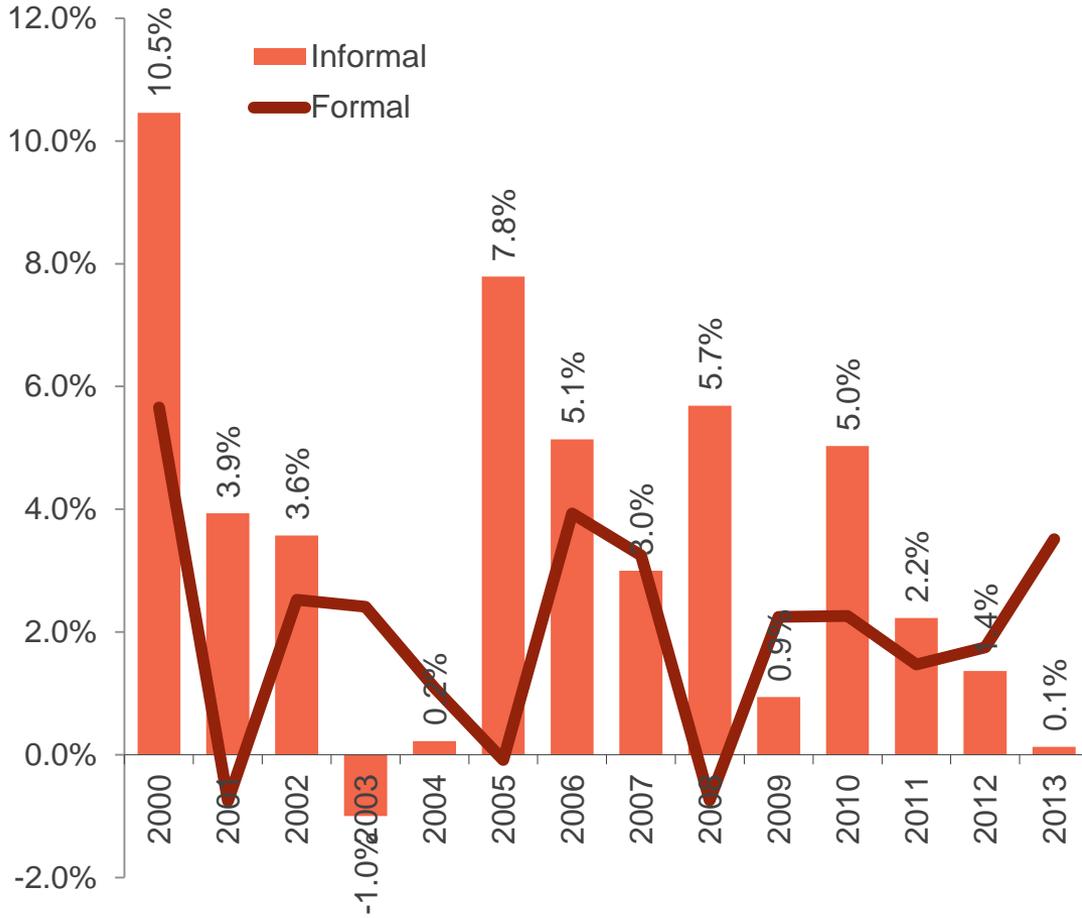


Fuente: Banco Central de la República Dominicana

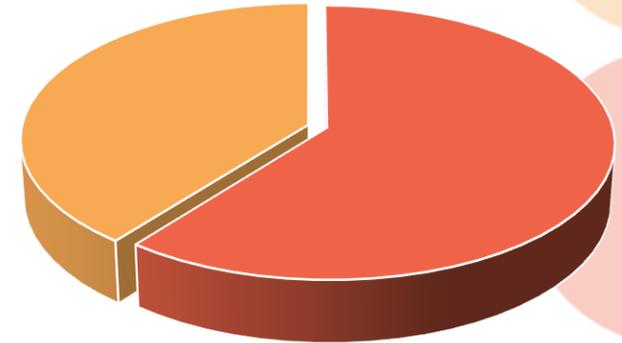
La informalidad y Recaudaciones

Aunque se ha mejorado en los últimos años, la informalidad ha aportado más al crecimiento.....

Crecimiento del PIB
(Según Nivel de Formalidad)



Aporte al Crecimiento

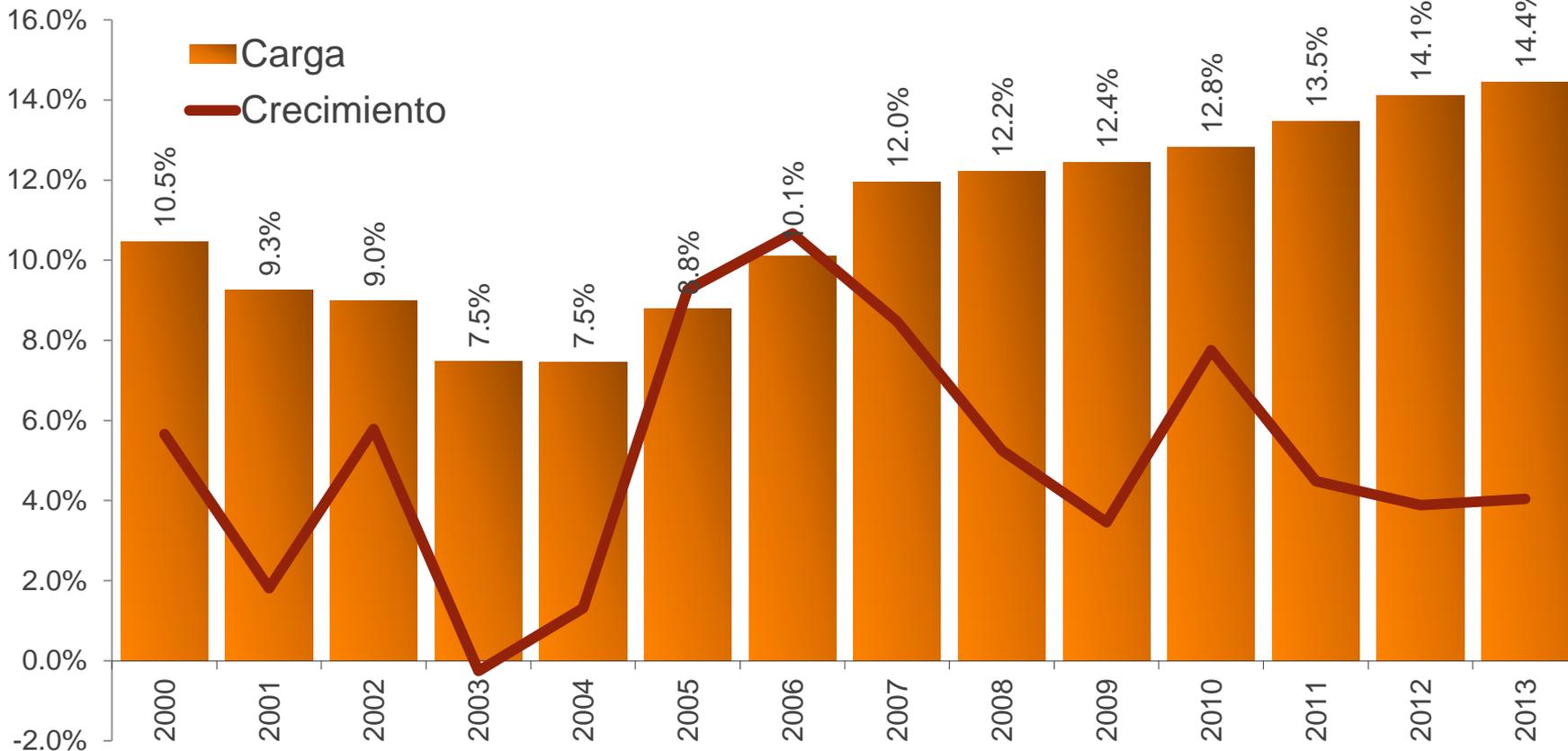


Informal Formal

Ajustes Impositivos

El impacto de menor crecimiento en las finanzas públicas ha sido mitigado con mayores impuestos

Carga Impositiva Promedio Real
(Impuestos a la producción netos de subsidio, % PIB)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

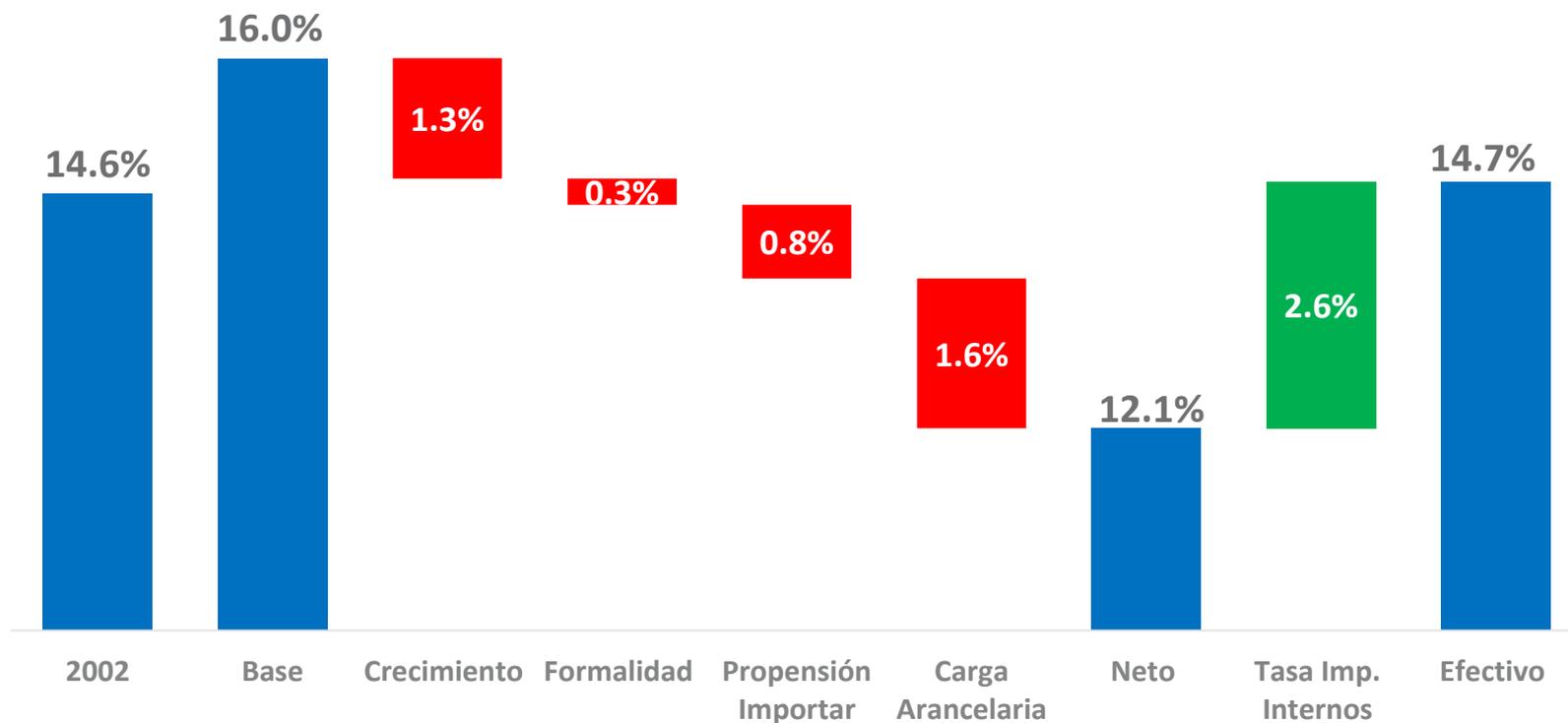
Ajustes Tributarios Sucesivos

- Incremento ITBIS
- Incremento base ITBIS
- Incremento selectivos
- Reformulación IPI
- Aumento IPI
- Impuestos sobre transacciones financieras
- Aumento base impuestos Telco
- Impuestos mínimos (1% Activos)
- Aumento ISR

Impactos sobre la carga Tributaria

Las pérdidas de la apertura comercial y del menor crecimiento, han sido mitigadas con ajustes impositivos. No se han atacado los elementos de formalidad y mayor crecimiento.

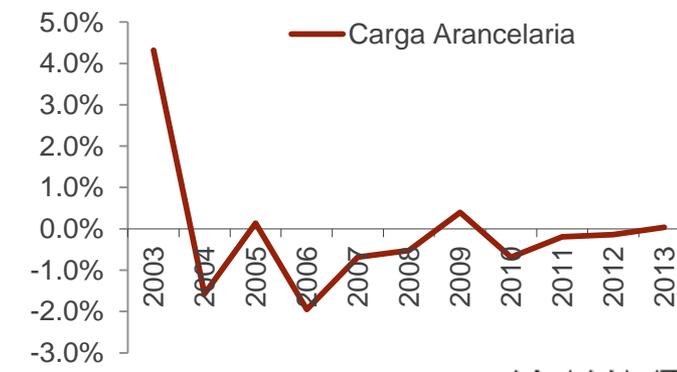
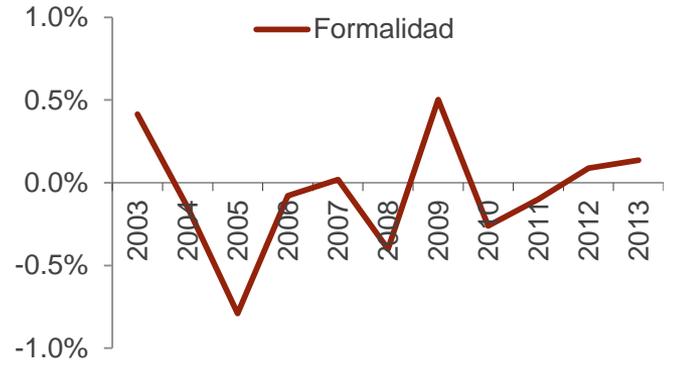
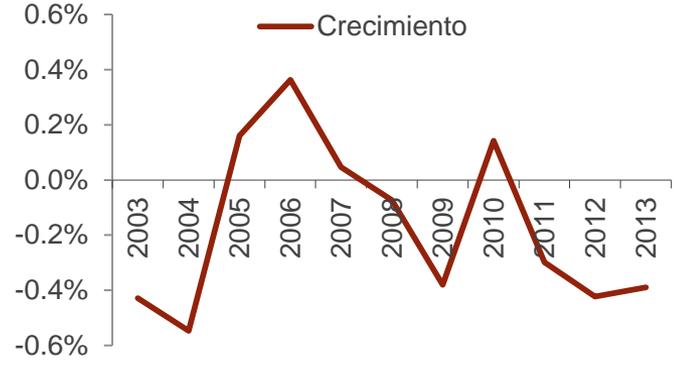
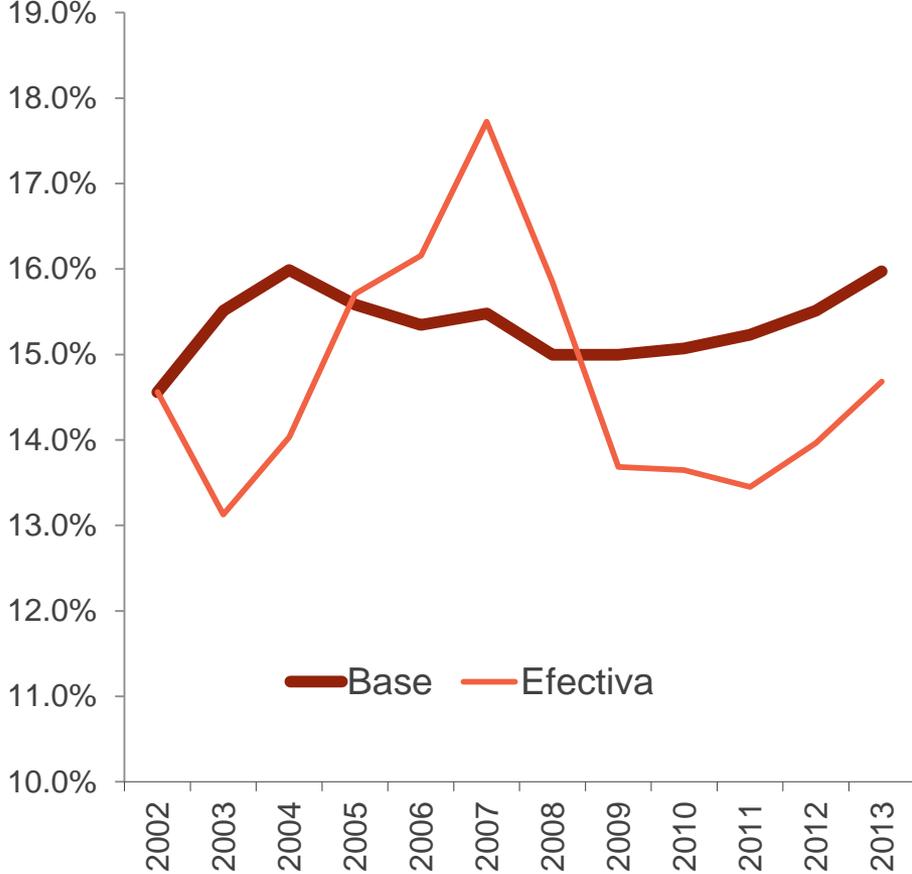
Carga Tributaria



Carga Tributaria Esperada

En los últimos años el elemento clave de la menor carga tributaria ha sido el crecimiento.

Carga Tributaria Comparada (% del PIB)

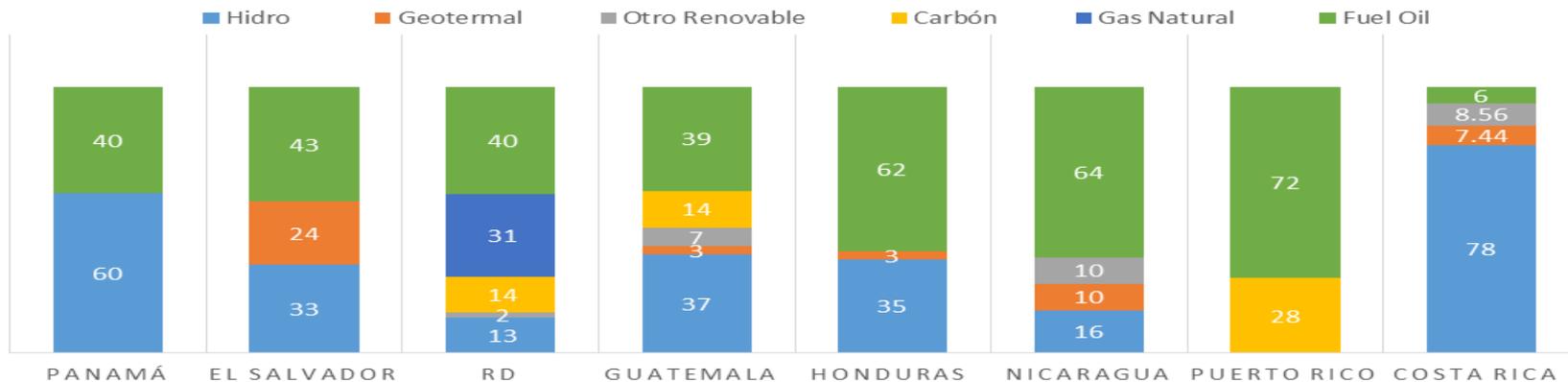


Fuente: Banco Central de la República Dominicana

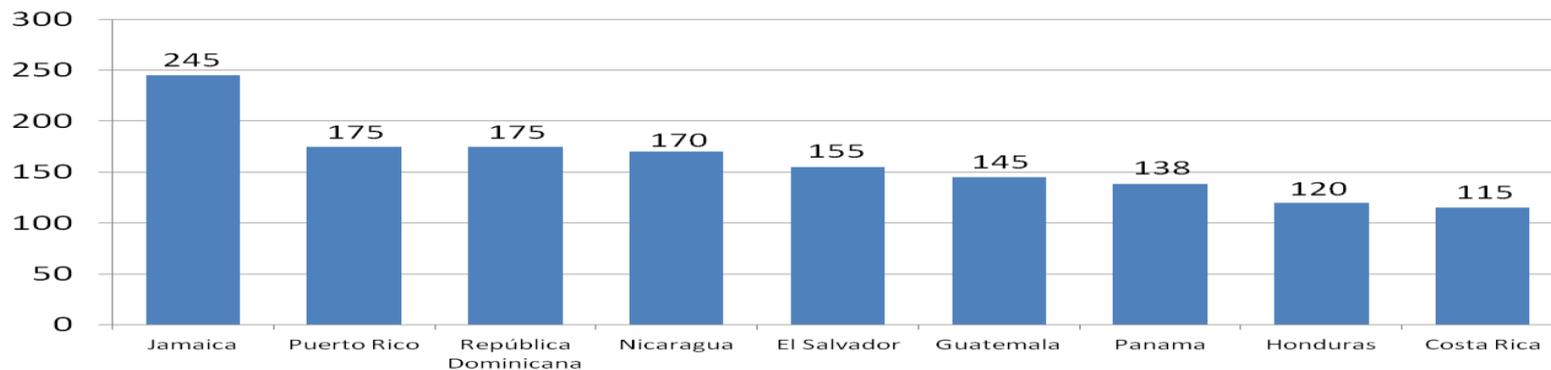
El Gasto al Rescate

El gasto público ha venido a subsidiar la carga eléctrica, para disminuir pérdidas de competitividad ante apertura

