

DINERO

The Overperforming Economy



ANDRÉS DAUHAJRE HIJO
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.

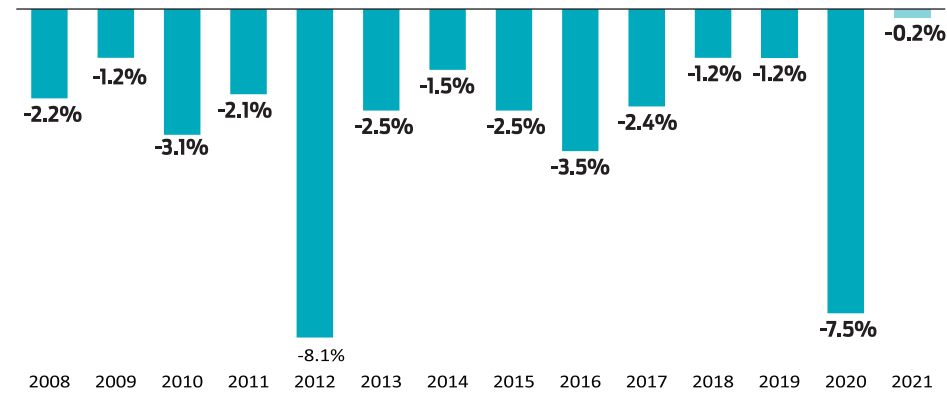
Hacer proyecciones sobre la economía dominicana es una tarea realmente complicada. Es bien conocido que la probabilidad de error en una encuesta de opinión política, con una muestra bien diseñada y estructurada, ronda el 3%. En el caso de pronósticos sobre el comportamiento de nuestra economía, el resultado se invierte: la probabilidad de errar converge a 97%, sin importar la experiencia, capacidad y preparación de los economistas que trabajan en la entidad que elabora los pronósticos.

Desde finales del 2020 y principios de 2021, la industria global de pronósticos macroeconómicos inició el lanzamiento de sus productos para el 2021. El FMI proyectó que la economía dominicana crecería 5.5%. El Banco Mundial también se anotó con ese porcentaje. CEPAL, con una chaqueta más conservadora, escribió 5.0%. Standard & Poor's suscribió el pronóstico de 5.0%. Moody's, lanzó inicialmente un estimado de 4.8%. En enero de 2021, Fitch Ratings sentenció que este año la economía dominicana registraría un crecimiento de 4.9%. El promedio de los pronósticos fue de 5.1%. La realidad resultó muy diferente. El Banco Central estima que el crecimiento será de 10%. El error (10% - 5.1%) alcanzó 4.9 puntos porcentuales, para una diferencia de 96% con relación al pronóstico promedio. Particularmente, teniendo en cuenta que a agosto de este año el crecimiento acumulado fue de 13.0%, un estimado conservador si se tiene en cuenta que en ese mismo período las ventas totales reales declaradas por las empresas a la DGII han aumentado en 22.3%, no podemos descartar que terminemos con un crecimiento cercano al 11%, el más elevado de toda la región, superando a Chile y Perú, dos países que desangraron una parte considerable de los ahorros acumulados en los fondos de pensiones para estimular la demanda agregada y acelerar el proceso de recuperación económica.

El FMI pronosticó que el PIB de 2021, a precios corrientes, alcanzaría RD\$4,911,000 millones, equivalente a US\$83,748 millones cuando se divide por la tasa de cambio promedio que esa entidad proyectó (RD\$58.64 por dólar). Standard & Poor's fue todavía más conservador: RD\$4,876,520 millones o US\$80,640 millones. El resultado será muy diferente. Según el Panorama Macroeconómico 2021-2025 (revisado el 26 de agosto de 2021) que elaboran el

Déficit Fiscal como % del PIB

(Enero-agosto de cada año)



Infografía: José M. Medrano

Banco Central, Hacienda, y Economía, Planificación y Desarrollo, el PIB terminará en RD\$5,294,509 millones o US\$91,561.3 millones. Particularmente, pienso que ambos terminarán un poco más altos si en lugar de crecer en 10%, crecemos al 11% y si la tasa de cambio promedio de 2021 queda, como parece que sucederá, por debajo de la tasa de cambio promedio que establece el Panorama Macroeconómico (RD\$57.82 por dólar). En efecto, la tasa de cambio ha promediado RD\$56.92 entre enero y el 11 de octubre de este año. En consecuencia, no descartemos que el PIB a precios corrientes termine en RD\$5,339,075 (US\$93,500) millones en el 2021. Esta variable reviste una importancia particular pues algunos de los indicadores que se utilizan para ponderar la sostenibilidad de las finanzas y la deuda pública, se calculan como porcentaje del PIB.

