

DINERO

¿Está desacoplado el sector financiero de la economía real?



ANDRÉS DAUHAJRE HIJO
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.

El Banco Central (BCRD) publicó recientemente que el PIB real creció 2.1% en enero-noviembre de 2025 (E-N 2025) con relación al mismo período en 2024. A partir de una estimación de la participación del sector financiero (intermediación financiera, seguros y actividades conexas) de E-N 2024 y del crecimiento del PIB del sector financiero estimado por el BCRD en E-N 2025, se puede calcular que mientras el PIB real del sector financiero creció en 7.3% en E-N 2025, el PIB de la economía real, definida como el resto de los sectores económicos, creció en 1.8%.

Algunos podrían preguntarse si este enorme distanciamiento entre la economía real y la financiera puede realmente producirse. La respuesta es positiva. En un escenario de política monetaria expansiva que dé lugar a bajas tasas de interés y a un boom de préstamos e inversiones, es posible que el sector financiero crezca más rápido que la economía real. Asimismo, la adopción de políticas que fomenten un aumento significativo de la profundización financiera (crédito privado y/o depósitos como % del PIB) puede acelerar el crecimiento del sector financiero a un ritmo mayor que el de la economía real. Aumentos súbitos en los flujos de remesas desde el exterior también podrían explicar la disparidad. Si la política monetaria fomenta las actividades especulativas, de arbitraje financiero y el surgimiento de burbujas en el sector financiero, este último podría crecer a un ritmo más acelerado que la economía real.

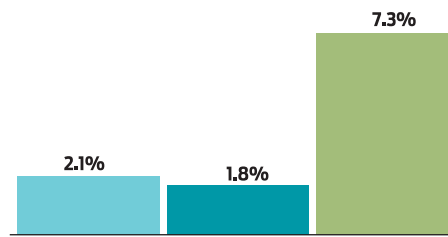
Observando lo sucedido este año en algunos países de la región cuyas economías han crecido entre 2% y 5%, vemos que República Dominicana es el país de ese grupo con la mayor brecha entre el crecimiento real del PIB del sector financiero y el PIB de la economía, con un ratio de 3.5 (7.3%/2.1%), seguido por Guatemala con 2.1 (8.38%/3.9%) y Uruguay con 1.8 (4.25%/2.33%). En Colombia (1.2), Costa Rica (1.03) y Brasil (1.02), el sector financiero ha crecido este año prácticamente al mismo ritmo que la economía mientras que en Perú la economía ha crecido 8.3 veces más que el sector financiero y en Chile la primera ha crecido en 2.5% mientras que el sector financiero ha decrecido en 1.16%. En el caso de Guatemala debemos resaltar que el ratio de 2.1 se debe en gran parte a un fuerte aumento de la inclusión financiera (aumento de 15.6% en la cantidad de

Variación del PIB real total, de la economía real y del sector financiero

(Enero-noviembre 2025)

■ PIB Total ■ PIB de la Economía Real
■ PIB del Sector Financiero

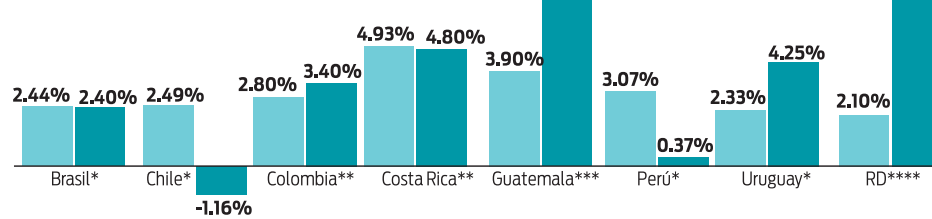
Fuente: Banco Central de la República Dominicana y estimaciones propias utilizando las ponderaciones correspondientes de enero-noviembre de 2024 y los crecimientos del IMAE total y por sectores estimados por el BCRD para enero-noviembre de 2025