MATRIZ DE GENERACIÓN



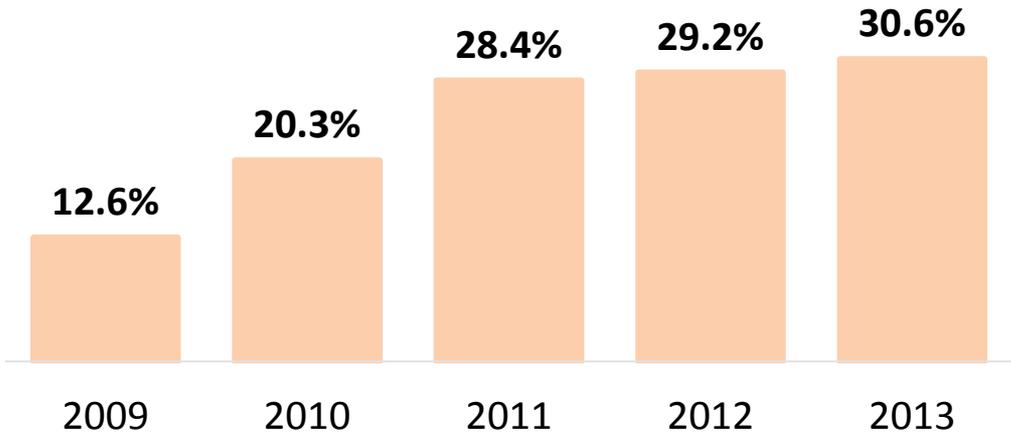
Precio Medio de Compra de Energía de las Distribuidoras (US\$/MWh)



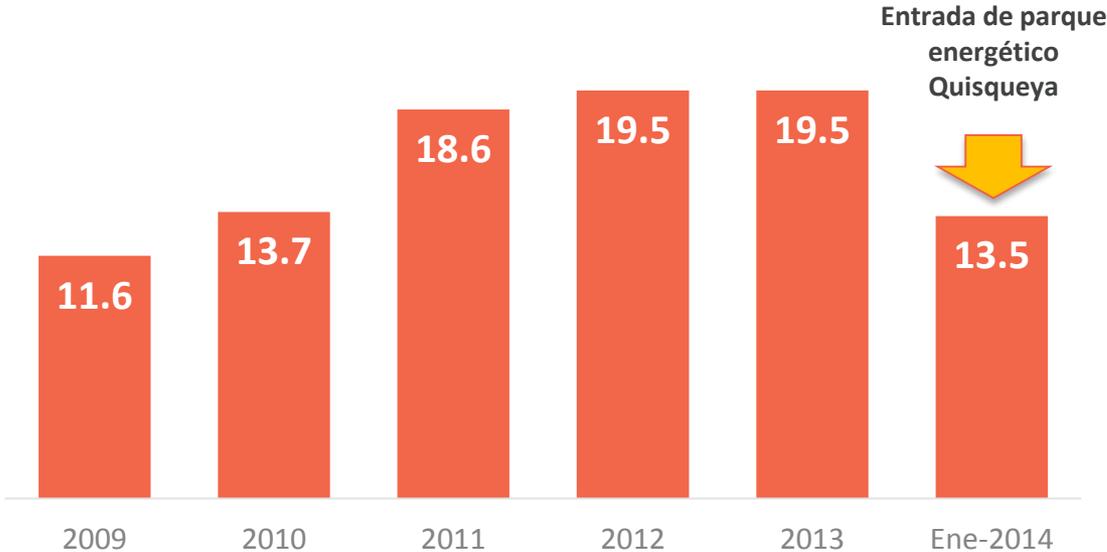
El Gasto al Rescate

El gasto corriente ha sido la respuesta, sin atacar el efecto más importante que son las pérdidas

Subsidio a la Tarifa
(% de las Compras Energía)



40%
Pérdidas del Sistema



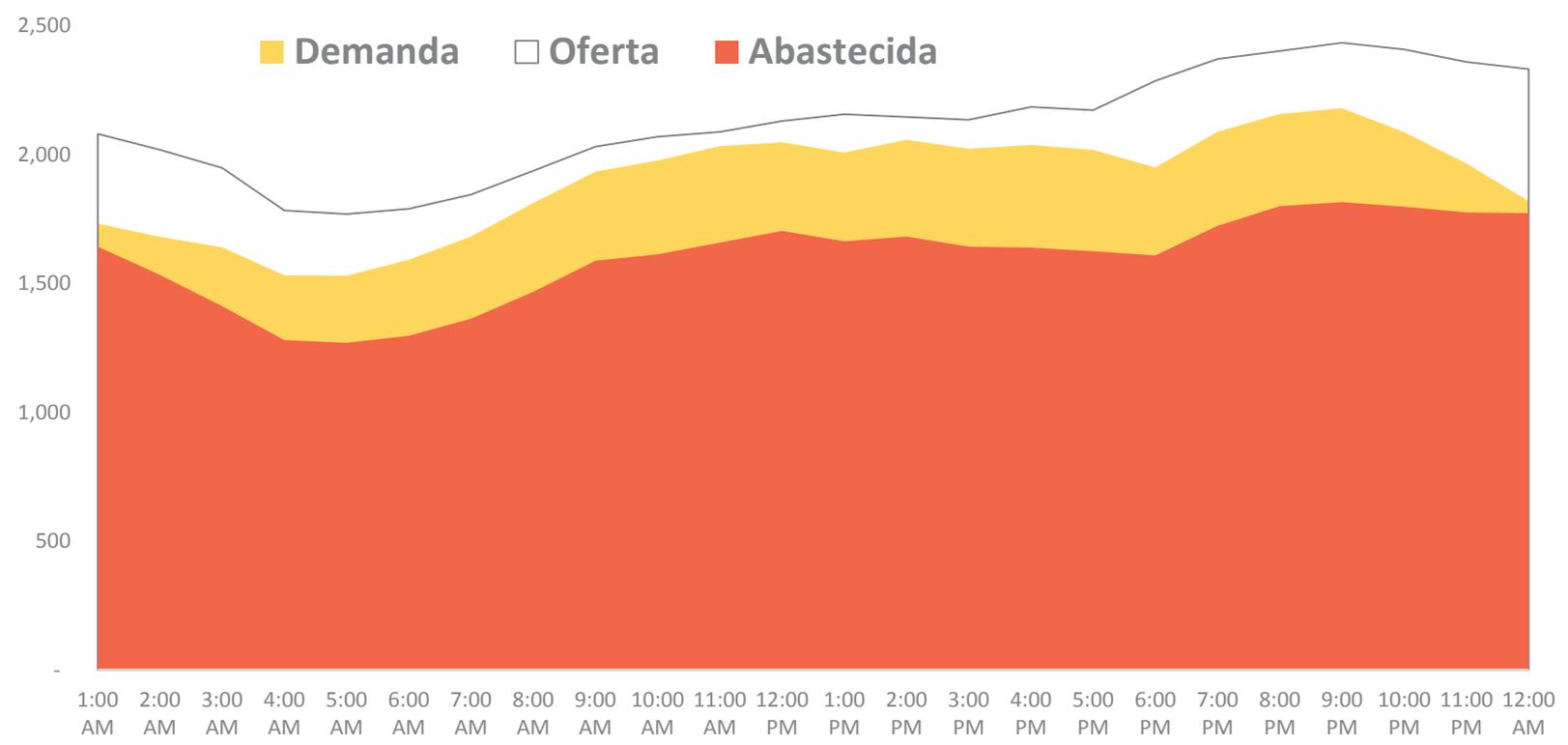
Costo marginal promedio de la energía
(US\$ Cents/Kwh)

Fuente: Banco Central de la República Dominicana

La Verdad detrás del Problema de Energía

Existe oferta suficiente. Pero abastecer la demanda aumenta el déficit

Abastecimiento de Energía Oferta Vs. Demanda (MWh, por hora)



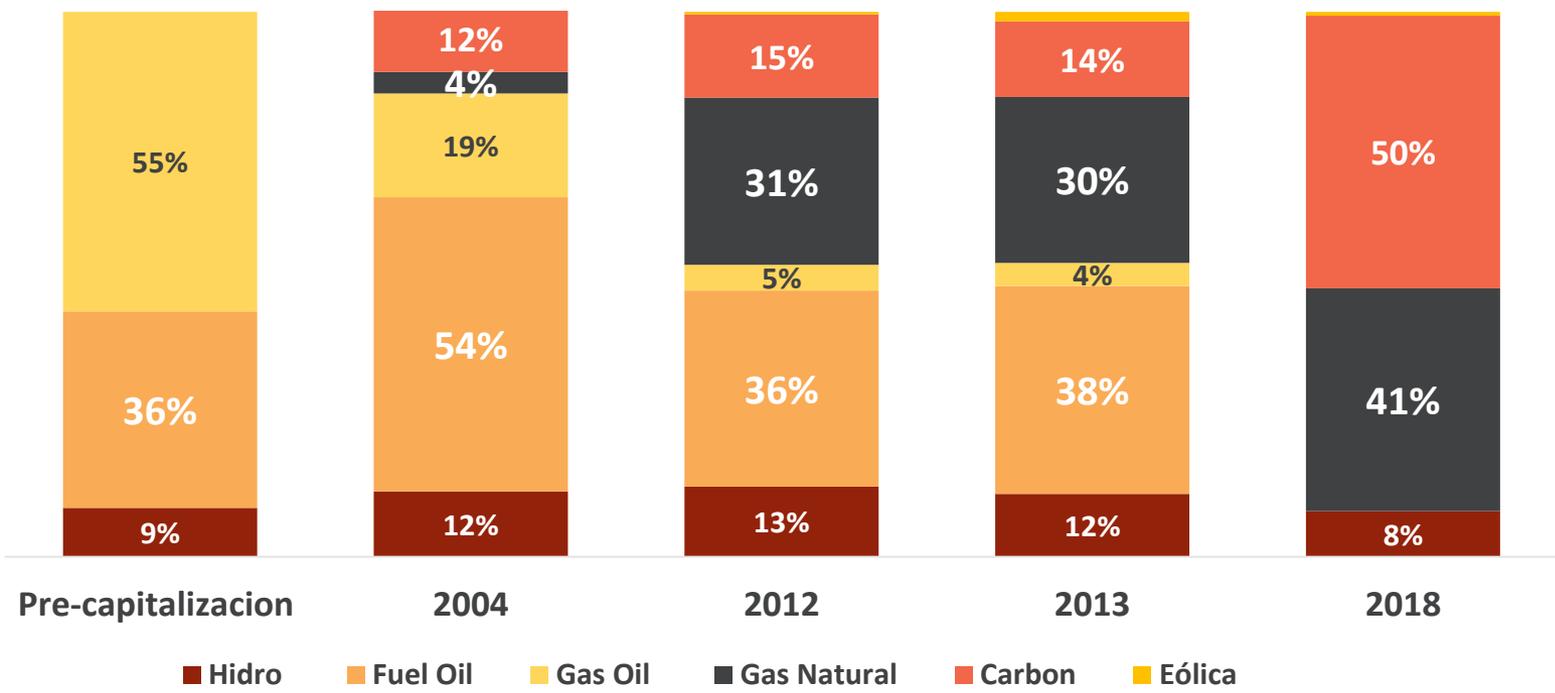
Fuente: Banco Central de la República Dominicana



La Verdad detrás del Problema de Energía

La reforma de finales de los 90's incentivó inversión en la generación, con cambios drásticos en la matriz. No ha pasado así en la distribución. Seguimos avanzado en ese sentido.

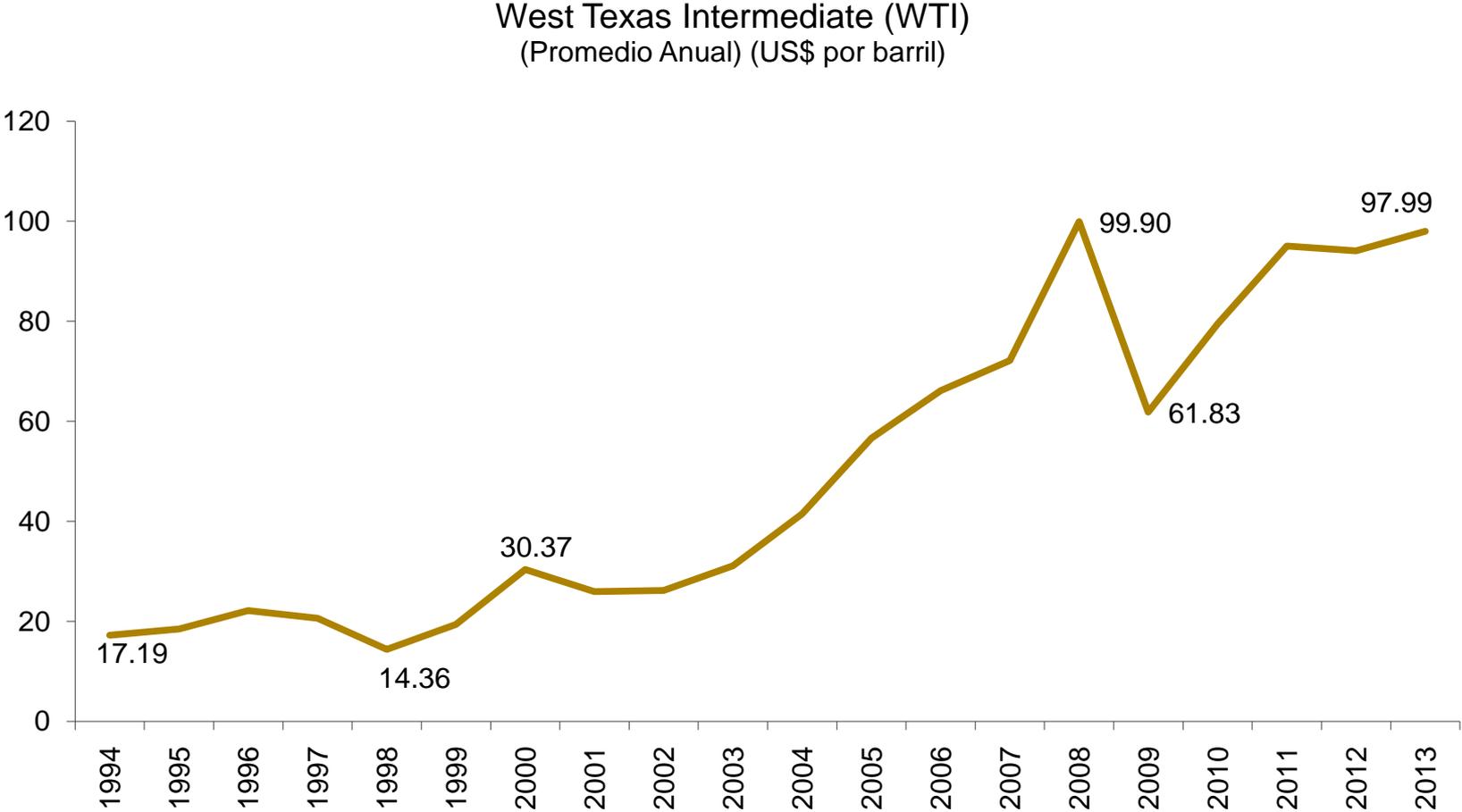
Generación Eléctrica Evolución de la Matriz de Generación (% Total Genrado)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

El Shock del Petróleo

También mitigado por el gobierno a través de subsidio y endeudamiento (Petrocaribe)

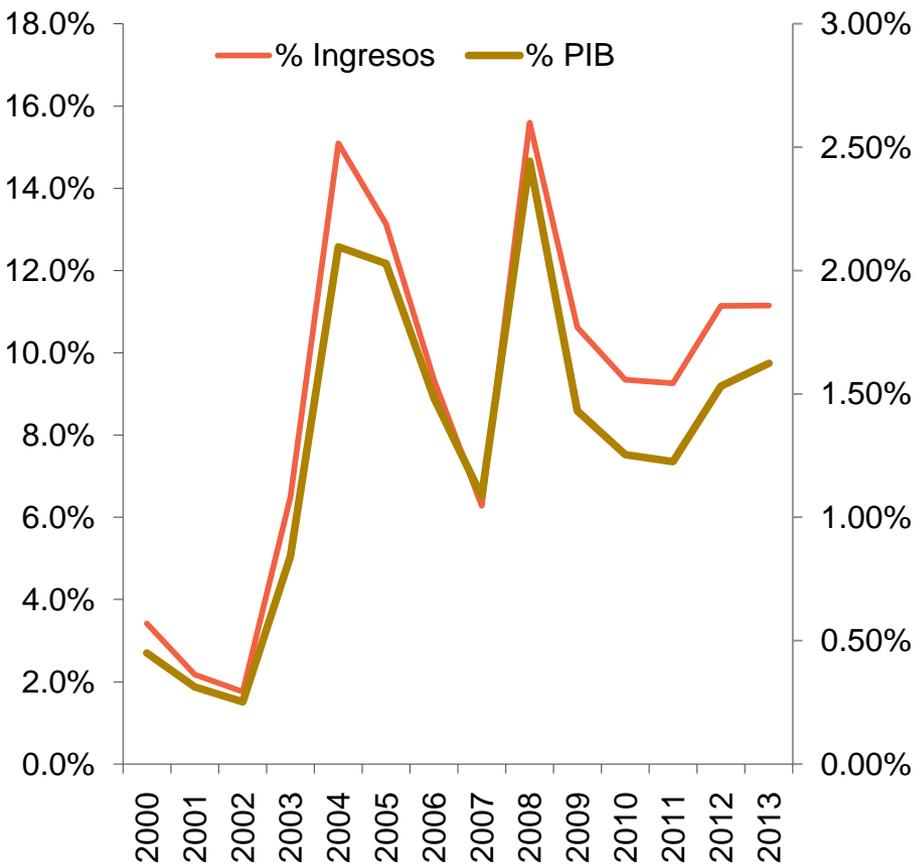


Fuente: Banco Central de la República Dominicana

Las Transferencias al Rescate

El gobierno ha implementado un política de gasto corriente agresiva ante la crisis (al inicio apoyada por el FMI, que se fue ante el no cumplimiento de acuerdos).

