

DINERO



ANDRÉS DAUHAJRE HIJO
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.

Durante el período enero-septiembre de 2025, el crecimiento del PIB real fue de 2.2%. El Banco Central (BCRD) anunció que la proyección del crecimiento para este año fue reducida de 3.0% a 2.5%. Para terminar en 2.5%, se requerirá un fuerte crecimiento en noviembre y diciembre si se tiene en cuenta que Melissa, al forzar la suspensión de actividades económicas durante los días 22-24 de octubre, posiblemente provocó un crecimiento nulo o negativo el mes pasado. Este año creceremos más o menos al mismo ritmo de Chile, muy por encima de México, por debajo de los demás países de la región.

La trayectoria en forma de W del crecimiento real del PIB durante el período 2022-2026 ha comenzado a generar preocupaciones en torno al crecimiento del PIB potencial de nuestra economía. Recordemos que el PIB potencial se define como la producción máxima sostenible, dada la disponibilidad y calidad de los factores de producción, que la economía puede generar sin provocar una aceleración de la inflación. Algunos han comenzado a preguntarse si la tasa de crecimiento del PIB potencial de nuestra economía, que en el pasado fue estimada en la vecindad de 5%, podría haberse reducido.

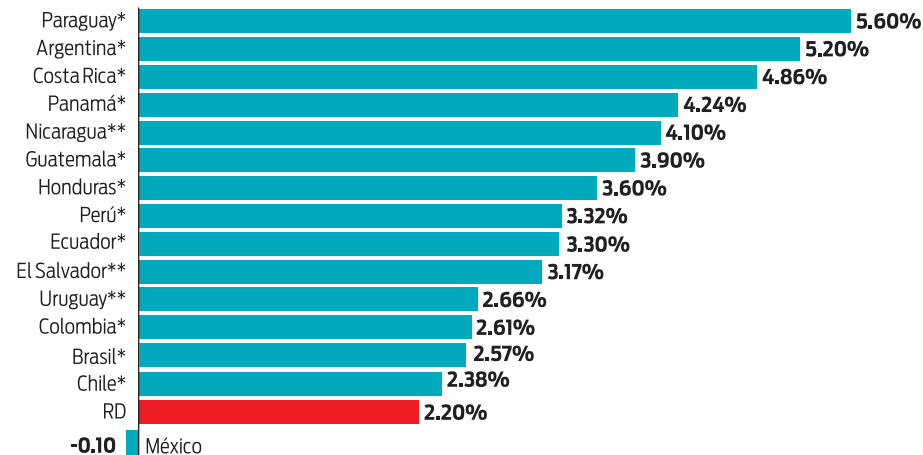
Los factores fundamentales que determinan el nivel del PIB potencial son la acumulación de capital físico y humano y el progreso tecnológico. A estos se suman la dotación de recursos naturales, la dinámica demográfica, la fortaleza de las instituciones, la calidad y consistencia de las políticas económicas, incluyendo las que inciden en la generación de ahorro para financiar la inversión y estimulan el crecimiento a través de la competencia provocada por la apertura al comercio internacional y a la inversión extranjera.

Supongamos que se realizan nuevas estimaciones econométricas y que estas arrojan como resultado que el crecimiento del PIB potencial, en lugar de ser 5%, es ahora de 4%. ¿Es esto realmente importante? Sí, lo es. Recordemos que un crecimiento potencial del PIB real de 5% con una inflación de 4% y una depreciación anual promedio del peso en relación al dólar de 4%, indicaría que el PIB potencial nominal en dólares crecería a una tasa anual promedio de 5%. Si la tasa de interés promedio sobre la deuda pública es de 7%, podrían afirmarse que la deuda pública corre el riesgo de hacerse insostenible a largo plazo ya que los pagos de intereses crecerán más rápido que la actividad económica que nutre los ingresos del Gobierno para pagarlos. Si a lo anterior se agrega la necesidad de nueva deuda pública para financiar el déficit primario del Gobierno, la relación deuda a PIB seguiría una trayectoria ascendente. No olvidemos que, en 19 de los últimos 25 años, el Go-

¿Ha bajado la tasa de crecimiento del PIB potencial?