PIB total versus crecimiento PIB del sector financiero

(Enero-mes más reciente disponible de 2025)

■ Crecimiento PIB Total ■ Crecimiento PIB Sector Financiero

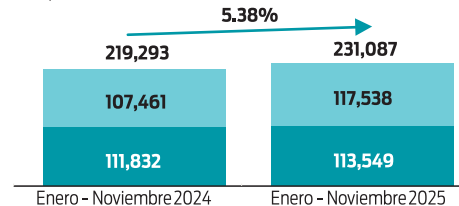


Fuente: Bancos Centrales e Institutos Nacionales de Estadísticas de los países graficados; *enero-septiembre, **enero-octubre, ***enero-junio, ****enero-noviembre

Estimación del PIB nominal del sector financiero a través del enfoque de ingreso

(Salarios y compensaciones al personal + utilidades antes de impuesto), (millones de RD\$ corrientes)

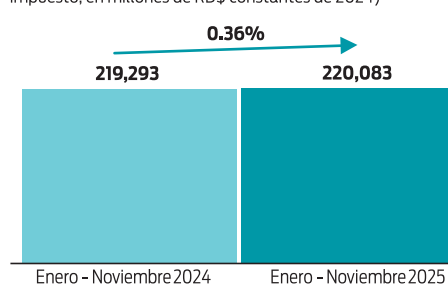
■ Salarios y compensaciones al personal ■ Utilidades antes de impuesto



Fuente: Estimación del equipo de investigación de la FEyD a partir de los estados financieros de las OSD publicados por la Superintendencia de Bancos (Ayp, BayC, BM, CC), de las AFP (SIPEN), de las AFI (SIV), de las Compañías de Seguros (DGR 2022 ajustados con datos de TSS 2024 y 2025), de los Puestos de Bolsa (SIV) y de las Fiduciarias (Superintendencia de Bancos). Excluye las utilidades y sueldos/compensaciones al personal de las AFI de JMMB, Intervál y BHD.

Estimación del PIB real del sector financiero a través del enfoque del ingreso

(Salarios y compensaciones al personal + utilidades antes de impuesto, en millones de RD\$ constantes de 2024)



Fuente: La conversión de pesos corrientes a pesos constantes se realiza utilizando una variación del deflactor implícito del PIB del sector intermediación financiera, seguros y actividades conexas de 5.00%, ligeramente superior al 4.81% de la variación del IPC promedio de los últimos 12 meses a noviembre de 2025.

Infografía: José M. Medrano

cuentas de depósitos y 6.12% en el número de deudores bancarios), a un elevado y creciente margen de intermediación financiera de 7.72% y al súbito incremento de 19.0% en los ingresos por remesas familiares en E-N 2025 en comparación con el mismo período en 2024.

El ratio de 3.5 de República Dominicana resulta, sin embargo, excepcionalmente elevado y particularmente extraño. Un sector financiero creciendo 3.5 veces más rápido que la economía en general y cuatro veces más elevado que la economía real (7.3%/1.8%) llama poderosamente la atención, más aún cuando banqueros y financistas han definido el año 2025 como un año tenso, difícil y complicado. Han tenido que lidiar con un deterioro de la calidad de la cartera de préstamos y una merma en los ingresos y beneficios derivados de las operaciones de tesorería. Cuando en E-N de 2024, el BCRD publicó que el sector financiero había crecido en la vecindad del 8%, nadie se sorprendió. En ese período, los ingresos por inversiones en títulos de valor y las ganancias (netas) en la venta de esos títulos habían aumentado en un 17.2% con relación al mismo período en 2023. En el 2025, sin embargo, las cosas han sido diferentes. Los ingresos derivados de intereses sobre inversiones en títulos de valor más las ganancias (netas) en la venta de una parte de esas inversiones en E-N 2025 de los bancos múltiples,

las asociaciones de ahorro y préstamos, los bancos de ahorro y crédito y las corporaciones de crédito ascendieron a RD\$79,095 millones, un 5.5% más bajo que los obtenidos en el mismo período en 2024 (RD\$83,691 millones). Ese resultado contrasta con el crecimiento del PIB real del sector financiero estimado por el BCRD en E-N 2025 (7.3%), pues implicaría un aumento del PIB nominal de ese sector de 12.7%.