Transferencias Sector Eléctrico (Como % de los Ingresos Corrientes, % PIB)

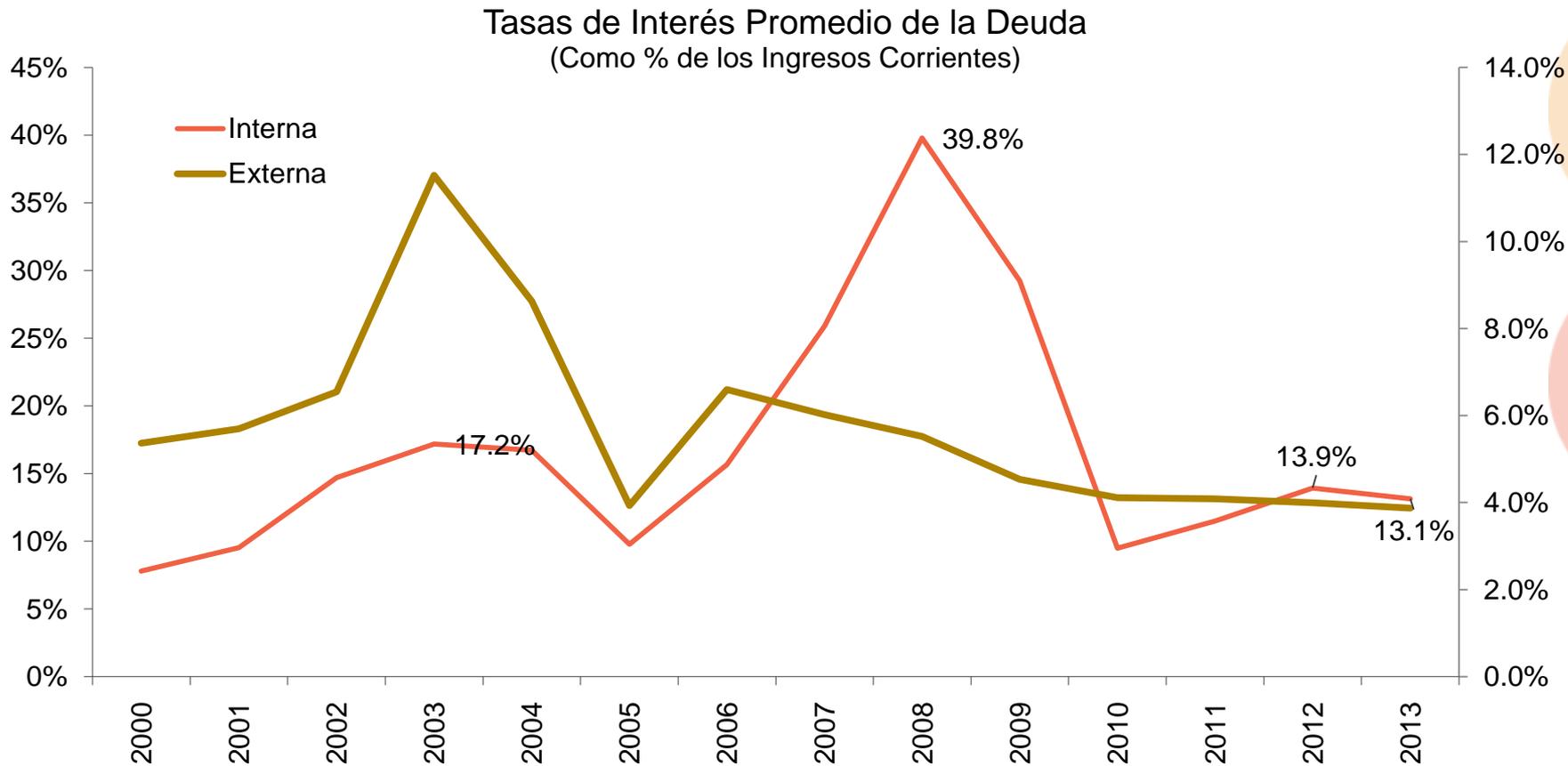


Transferencias Corrientes excluye Energía (Como % de los Ingresos Corrientes)



Un manejo adecuado del costo de la deuda

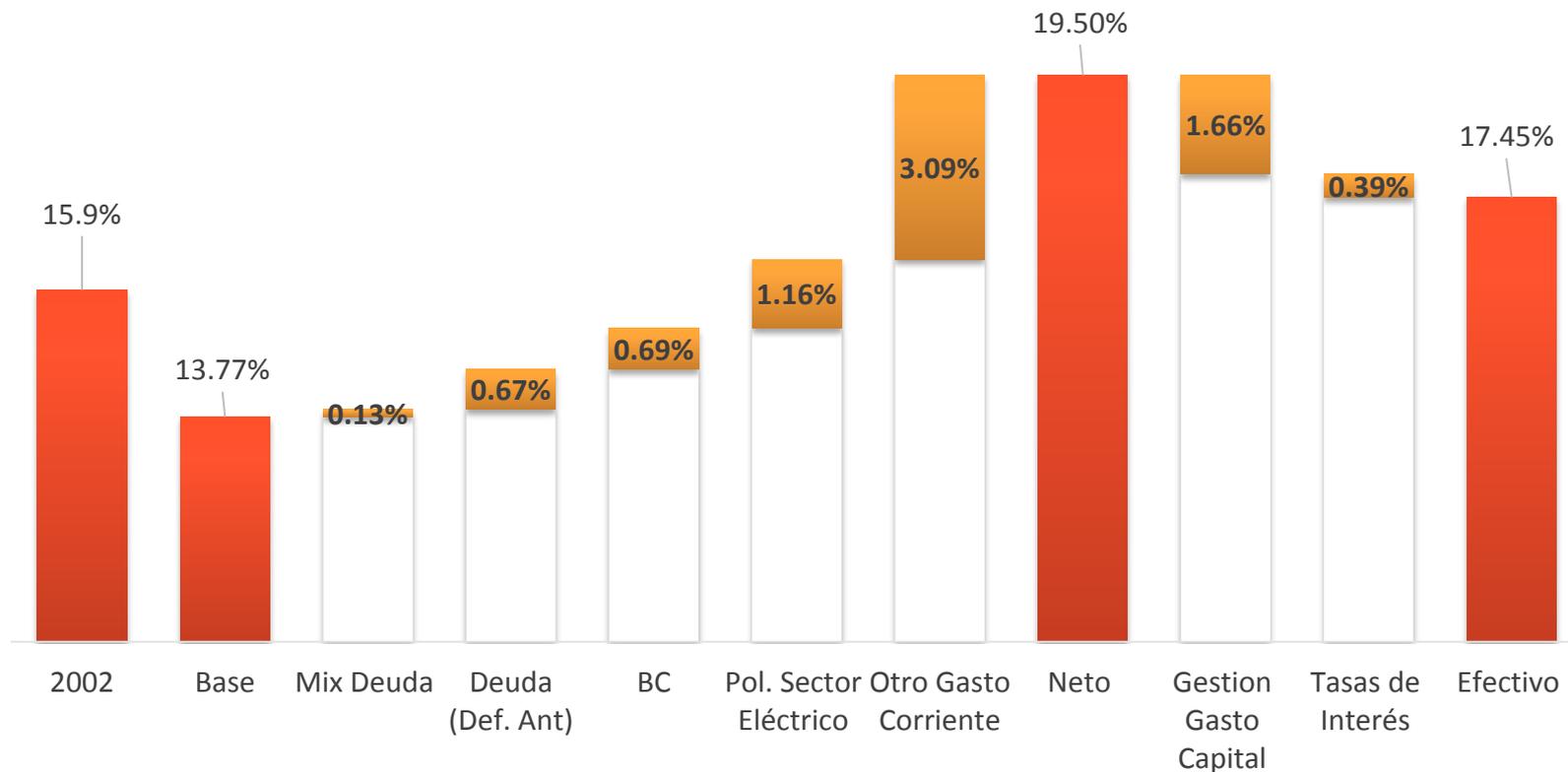
La crisis ha permitido acceder a menores tasas de interés e internamente el gobierno construyó la credibilidad necesaria.



Impacto en el gasto público

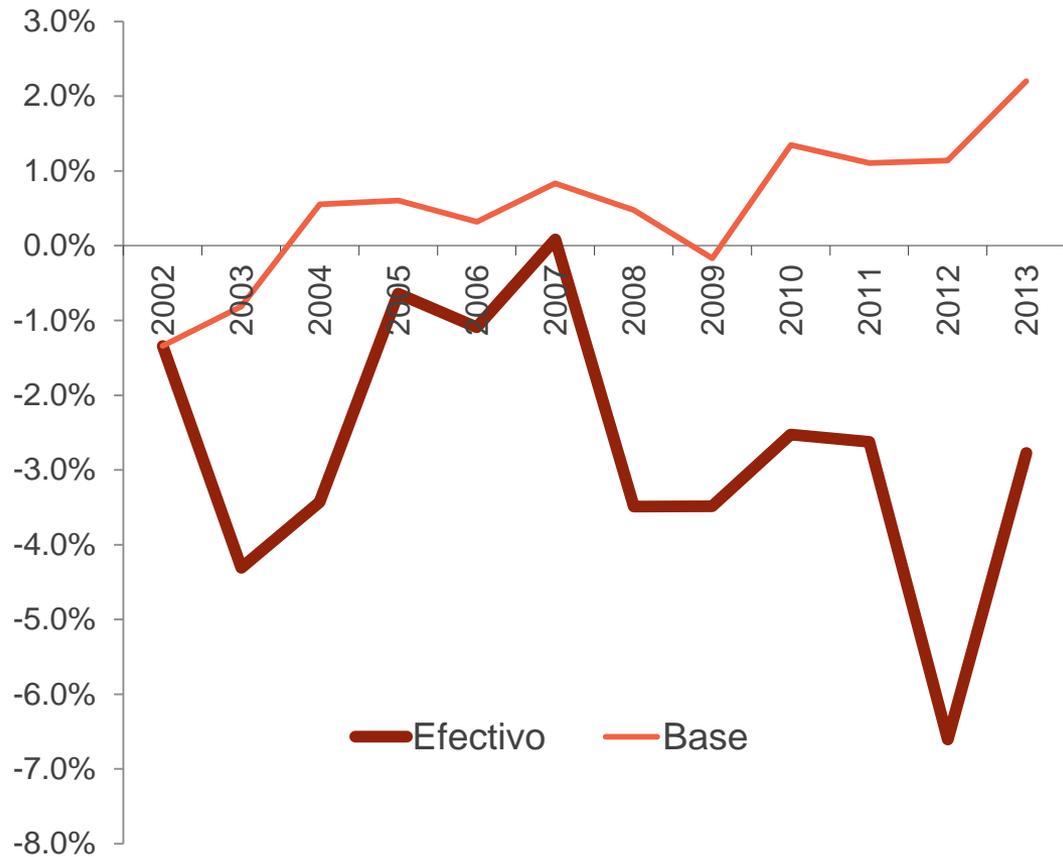
La política de gasto corriente en los déficits anteriores han conllevado un incremento fuerte del gasto y la reducción del gasto de capital.

Gasto Público (Como % del PIB)

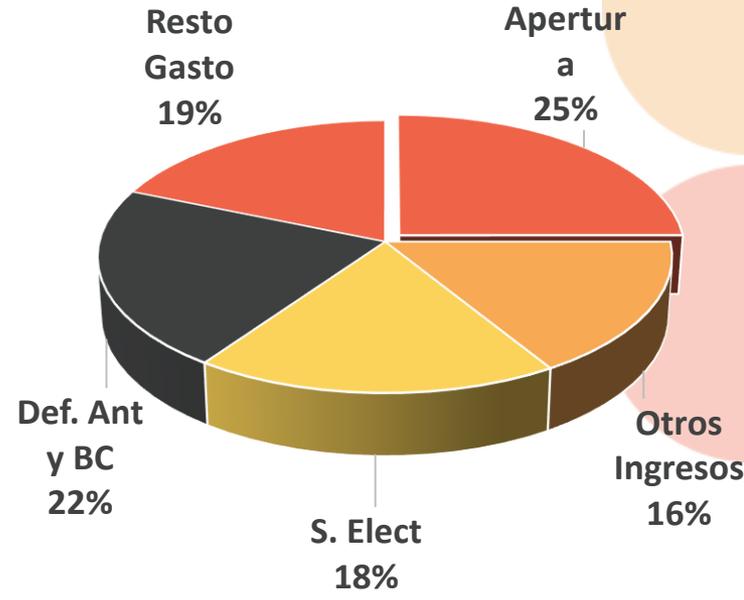


Reacción ante la crisis

Déficit Fiscal
(Como % del PIB)



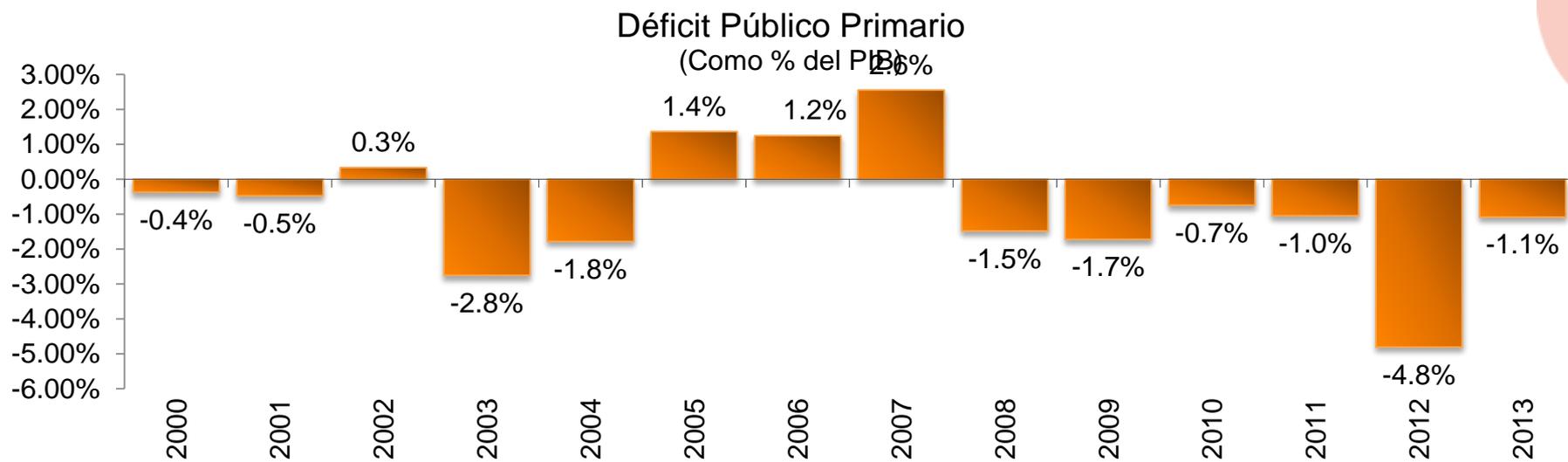
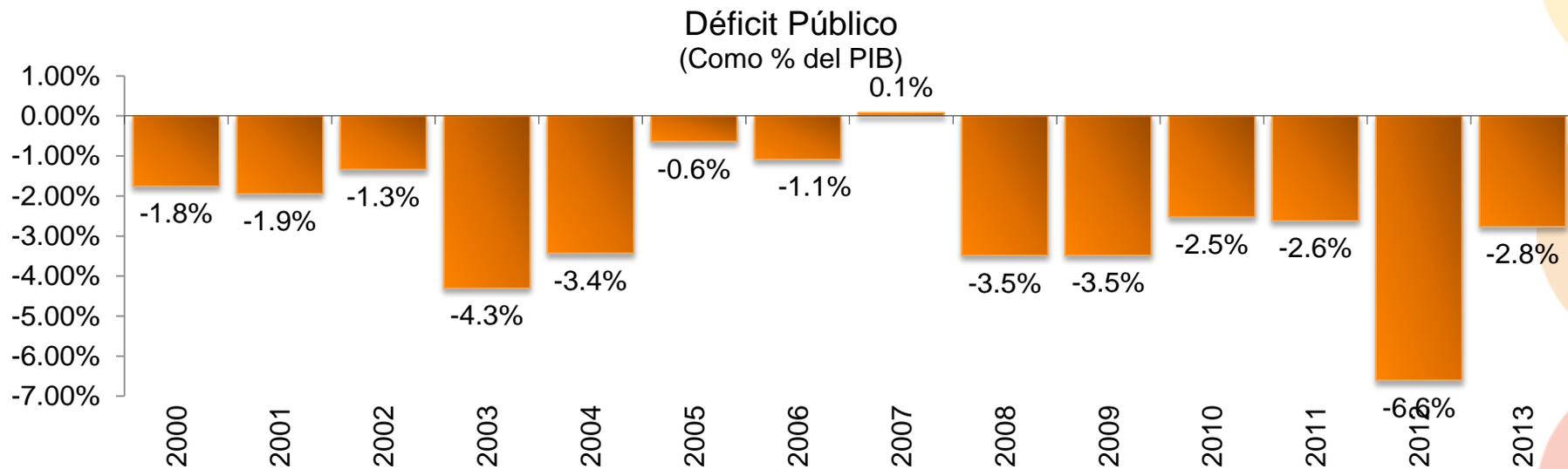
Elementos que explican la brecha



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

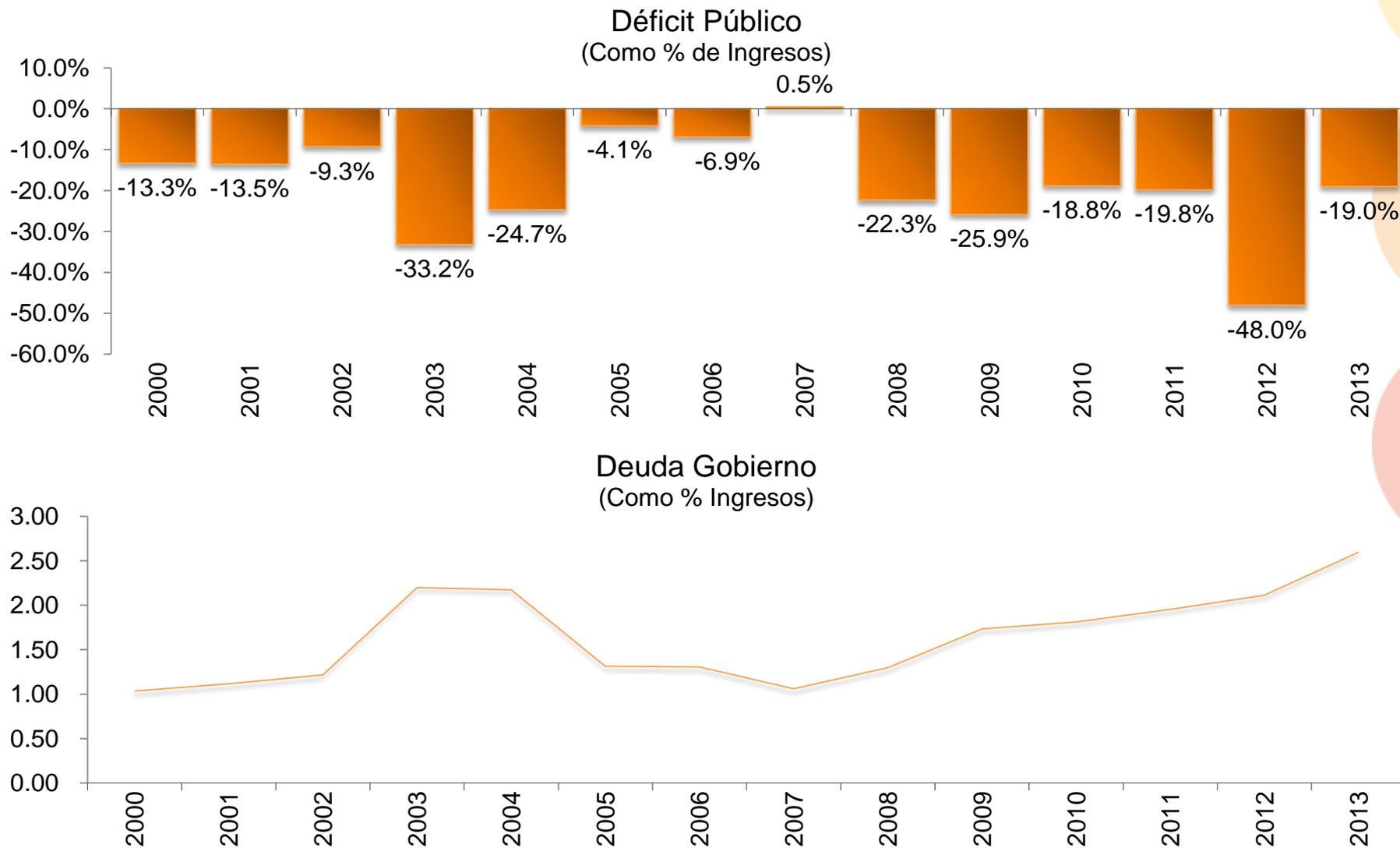
Mayor déficit fiscal

Inclusive antes de impuestos.