Crecimiento real del PIB

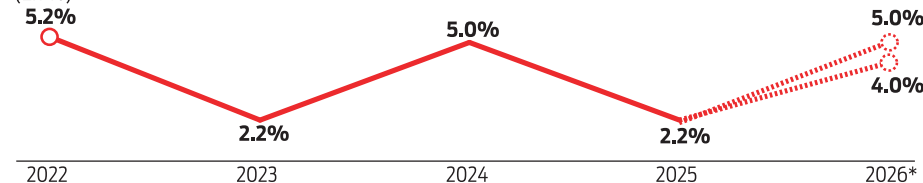
(Enero-septiembre 2025)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana; Institutos de Estadísticas y Banco Centrales de los demás países. * Enero-agosto. ** Enero-julio

RD: Tasa de crecimiento real del PIB

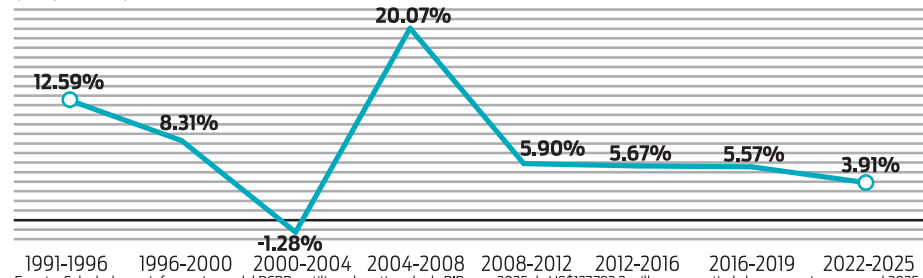
(En %)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana. *Proyectado por BCRD

Tasa de crecimiento anual promedio del PIB nominal en US\$

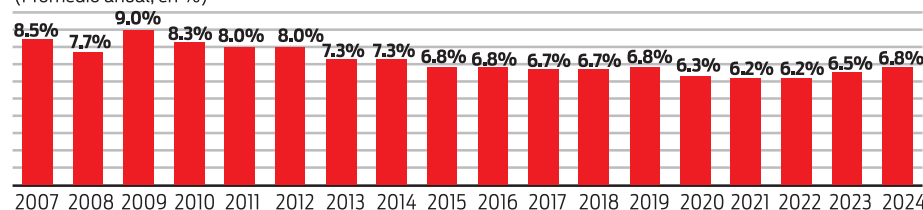
(Por períodos)



Fuente: Calculado con informaciones del BCRD y utilizando estimado de PIB para 2025 de US\$127,782.2 millones a partir de las proyecciones para el 2025 de la tasa de crecimiento PIB real de 2.5%, variación del deflactor del PIB de 4.1% y depreciación anual promedio del peso con relación al dólar de 4.04%

Tasa de interés pagada sobre bonos globales del Ministerio de Hacienda

(Promedio anual, en %)



Fuente: Dirección General de Crédito Público, Informes Trimestrales sobre la Situación y Evolución de la Deuda Pública de la República Dominicana, 2007-2024

Infografía: José M. Medrano

bierno Central ha cerrado con déficit primario (ingresos totales menos gastos totales del Gobierno, excluyendo el pago de intereses de la deuda).