¿Podemos estar seguros que el PIB real del sector financiero creció en 7.3% en E-N 2025? Nadie en el país dispone de más información y conocimiento que el BCRD para calcular el crecimiento del PIB total y de cada uno de los sectores de nuestra economía. Sin embargo, los economistas que observamos la dinámica económica desde las gradas contamos con algunas herramientas que nos permiten especular sobre la certeza de las estimaciones oficiales. En el caso del PIB del sector financiero tenemos la ventaja de que este es el sector más transparente de nuestra economía. Sus estados financieros son publicados periódicamente y sin retraso, con lujo de detalles, por las superintendencias oficiales. Con esa base de información, los economistas podemos formarnos una opinión relativamente razonable sobre la estimación del crecimiento del PIB del sector financiero que realiza el BCRD.

Para ello utilizaremos el enfoque del

ingreso para estimar el PIB del sector financiero en E-N 2024 y E-N 2025. En el primer curso de Cuentas Nacionales uno aprende que se puede estimar el PIB de un sector específico de la economía si se dispone de información precisa sobre el pago a los factores de la producción (capital y trabajo) que intervienen directamente en la generación de valor agregado de ese sector. En otras palabras, si podemos obtener la información sobre el total de los salarios y compensaciones al personal que trabaja en el sector financiero y las utilidades antes de impuestos que terminará como pago al factor capital (los accionistas de las entidades financieras). Entrando a las bases de datos de la Superintendencias de Bancos, de Pensiones, la de Valores, y revisando los estados financieros de las Compañías de Seguros que aparecen en los Boletines Tributarios de la DGII (ajustados para estimar en los años 2024 y 2025 los salarios y compensaciones al personal con la data de cotizantes de la TSS para la actividad de intermediación financiera, seguros y actividades conexas), podemos construir una muestra considerable de las dos variables para los bancos múltiples, las asociaciones de ahorro y préstamos, los bancos de ahorro y crédito, las corporaciones de crédito, las AFP, las AFI, las compañías de seguros, los Puestos de Bolsa y las Fiduciarias, para E-N 2024 y E-N 2025.

Cuando se realiza este ejercicio se tiene que las utilidades antes de impuestos de las empresas del sector financiero que conforman la muestra gigantesca definida anteriormente, pasaron de RD\$111,832 millones en E-N 2024 a RD\$113,549 millones E-N 2025. Los salarios y compensaciones al personal pasaron de RD\$107,461 millones a RD\$117,538 millones. En consecuencia, el PIB nominal (a precios corrientes) aumentó de RD\$219,293 millones en E-N 2024 a RD\$231,087 millones en E-N 2025, para un aumento de 5.38%. Si el valor del PIB nominal del sector financiero para E-N 2025 es ajustado por el deflactor implícito del PIB de 5.0% que es compatible con la inflación de 4.81% registrada por la variación del IPC promedio de E-N 2025, se puede comprobar que cuando se utiliza el enfoque del ingreso para estimar el PIB del sector financiero, el crecimiento real del PIB de este sector en E-N 2025 fue de 0.36%, por debajo del 7.3% estimado por el BCRD. Si el estimado derivado del enfoque del ingreso resultase ser el correcto y más compatible con la percepción externada por banqueros y financistas en reuniones privadas sobre lo difícil que fue el 2025 para el sector, habría que concluir que la economía dominicana, en lugar de crecer 2.1% en E-N 2025, creció 1.8%. En ese caso, la creencia de algunos de que en nuestra economía el sector financiero está desacoplado o divorciado de lo que sucede en la economía real, por lo menos en 2025, no sería validada por las cifras indiscutibles, transparentes y creíbles que publican nuestras entidades supervisoras oficiales. ●

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