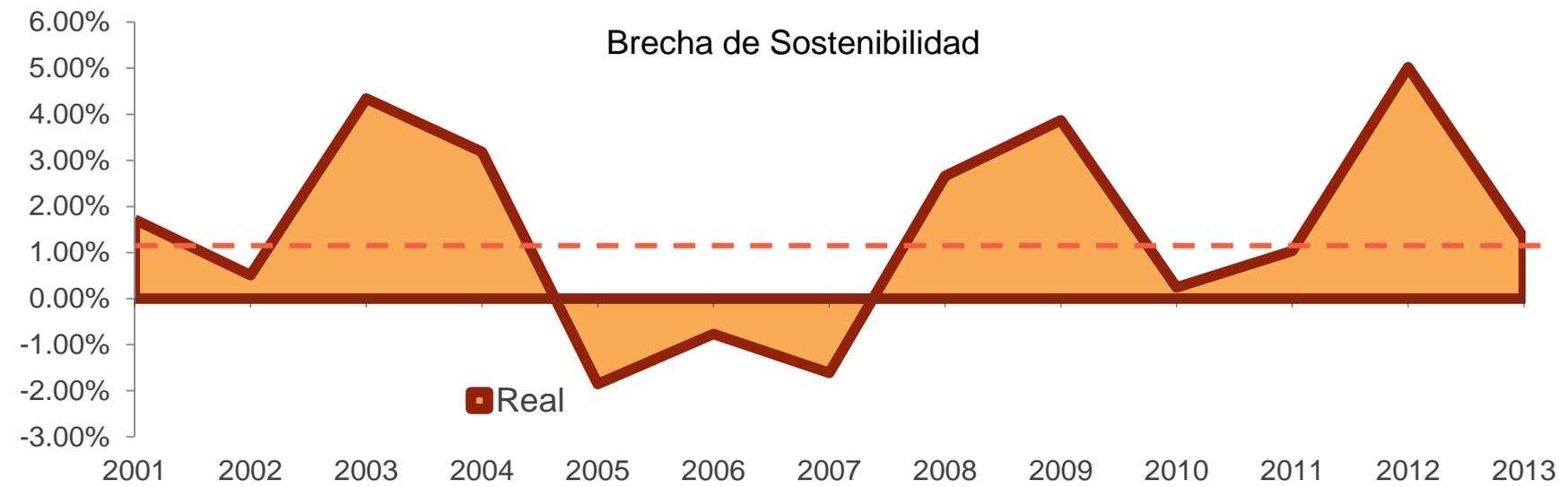
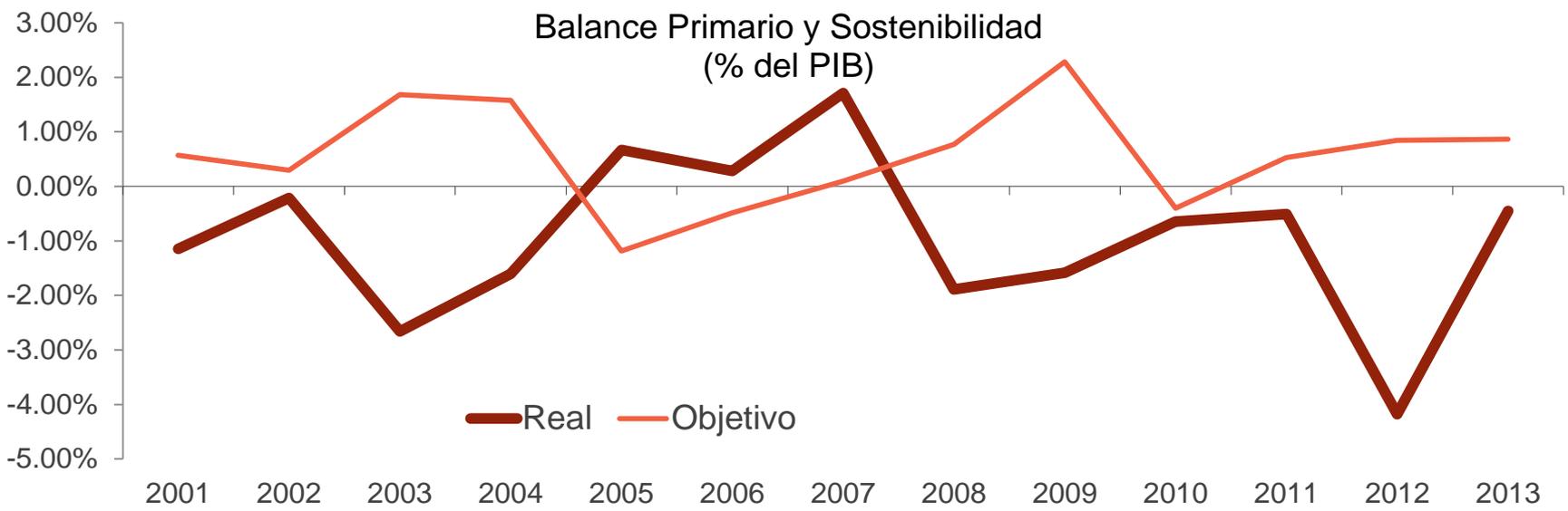
Incremento de la carga de la deuda

La deuda es mas del 2.5 veces los ingresos anuales



Más allá de la sostenibilidad

El balance primario está muy por debajo de lo que nos permite el crecimiento y las tasas de interés



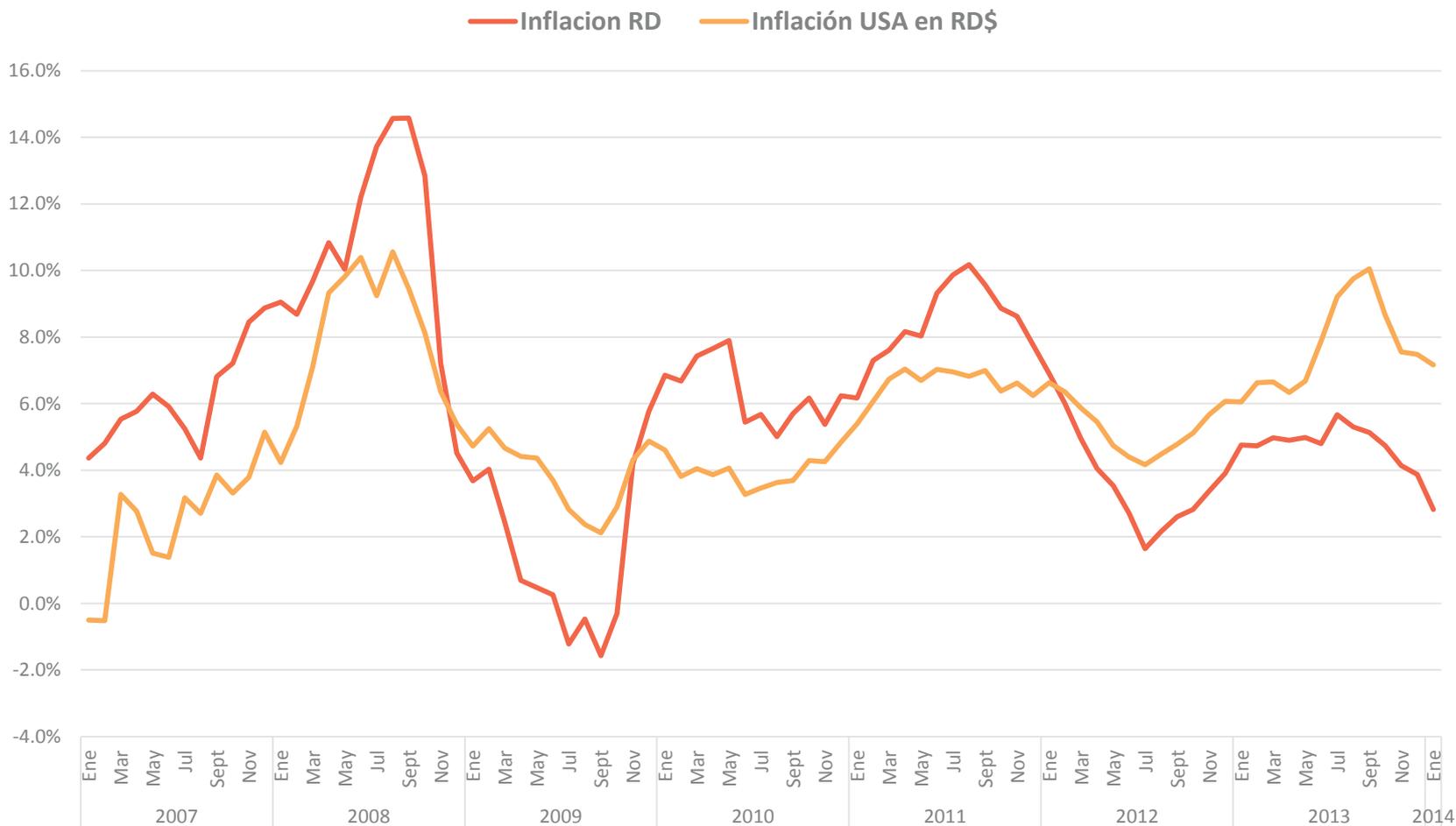
Fuente: Banco Central de la República Dominicana

CONTENIDO

- ✓ Tendencias recientes
- **Análisis de Fundamentos: ¿Dónde están los Riesgos?**
 - ✓ Sostenibilidad de las finanzas públicas
 - **Precios relativos**
 - Generación de divisas
 - Estructura sectorial del crecimiento: Análisis de portafolio
- Oportunidades a futuro
- Perspectivas

Inflaciones Comparadas

Nuestra inflación era mayor que la inflación de Estados Unidos puesta en pesos. Importaciones baratas. La política de flexibilización ha cambiado esta tendencia.



Fuente: Banco Central de la República Dominicana



Precios relevantes de la economía

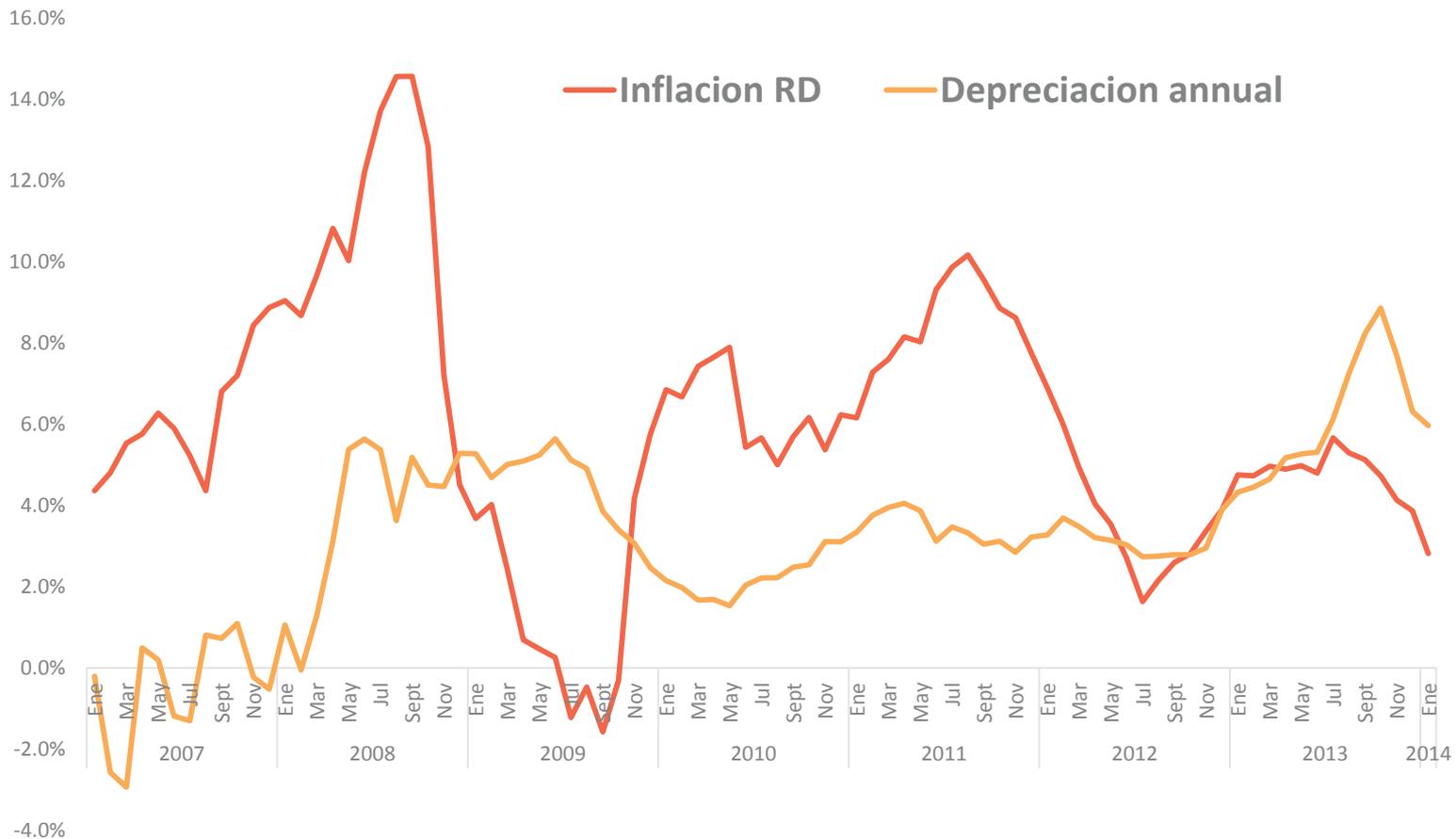
Brecha de Precios Internos y Externos



Una política cambiaria (que también subsidiaba)

La inflación interna era mucho mayor a la depreciación. Esto se ha ido ajustando.

Comparativo de inflación y depreciación del tipo de cambio RD



Fuente: Banco Central de la República Dominicana



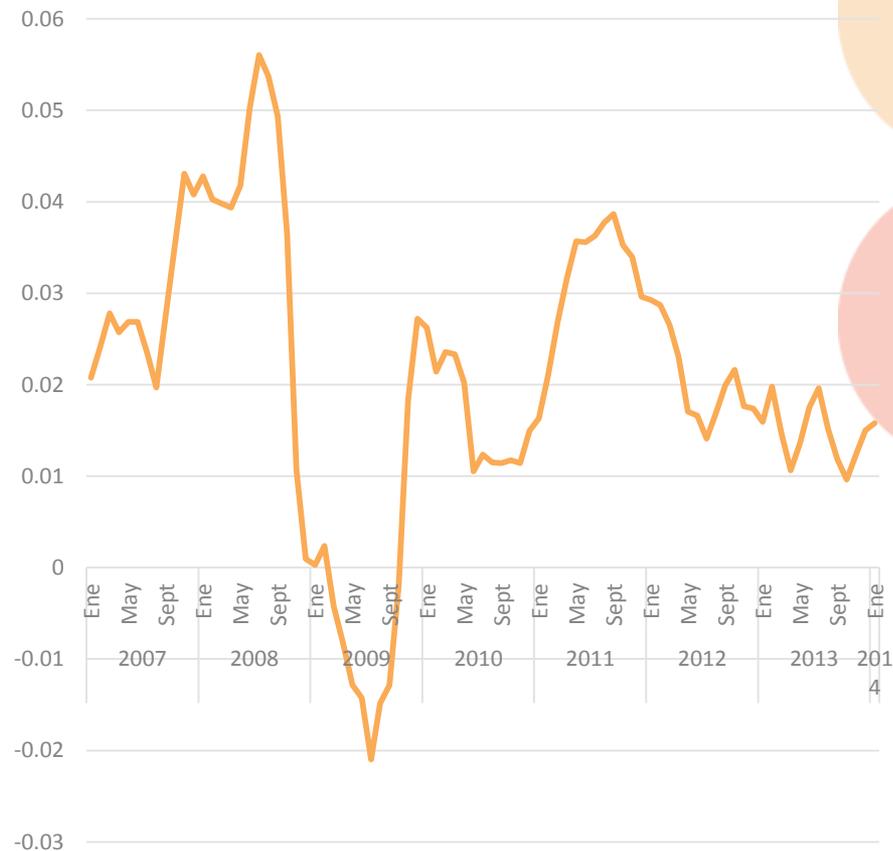
Exportaciones poco atractivas

Los precios de la producción industrial externa se ajustaban más lento que el de nuestro precio interno para vender.

Precio Relativo
(Tipo de Cambio Real)



Indice de Precio al Productor USA
(Cambio % 12 meses)



Más para obtener lo mismo

Adicionalmente nuestras exportaciones perdían capacidad de compra

Índice de Términos de Intercambio (Precio Exportaciones / Precio Importaciones)

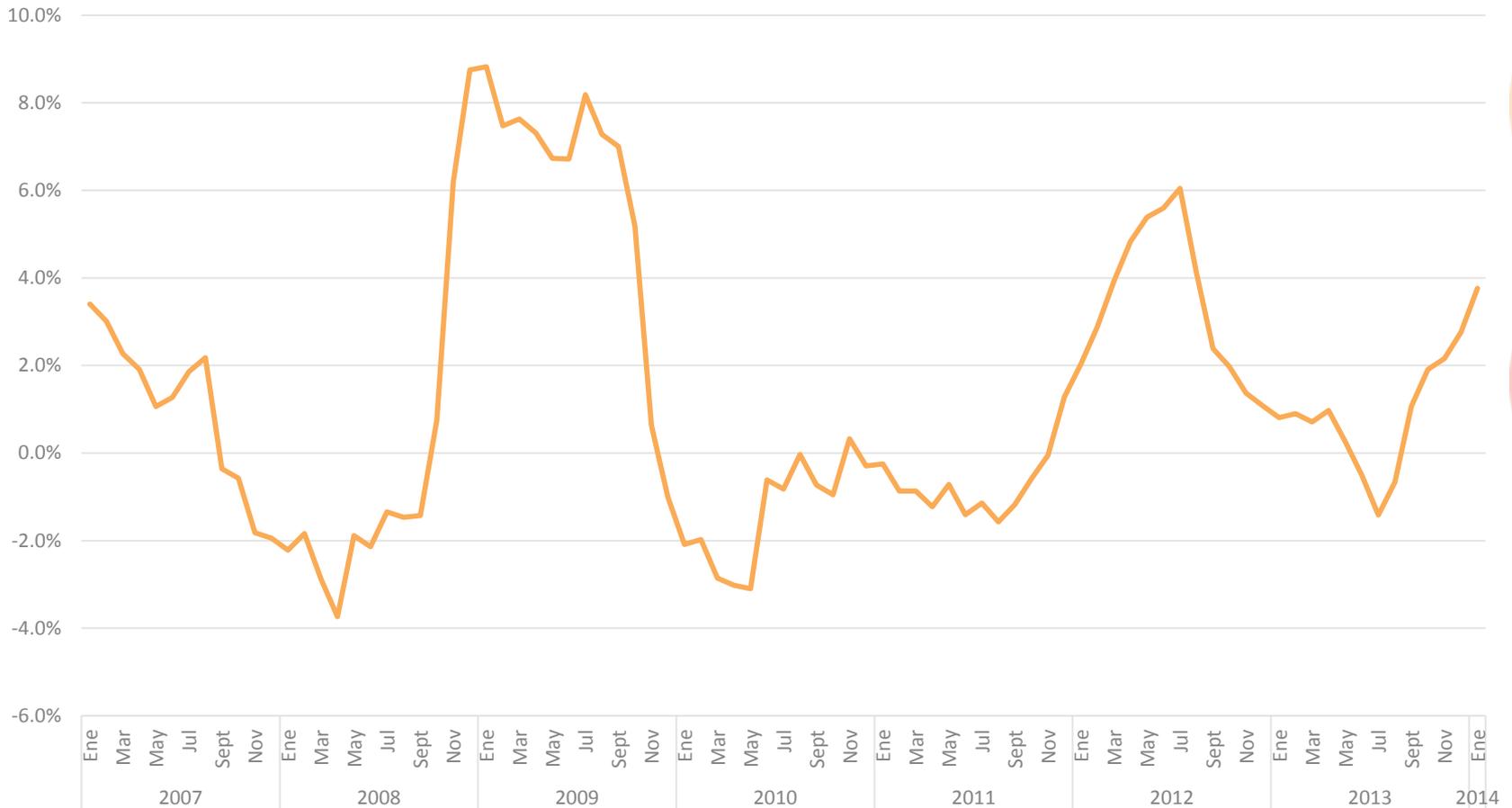


Fuente: Index Mundi

Precios relevantes de la economía

La tasa de interés real respondía a las necesidades de crecimiento vs. devaluación. Alta volatilidad, ha permitido en parte el desarrollo del Mercado de valores. Es cada vez más sensible.