En lo que se corren de nuevo los modelos econométricos para estimar la tasa de crecimiento del PIB potencial, observamos que la tasa de crecimiento del PIB nominal en dólares ha mostrado un comportamiento de montaña rusa durante los últimos 35 años. Arranca con un primer pico de 12.59% anualizado en el período 1991-1996, generado en gran parte por las reformas estructurales de 1990-1992. La tasa de crecimiento anualizada descende a 8.31% en 1996-2000 y baja marcadamente a -1.28% en el 2000-2004, producto de la fuerte devaluación y la caída del crecimiento provocada por

la crisis bancaria de 2003-2004. El pico máximo de la montaña rusa, 20.07%, tiene lugar en el período 2004-2008, debido a la restauración del crecimiento y la fuerte apreciación del peso y posterior estabilización de la tasa de cambio. En los períodos subsiguientes, se observa que la tasa de crecimiento anualizada del PIB en dólares ha venido reduciéndose: 5.90% en 2008-2012, 5.67% en 2012-2016, 5.57% en 2016-2019 y 3.91% en 2022-2025. Hemos dejado fuera del análisis el año 2020 debido a la caída estrepitosa provocada por la pandemia del Covid-19 y el 2021 por el crecimiento distorsionado generado por el efecto base de la caída de 11.93% que se registró en 2020.

Es evidente que, en los últimos 17 años, la economía dominicana ha exhibido ta-

sas promedio de crecimiento anualizado del PIB nominal en dólares cada vez más bajos, lo que debería motivar a la clase política, a los sectores empresariales y a los líderes sindicales a acordar una nueva generación de reformas y un conjunto de políticas económicas de calidad que permitan restaurar la tasa de crecimiento de nuestra economía. Eso reduciría la preocupación que genera observar que, durante varios años, la tasa de interés promedio sobre los bonos globales de Hacienda (entre 6.2% y 9.0% en los últimos 18 años) ha sido mayor que la tasa de crecimiento del PIB nominal en dólares.

La carpeta de reformas a ejecutar debe incluir una reforma fiscal integral que elimine todo gasto improductivo e injustificable identificado, incluyendo los subsidios que terminan beneficiando más a los ricos que a los pobres, y aumente los ingresos vía la reducción de la evasión y la racionalización de las exenciones. Esta reforma permitiría elevar de manera significativa la inversión pública en infraestructura física necesaria para potenciar la competitividad, liberar al BCRD de la administración de la deuda pública originada por la crisis bancaria de 2003-2004 y reducir el déficit fiscal a 2% del PIB. La carpeta debe incorporar también una reforma a la Ley Monetaria y Financiera para intensificar la independencia del BCRD, elevando el período de la designación del Gobernador de 2 a 6 años. Eso enviaría un mensaje contundente al mercado de que el Gobierno no va a intervenir en la política de metas de inflación del BCRD ni en la política cambiaria. Debe incluir también una reforma del sector de distribución de electricidad que garantice la reducción gradual de las pérdidas de las EDE. También la reforma del sistema de pensiones, para elevar la capacidad de generación del ahorro que necesita la economía para expandir la inversión productiva.

Deberá contener también una reforma del Código de Trabajo para flexibilizar el mercado laboral y reducir la informalidad. Además, una migración del Banco de Reservas hacia el rol de desarrollista que se estableció cuando se fundó en 1941. Este giro debería comenzar con el establecimiento de un programa de financiamiento a 30 años para compra de viviendas económicas a una tasa fija de 8% anual (4% + meta de inflación del BCRD). Otras reformas necesarias son la eliminación del exceso de "permisología" que ahoga al sector construcción y el desmantelamiento de las barreras que impiden a la nación ingresar al mapa minero mundial. Adicionalmente, establecer los incentivos necesarios para atraer la inversión extranjera directa a la agricultura y agroindustria de exportación. En esta nueva generación de reformas estructurales no pueden faltar la institucionalización de nuestra política de inmigración, para adecuarla a las reales necesidades de nuestra economía y a la sostenibilidad de las finanzas públicas. Y finalmente, una reforma educativa que deberá concentrarse en dotar al sistema público de educación con maestros de calidad. ●

Los artículos de Andrés Dauhajre hijo en **elCaribe** pueden leerse en **www.lafundacion.do**.