Tasa de Interés Real



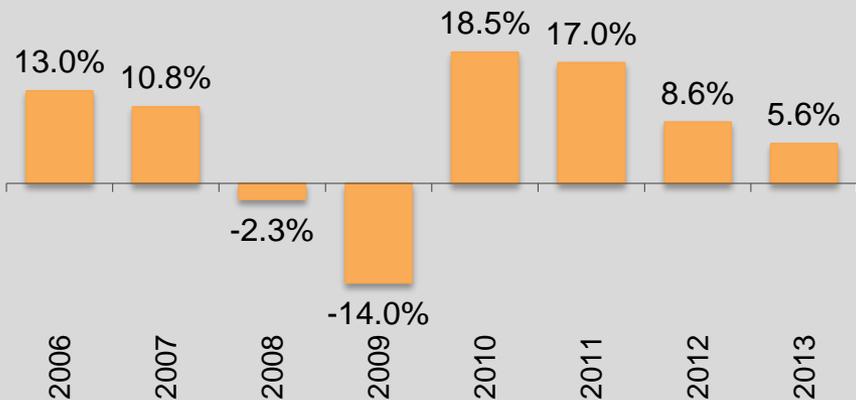
CONTENIDO

- ✓ Tendencias recientes
- **Análisis de fundamentos: ¿Dónde están los Riesgos?**
 - ✓ Sostenibilidad de las finanzas públicas
 - ✓ Precios relativos
 - **Generación de divisas**
 - Estructura sectorial del crecimiento: Análisis de portafolio
- Oportunidades a futuro
- Perspectivas

Fuente de Divisas y Crecimiento – Crecimiento US\$

Nuestras fuentes de generación de divisas parecen agotadas

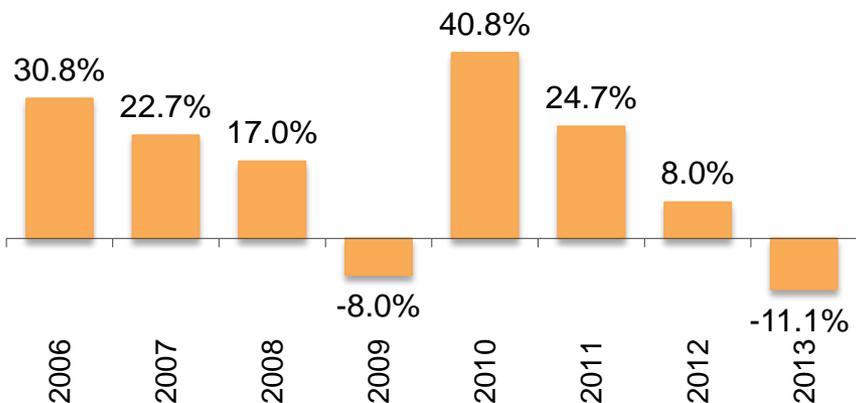
Crecimiento de Exportaciones Netas* (Bienes y Servicios)



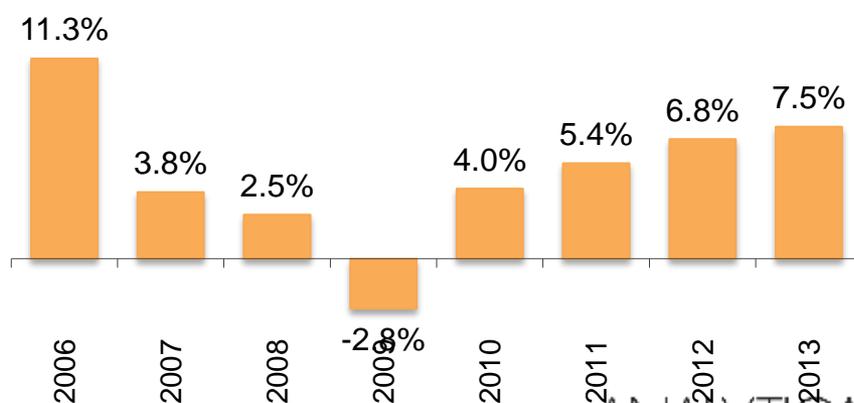
Exportaciones Netas Zonas Francas



Exportaciones Otros Bienes y Servicios No Mineros



Exportaciones Turismo

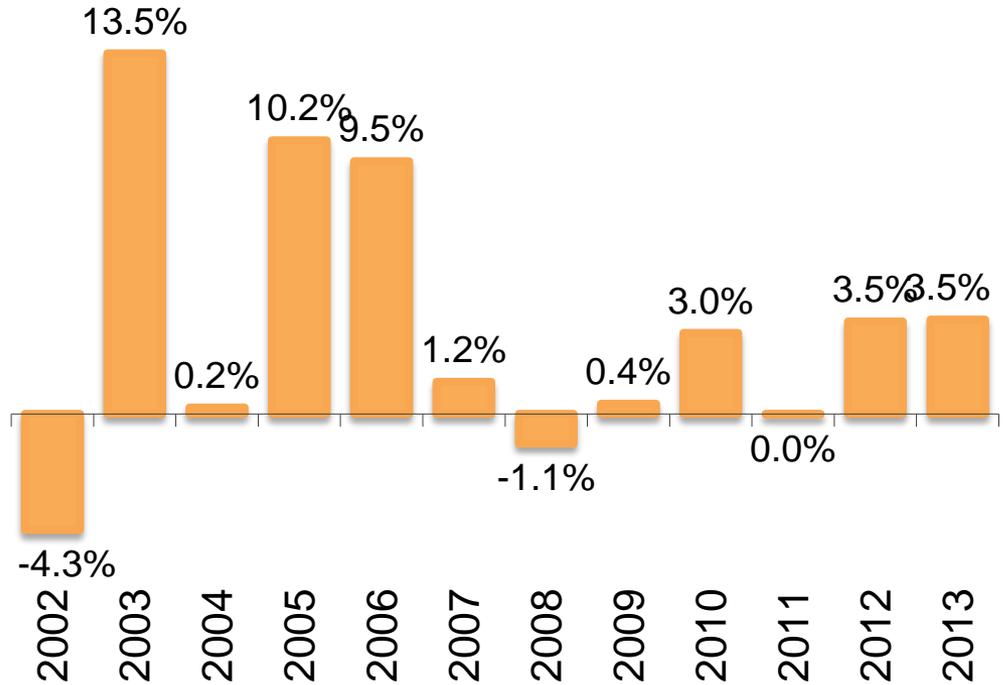


* Excluye Petróleo

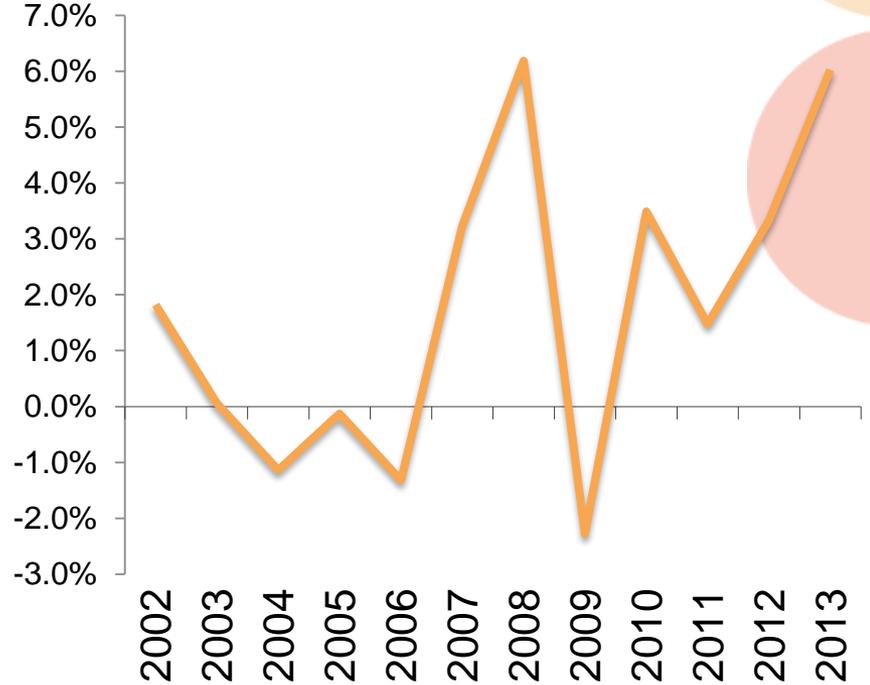
Turismo – Crecimiento Visitas Efectivas

Cuando tomamos en cuenta el total de días de estadía de los extranjeros, la visión del turismo es muy diferente.

Total del Tiempo de Visita de Extranjeros (Crecimiento del día de visitas)



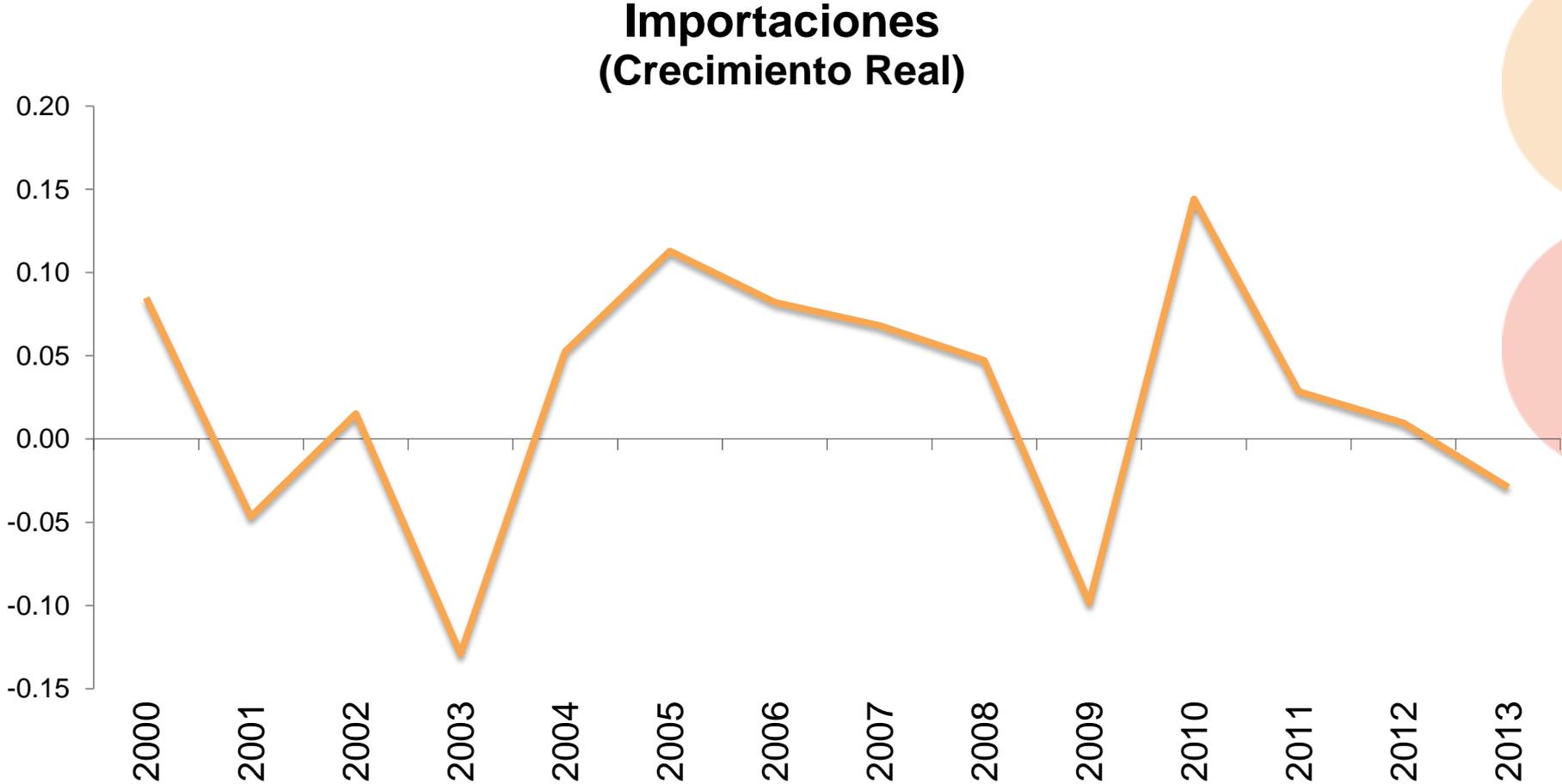
Crecimiento del Gasto Promedio por Estadía



Fuente: Index Mundi

Riesgos – Para Observar

Las importaciones crecían fuertemente. Pero el ajuste cambiario y la crisis han reducido su crecimiento.

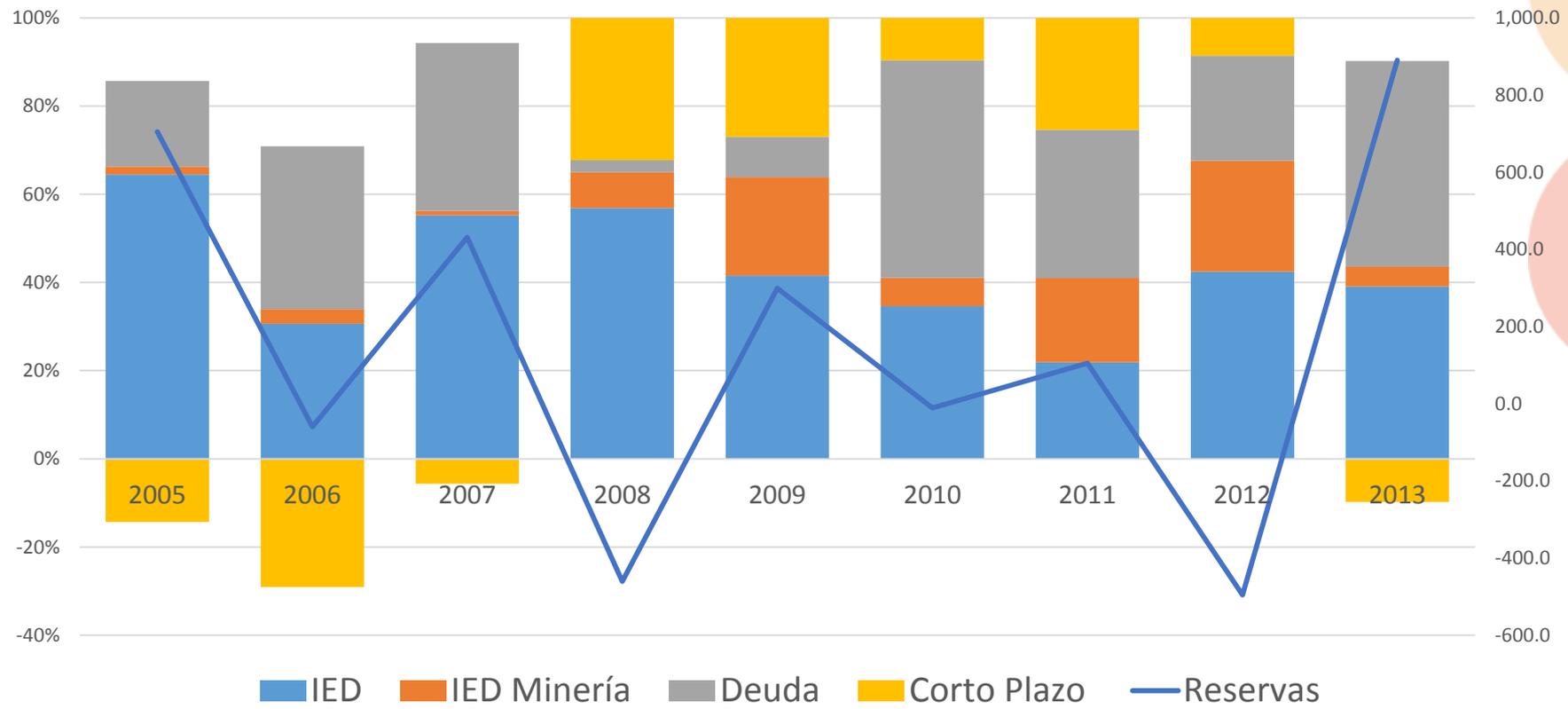


Fuente: Index Mundi

El Flujo de Capitales

El ahorro externo (Financiamiento) ha llegado principalmente como deuda y capitales de corto plazo

Flujo Capitales y RIN (Distribución del Aporte)

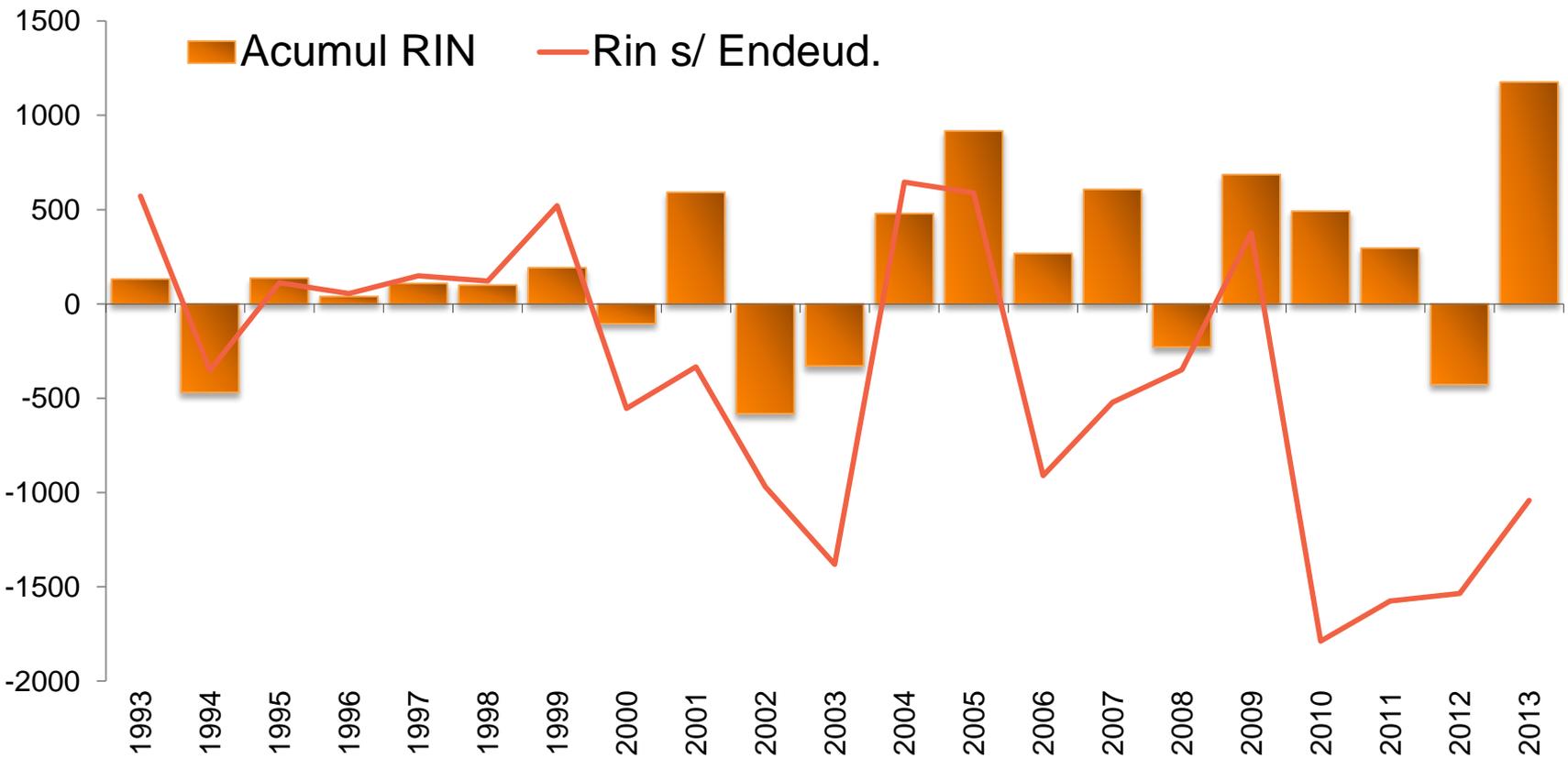


Fuente: Banco Central de la República Dominicana

Acumulación de Reservas Internacionales

A diferencia de finales de los 90's, sin esta deuda no era posible acumular RIN

EN US\$ Millones



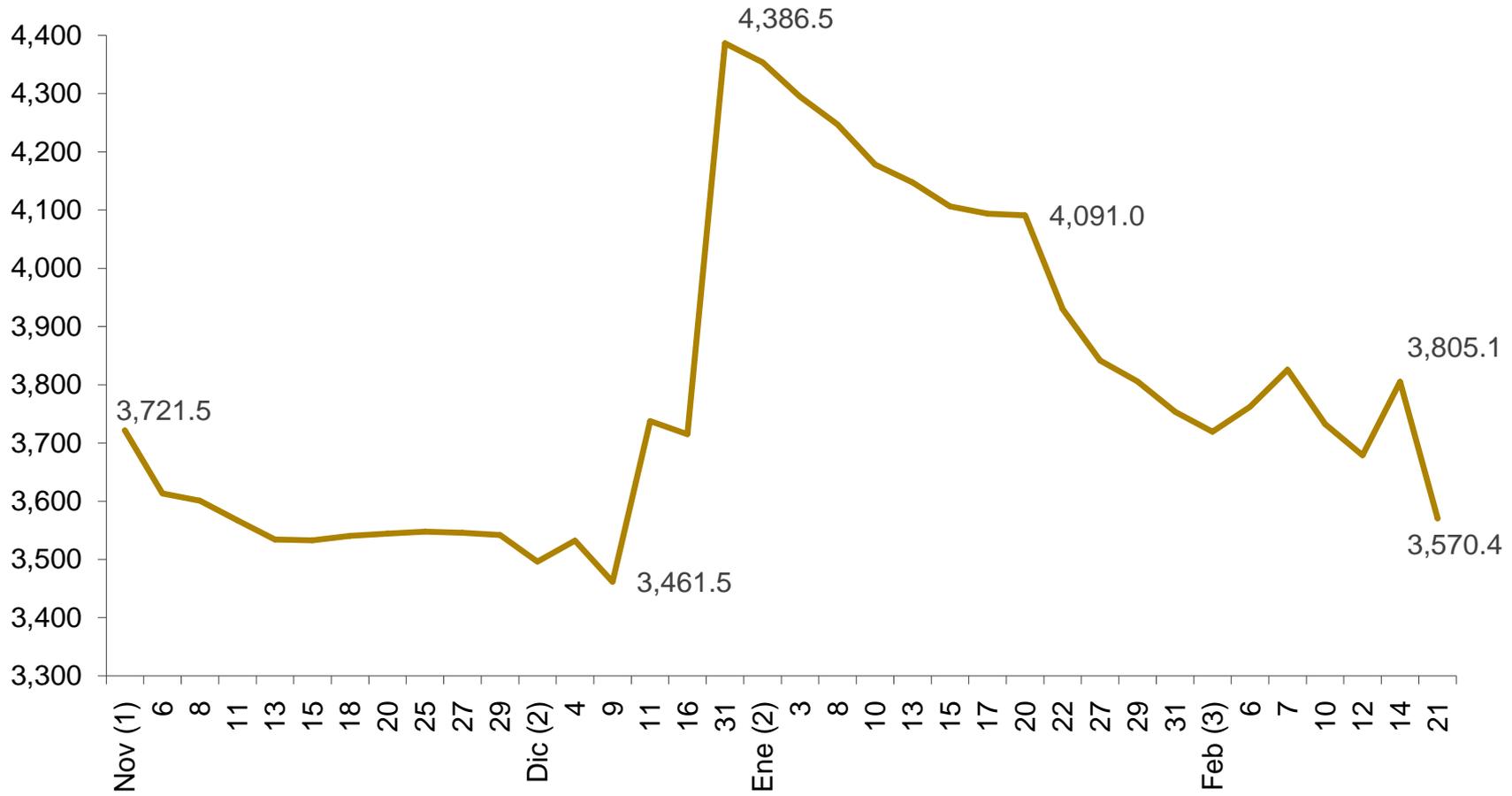
Fuente: Banco Central de la República Dominicana



Acumulación de Reservas Internacionales

Pero sin exportaciones ni IED es cada vez más difícil

Reservas Internacionales Netas del Banco Central
(en millones US\$)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana



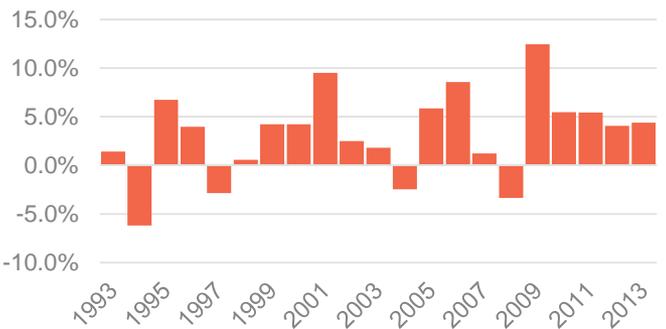
CONTENIDO

- ✓ Tendencias recientes
- **Análisis de fundamentos: ¿Dónde están los Riesgos?**
 - ✓ Sostenibilidad de las finanzas públicas
 - ✓ Precios relativos
 - ✓ Generación de divisas
 - **Estructura sectorial del crecimiento: Análisis de portafolio**
- Oportunidades a futuro
- Perspectivas

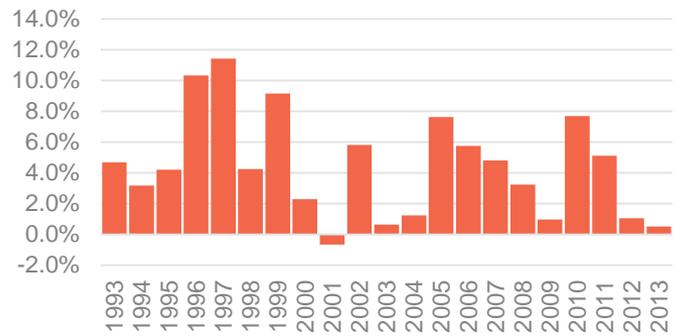
Crecimiento sectorial

Todos los sectores impactados. Sobre todo los productivos

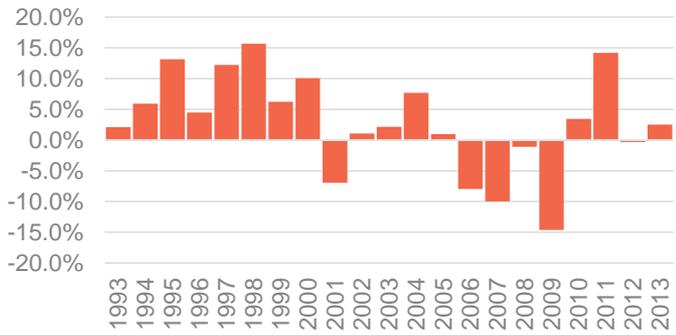
Agropecuario



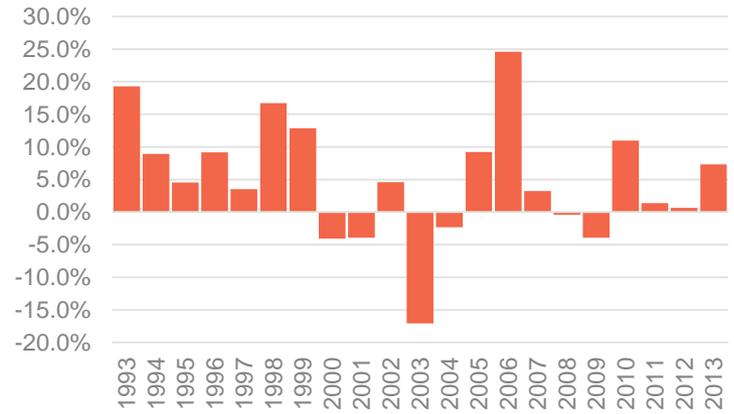
Manufactura Local



Zonas Francas



Construcción



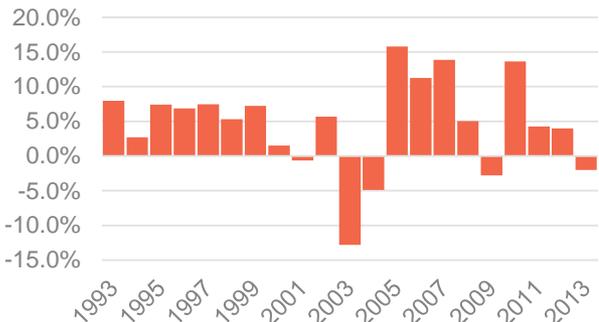
Fuente: Banco Central de la República Dominicana



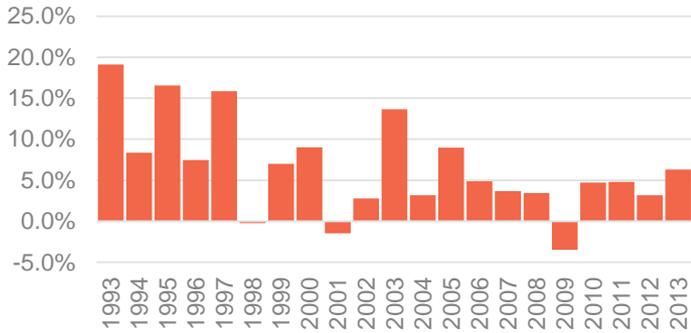
Crecimiento Sectorial

Un modelo que prioriza servicios

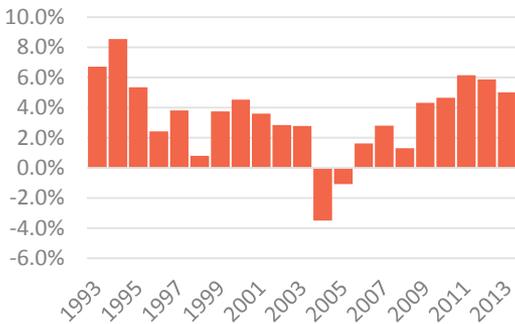
Comercio



Hoteles, Bares y Restaurantes



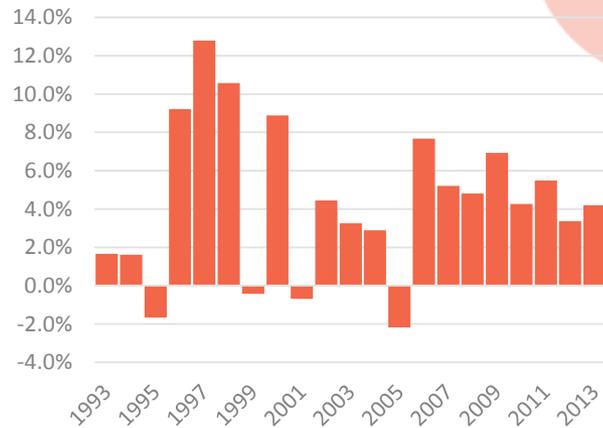
Salud



Intermediación Financiera, Seguros y Actividades Conexas



Otras Actividades de Servicios

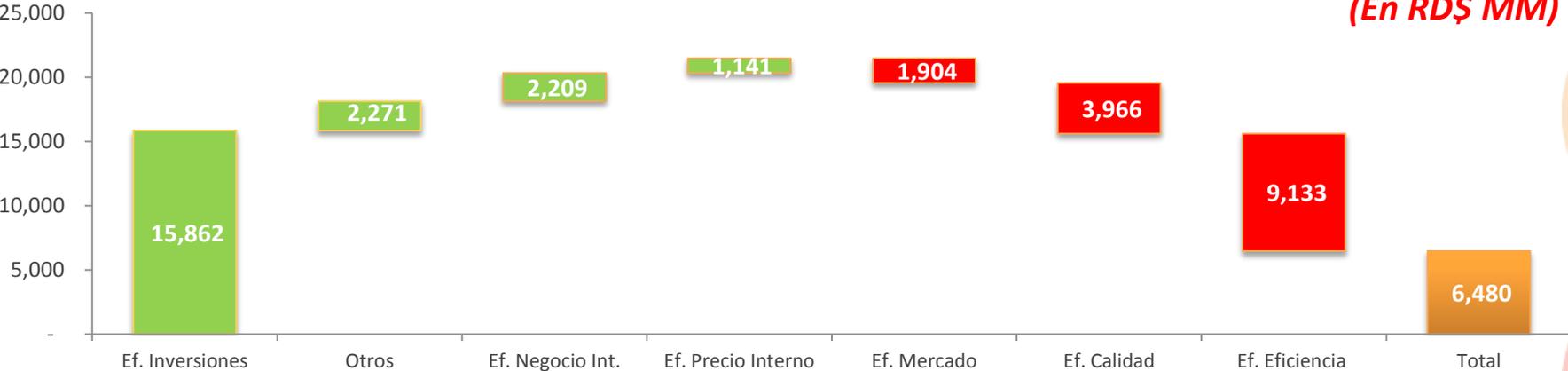


Fuente: Banco Central de la República Dominicana

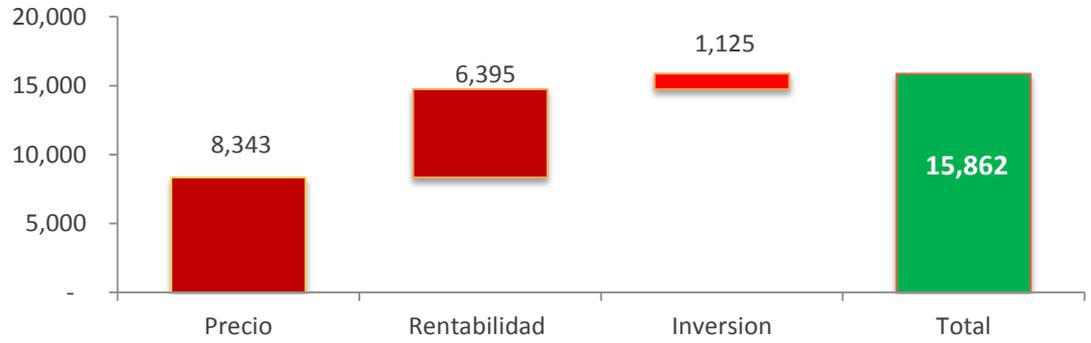
Un sector financiero que refleja actividad Gobierno

Gran parte de las ganancias vienen del área de tesorería

Cambio en la Rentabilidad (En RD\$ MM)



Efecto Inversiones



Ingresos por Inversiones (% del Total de Ingresos)

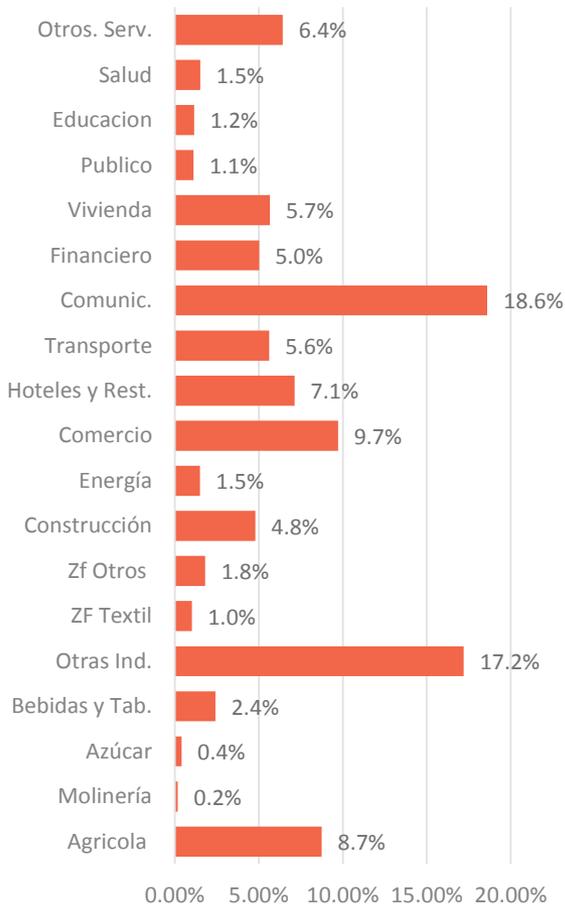


Fuente: Banco Central de la República Dominicana

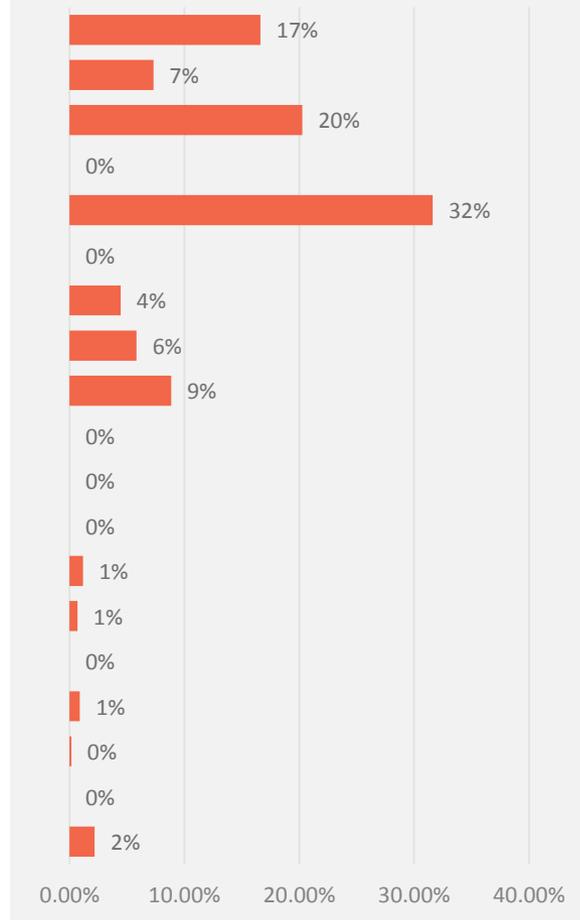
¿Un Portafolio Diversificado?

El modelo lleva a seguir apostando a servicios. Algunos sectores atractivos: Salud, Transporte.

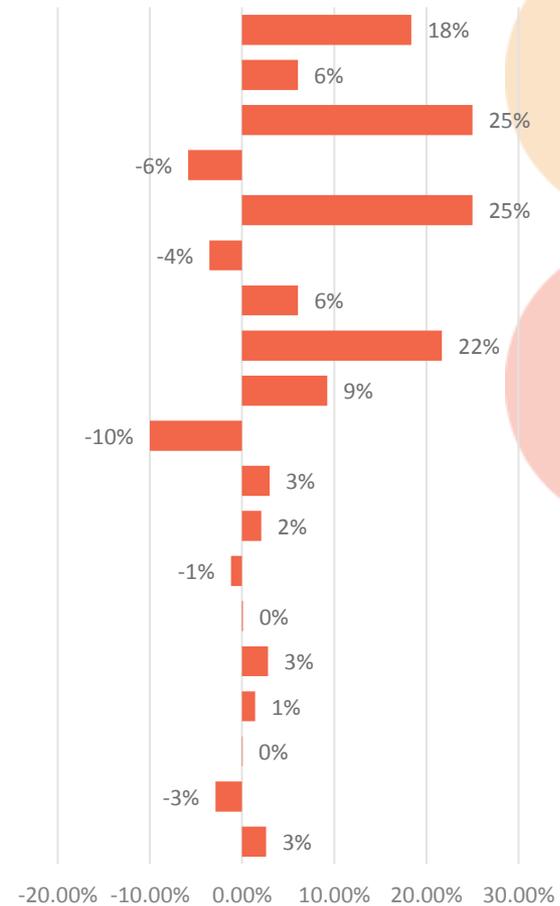
Actual



Con restricción



Sin Restricción

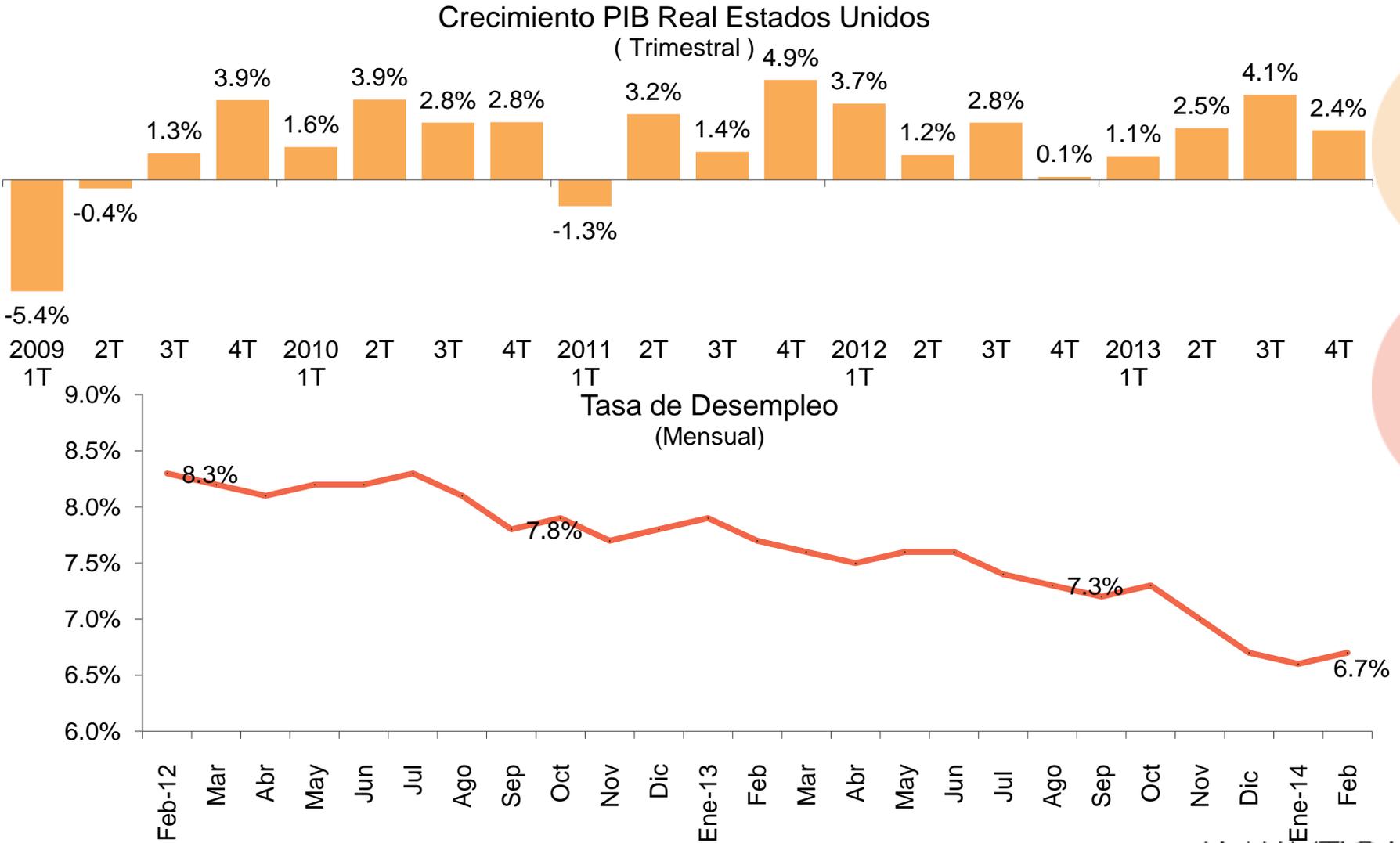


CONTENIDO

- ✓ Tendencias recientes
- Análisis de fundamentos: ¿Dónde están los riesgos?
 - Sostenibilidad de las finanzas públicas
 - Precios relativos
 - Generación de divisas
 - Estructura sectorial del crecimiento: Análisis de portafolio
- **Oportunidades a futuro**
- Perspectivas

Entorno internacional

Estados Unidos parece recuperarse

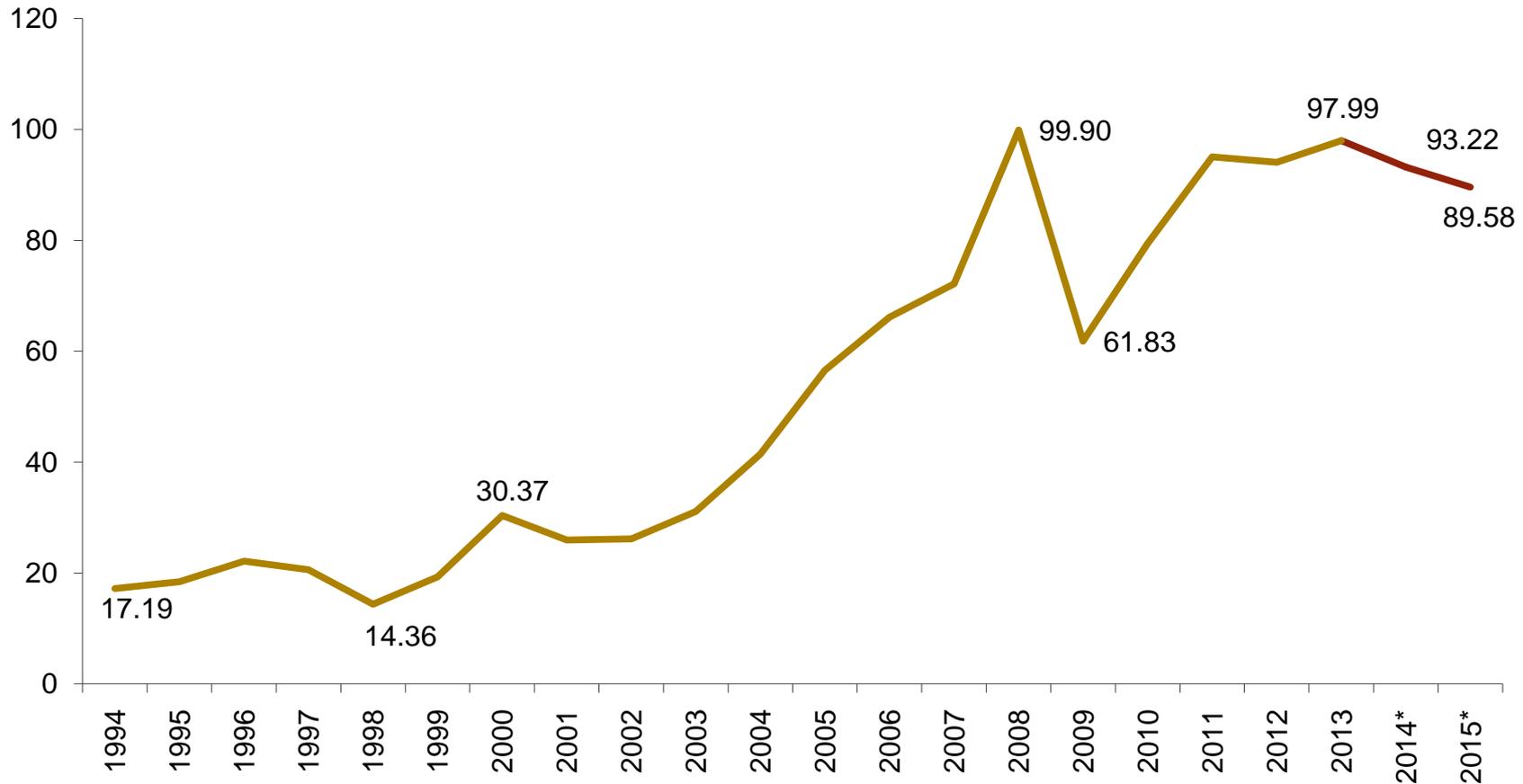


Fuente: Fondo Monetario Internacional

Entorno internacional

Los precios del petróleo con perspectiva a la baja

West Texas Intermediate (WTI)
(Promedio Anual) (US\$ por barril)

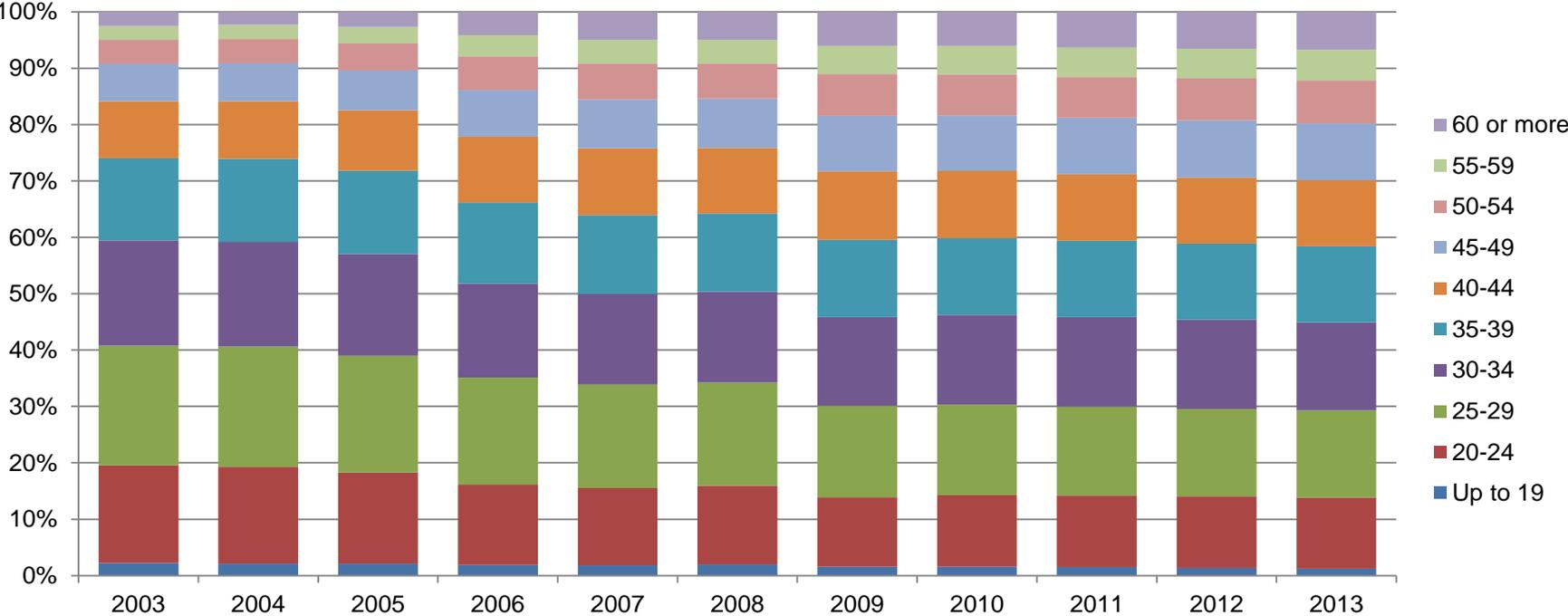


Fuente: Fondo Monetario Internacional

Oportunidades – Ahorro voluntario

La reforma de la seguridad social trajo un ahorro voluntario y todavía es joven. Esto representa una oportunidad para financiamiento del sector productivo.

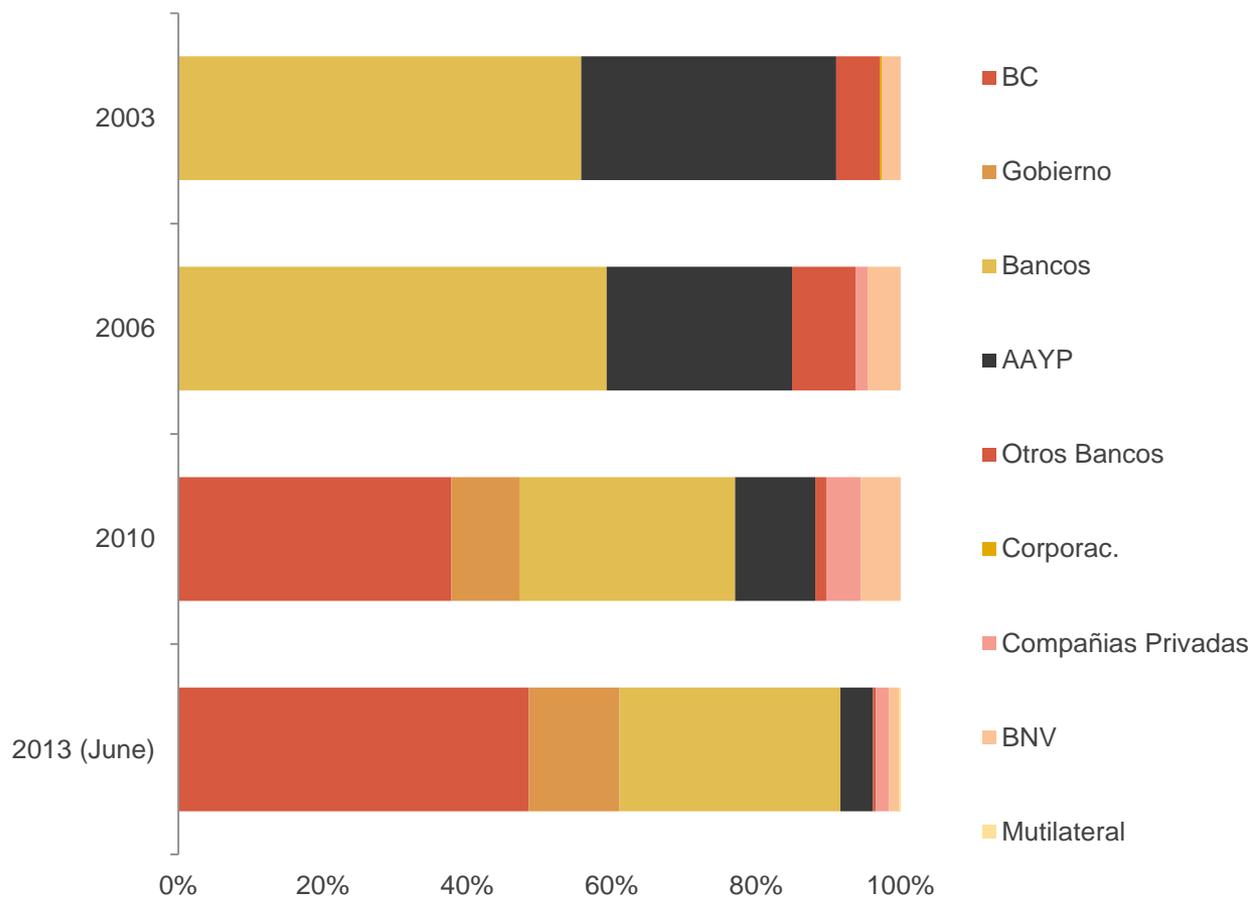
Cotizantes en el Sistema de Seguridad Social (Por Rango de Edad)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

Riesgo: ¿Dónde invierten las AFP?

A diferencia de finales de los 90's, sin esta deuda no era posible acumular RIN



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

Temas Relevantes

- Es importante volver al círculo virtuoso del crecimiento, el cual se logra con:
 - Mayor Inversión
 - Mejoras en productividad
- Para incrementar la inversión se necesitan reformas sectoriales y estabilidad macroeconómica (precios relativos adecuados)
- Para incrementar la productividad es necesario invertir en capital humano para el crecimiento (Reforma de la educación técnica y vocacional)
- La estabilidad macroeconómica requiere un sector público sano. La reforma fiscal que incremente la formalidad es crítica para esto.
- Reformas al mercado de capitales, que permitan su desarrollo y viabilice la profundidad financiera.

CONTENIDO

- ✓ Tendencias recientes
- Análisis de fundamentos: ¿Dónde están los Riesgos?
 - Sostenibilidad de las finanzas públicas
 - Precios relativos
 - Generación de divisas
 - Estructura sectorial del crecimiento: Análisis de portafolio
- ✓ Oportunidades a futuro
- **Perspectivas**

El Discurso de Danilo

● Lo que dijo Danilo

- Inicio del Cambio de Matriz
- Fuerte inversión social (embarazo adolescente, tanda extendida, farmacia del pueblo)
- Apoyo Sector Agropecuario
- Inversiones en Carreteras
- Déficit 2.77% del PIB

● Lo que No dijo Danilo

- Manejo de deuda
- Déficit de energía
- Ejecución del 4%
- Pacto fiscal / Reforma laboral
- Otras reformas: Tierra / Rel. Ext.
- Inversión extranjera (plan)



Danilo Medina
Presidente Rep. Dom.

¿Cómo nos ven?

Promising short-term outlook

While at 7.3% of GDP the Dominican Republic's net international reserves (NIR) are low by regional standards, local authorities argue that they are indeed adequate. Although there is disagreement on the proper level of foreign reserves that the country should maintain, it is the monetary authorities who ultimately decide policy, **so there is little hope that the alleged "under-reserved" situation may change much in the near future.**

With no permanent solution to the electricity crisis in sight, the sector **is expected to remain a significant drag on the country's economy.**

J.P.Morgan

¿Cómo nos ven?

Welcome Adjustment

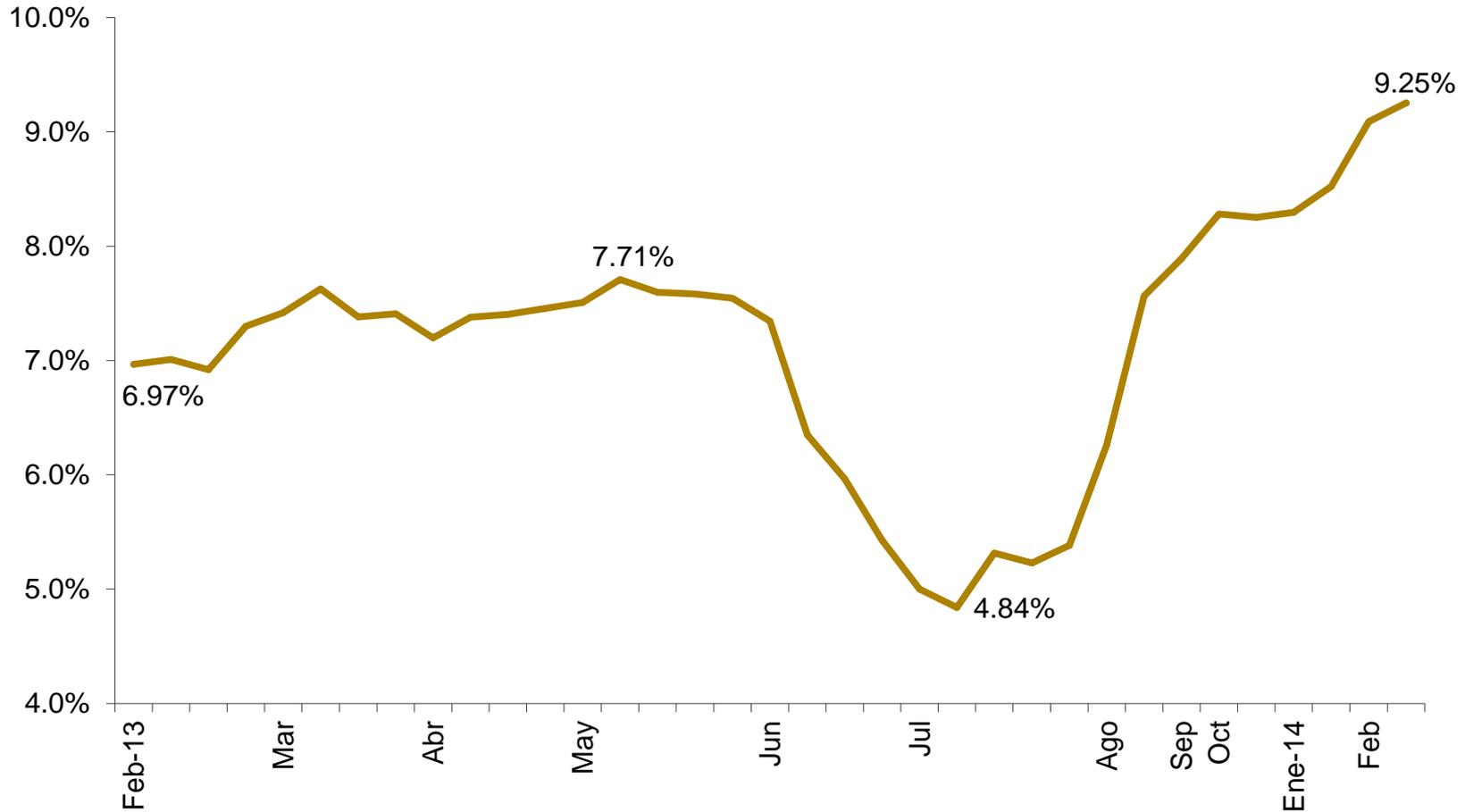
Directors observed that indicators of financial sector soundness are broadly satisfactory. **They nonetheless encouraged the authorities to redress the large increase in banks' exposure to the public sector** and improve the governance of the largest commercial bank.

Directors welcomed the authorities' plans to remedy the structural shortcomings in the electricity sector. In this regard, they highlighted the need for a comprehensive strategy to improve efficiency in the sector without undermining the public finances.



Presiones sobre tasas

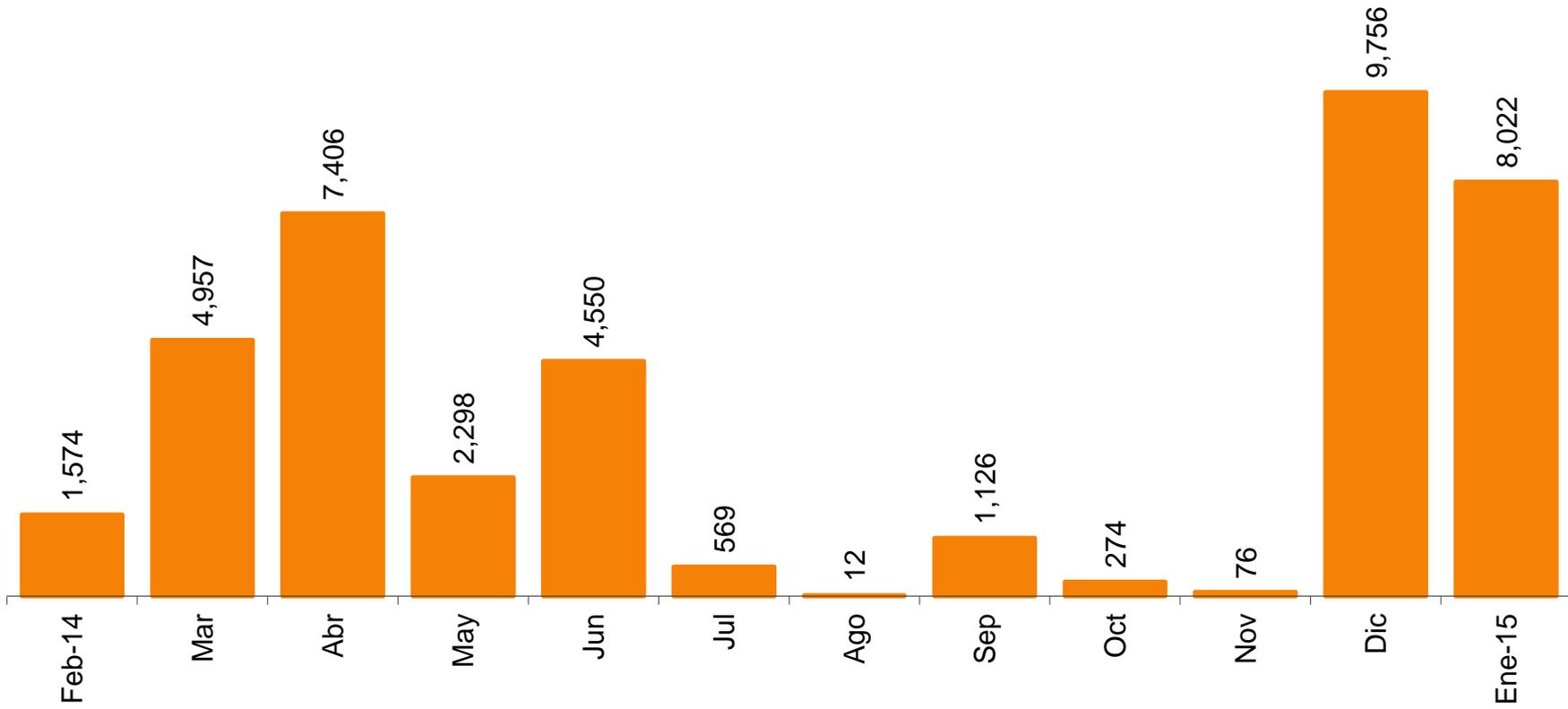
Tasa rendimiento promedio ponderada
Subastas letras del Banco Central



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

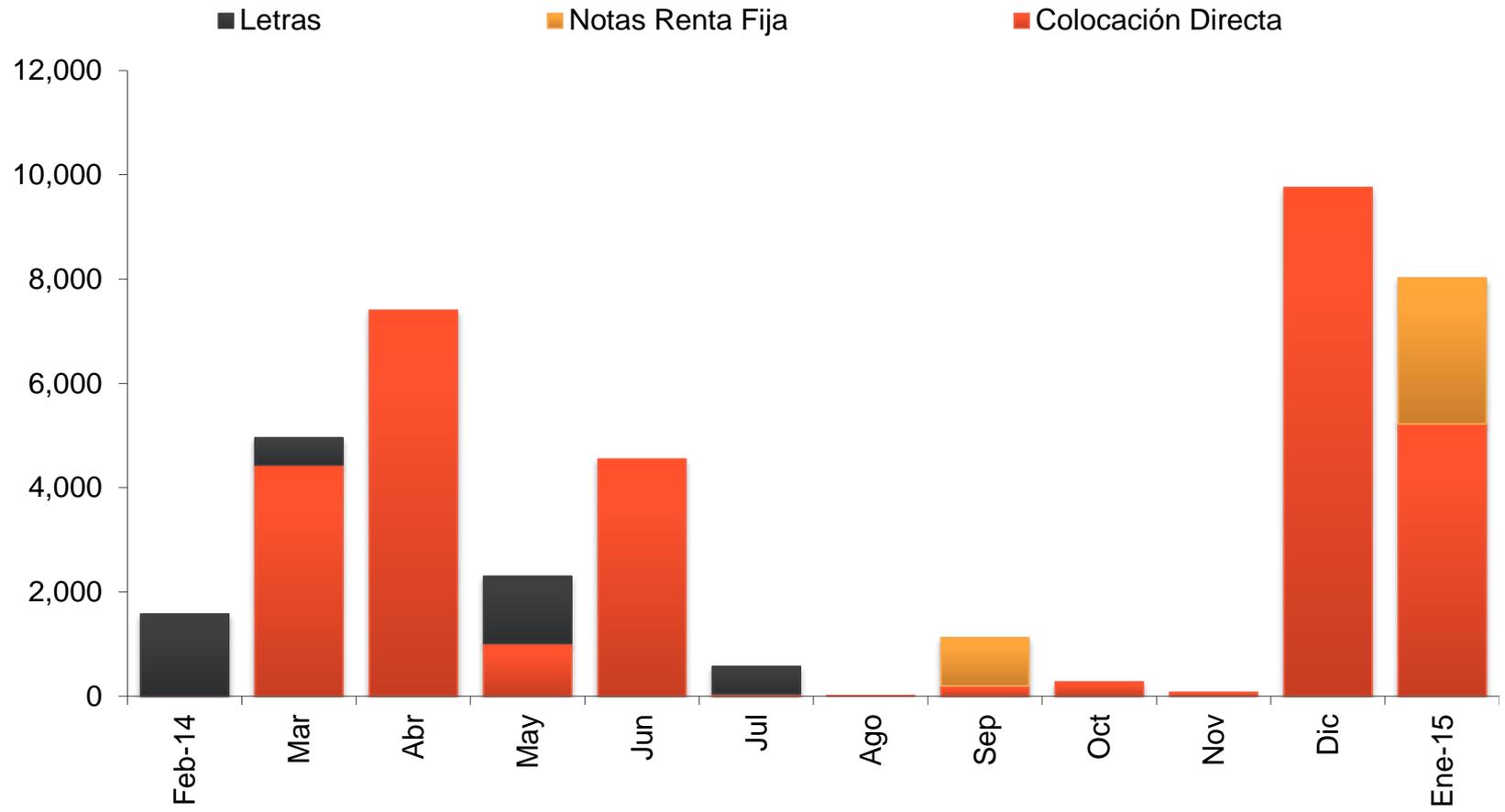
Perspectivas Corto Plazo

Vencimientos Mensuales Certificados del Banco Central
-Próximos 12 meses-
(al 21 de febrero de 2014) (en millones de RD\$)



Perspectivas Corto Plazo

Vencimientos Mensuales Certificados del Banco Central
-Próximos 12 meses-
(al 21 de febrero 2014)(en millones de RD\$)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

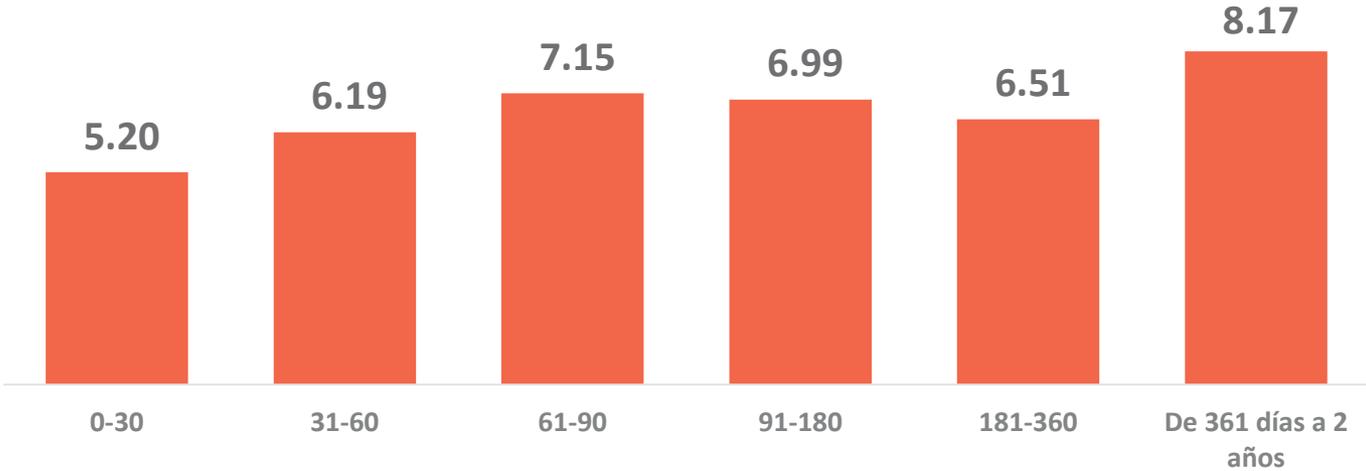
Flujos a Corto Plazo

- Plantas de Carbón (aunque tiene gran componente importado)
- Emisión de bonos en Marzo
- Competencia en telecomunicaciones

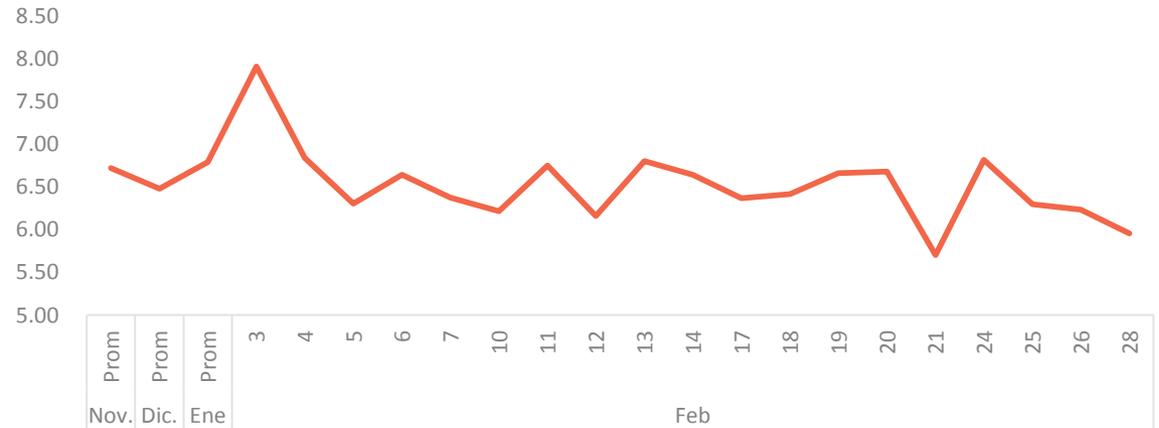
El Presupuesto 2014

Partida	Ejecución 2013	Presupuesto 2014	Crecimiento
Ingresos Totales	370,261	418,531.97	13.0%
Ingresos corrientes	370,261	418,531.07	13.0%
Ingresos tributarios	354,745	401,421.52	13.2%
Impuestos sobre la renta y los beneficios	109,797	122,742.09	11.8%
Estimado	97,385		
PVDC	12,412		
Impuestos sobre la propiedad	22,569	19,178.27	-15.0%
Impuestos sobre las mercancías y servicios	198,553	224,620.37	13.1%
Impuestos sobre el comercio exterior	23,825	34,880.78	46.4%
Otros Impuestos	0		
Contribuciones a la seguridad social	1,541	1,600.29	3.8%
Ingresos no tributarios	13,975	15,509.26	11.0%
Ingresos de capital	0	0.90	
Gastos Totales	443,572	501,514.03	13.1%
Gastos corrientes	362,477	399,705.90	10.3%
Sueldos y Salarios	105,745	113,440.84	7.3%
Bienes y Servicios	35,702	45,746.97	28.1%
Intereses	58,982	71,465.58	21.2%
Externos	19,588	16,522.25	-15.7%
Internos	39,394	54,943.34	39.5%
Transferencias corrientes	161,709	169,052.51	4.5%
Otros gastos	339		
Gastos de capital	81,095	101,808.13	25.5%
Donaciones	4,762	5,059.95	76.3%
Balance corriente	12,547	23,885.11	124.2%
Balance Primario	(9,567)	(6,457.43)	-43.6%
Balance General después de donaciones (Deficit (-) / Superavit (+)) del GC	(68,549)	(77,923.02)	10.6%

Evolución Reciente Tasas

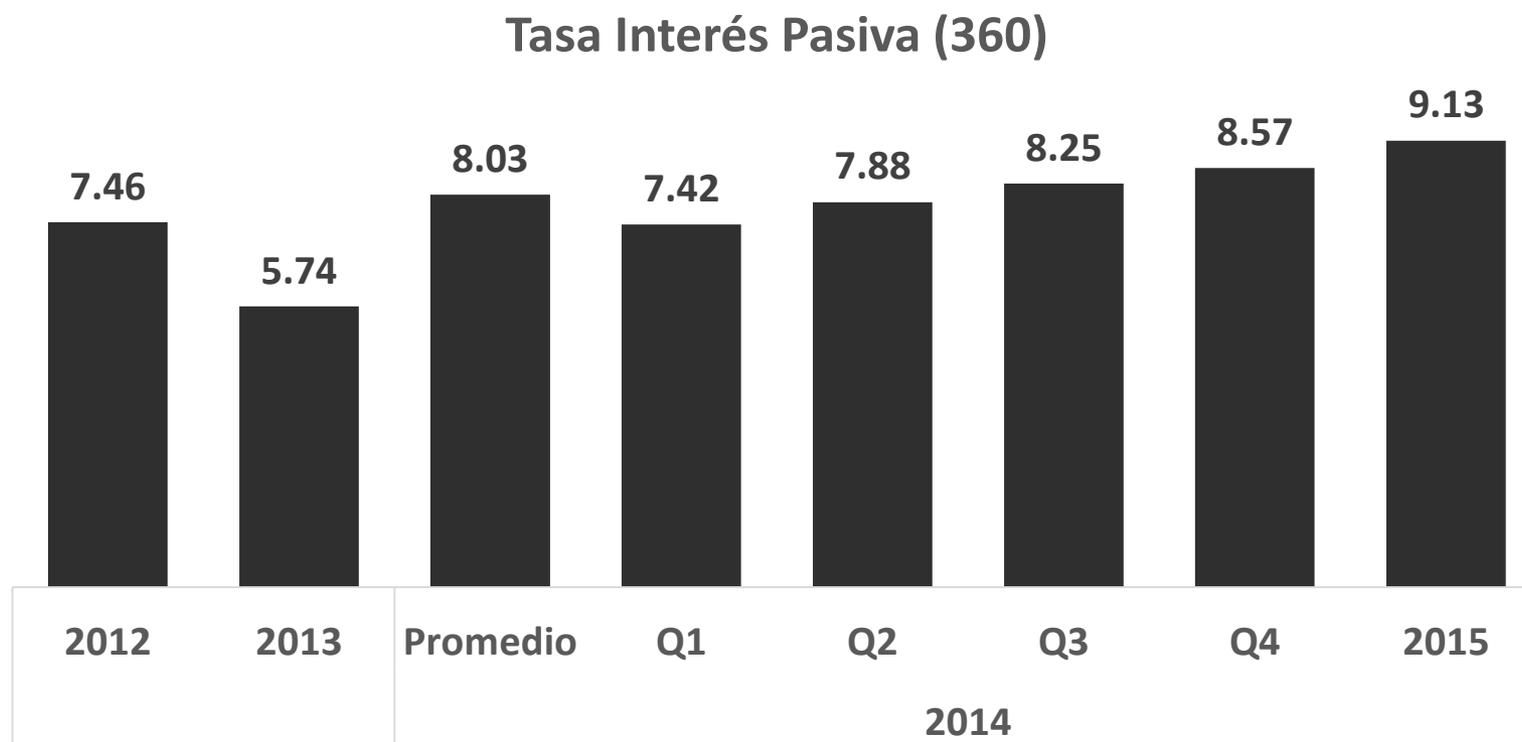


Tasa Pasiva 360
Evolución Reciente



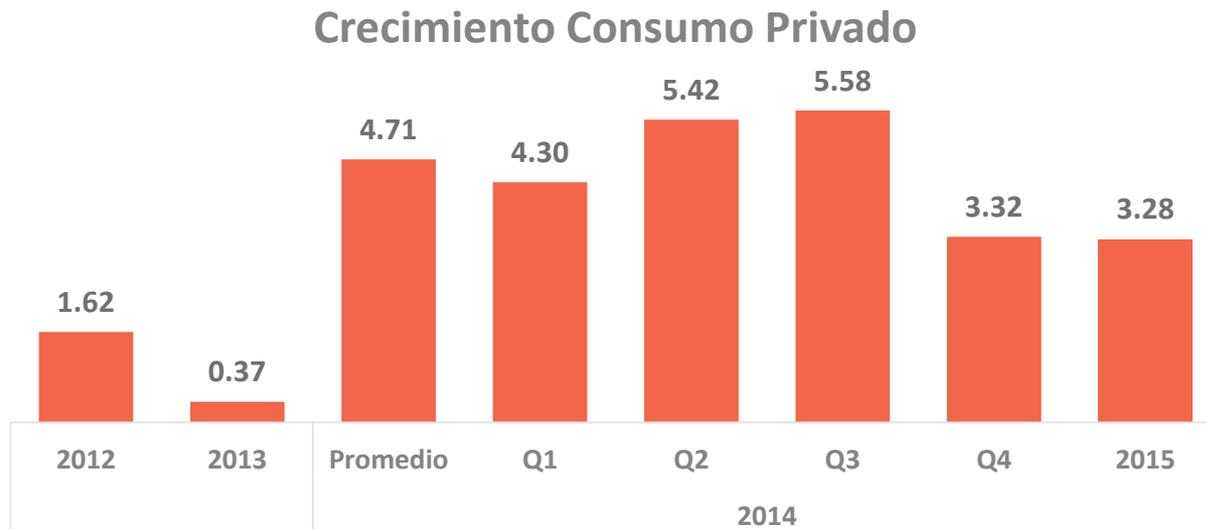
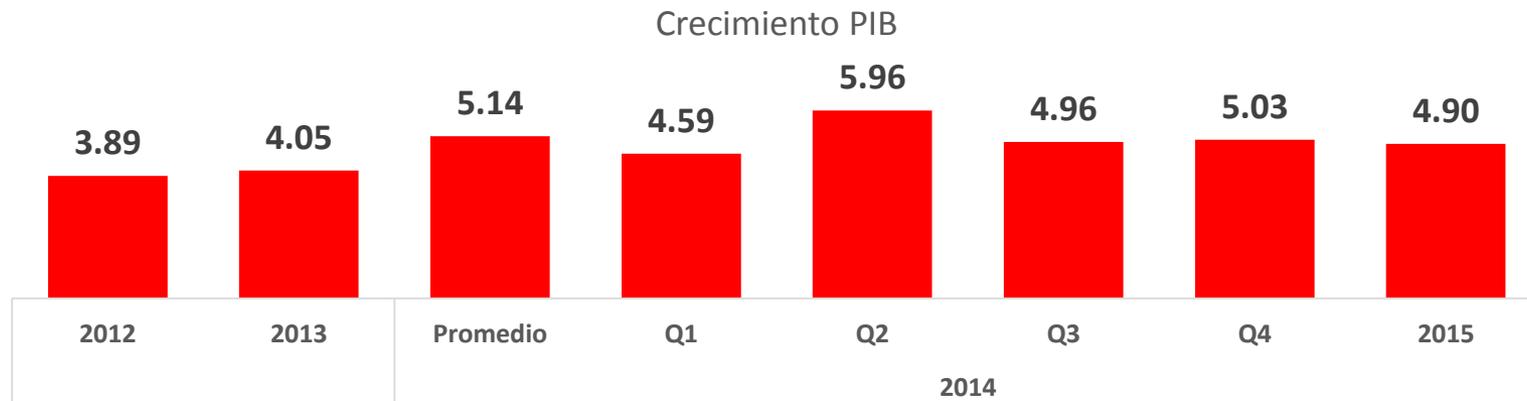
Fuente: Banco Central de la República Dominicana

¿Qué podemos Esperar?



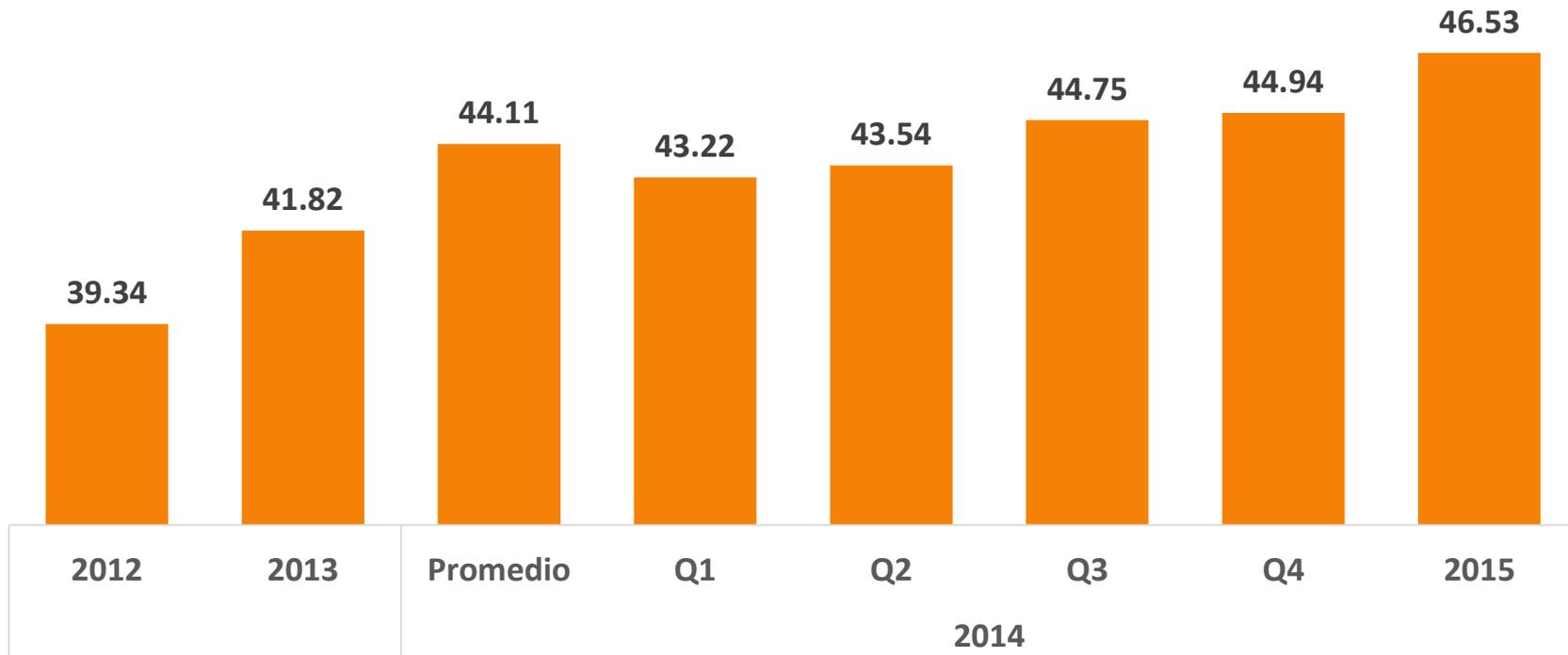
Fuente: Banco Central de la República Dominicana y proyecciones Analytica

Qué podemos Esperar?



¿Qué podemos Esperar?

Tasa de cambio promedio



Fuente: Banco Central de la República Dominicana y proyecciones Analytica





DONDE TODO COMENZÓ