Pasemos ahora al ámbito fiscal. El FMI proyectó que el déficit fiscal sería de 3.5% del PIB en el 2021. Moody's indicó que sería ligeramente mayor, 4.0%. Fitch estimó que terminaría en 4.9%. Standard & Poor's lo proyectó en 5.4% del PIB. Cuando entramos al portal del Ministerio de Hacienda, nos topamos con un resultado muy diferente al que proyectaron los expertos internacionales. De enero a agosto de 2021, las finanzas del Gobierno Central muestran un déficit de apenas RD\$8,188 millones, equivalente a 0.23% del PIB correspondiente a ese período de 8 meses.

Como se observa, en lo que va de 2021, el Gobierno Central se ha manejado con déficit mensual promedio de RD\$1,024 millones. Asumamos que, en los últimos 4 meses del año, el Gobierno decuplica el déficit fiscal mensual, llevándolo de RD\$1,024 millones a RD\$10,240 millones por mes. Aún bajo ese calamitoso escenario, el déficit fiscal del año 2021 cerraría en RD\$49,148 millones (RD\$8,188 millones de enero-agosto + RD\$40,960 millones de septiembre-diciembre). Cuando ese valor se contrasta con el conservador PIB a precios corrientes de RD\$5,294,509 millones que indica el Panorama Macroeconómico, se tiene que el déficit fiscal, en el peor de los casos, terminaría en 0.93% del PIB este año. Pienso que ese es un escenario extremo. Una estimación más sensata

lo colocaría entre 0.5% y 0.6% del PIB. Cuando ese déficit fiscal se contrasta con el rango 3.5% - 5.4% del PIB que el FMI y las agencias calificadoras de riesgo proyectaron para el 2021, se observa una sobrestimación (error) que oscila entre 86% y 89%. Sin haber ejecutado formalmente una reforma fiscal integral, el déficit fiscal en la República Dominicana se reducirá de 7.6% del PIB en el 2020 a un máximo de 0.6% en el 2021. Pocos países en el mundo podrán exhibir, cuando concluya el año 2021, una mejoría en su balance fiscal equivalente a 7 puntos porcentuales del PIB. La mejoría fue de tal magnitud que, el Gobierno, en lugar de vender activos estatales y recibir ingresos de capital para cubrir parte de sus gastos, como tenía previsto en el Presupuesto General del Estado de 2021, decidió comprar activos (compra de acciones de PDVSA en Refidomsa).

Este resultado tiene su origen, en primer lugar, en el aumento considerable de los ingresos corrientes del gobierno neto de donaciones, los cuales han pasado de 13.5% del PIB en enero-agosto de 2020 a 15.5% en enero-agosto de 2021, para un aumento de 2 puntos porcentuales del PIB. De esa mejoría de 2.0% del PIB, 0.58% del PIB tiene su origen en los avances de impuesto sobre la renta realizados por las Entidades Financieras (RD\$15,000 millones) y de la Renta Neta de Fundición que anualmente paga Barrick-Pueblo Viejo (US\$95 millones). En segundo lugar, en políticas de racionalización y control del gasto corriente coexistiendo con un fuerte incremento del PIB nominal, que han permitido al gasto corriente reducirse de 19.1% del PIB en enero-agosto de 2020 a 14.8% del PIB en enero-agosto de 2021. Y, finalmente, en la desaceleración significativa del gasto de capital, el cual ha bajado de 3.1% del PIB en enero-agosto de 2020 a 1.1% del PIB en enero-agosto de 2021.

El aumento de 18% o más en el PIB nominal, conjuntamente con la brusca caída del déficit fiscal, producirá una reducción de la deuda del sector público no financiero. Mientras en el 2020, la deuda del sector público no financiero (incluyendo los Bonos de Recapitalización emitidos por Hacienda y en poder del Banco Central) alcanzó 56.6% del

PIB, este año se proyecta que terminará entre 51.2% y 51.4% del PIB, es decir, 5% del PIB más baja que en el 2020, una caída más pronunciada que la baja de 3.3% del PIB que proyectó el FMI. Standard & Poor's, por su parte, estimó que la deuda pública subiría en 1.7% del PIB en el 2021.

Es aún más importante lo sucedido con los intereses de la deuda del Gobierno Central como porcentaje de sus ingresos. Moody's proyectó que estos representarían el 24.0% de los ingresos del Gobierno; Standard & Poor's, 26.4%; y Fitch, 27.9%. El FMI, por su parte, proyectó que los intereses absorberían el 24.2% de los ingresos gubernamentales. Esas estimaciones se distanciarán bastante del resultado final, el cual estará en la vecindad de 19% del PIB, debido, en gran parte, al aumento considerable de las recaudaciones que ha tenido lugar este año.

Lo mismo ha sucedido con las estimaciones del sector externo. El FMI estimó que las exportaciones de bienes iban a crecer en 8.9% este año. En los primeros 8 meses, el crecimiento fue de 24.4%, casi el triple. Lo mismo pasó con las remesas. El FMI estimó que estas alcanzarían US\$8,222 millones en el 2021. A septiembre de este año habían alcanzado US\$7,861 millones, reflejando que estas alcanzarán cerca de US\$10,250 millones en el 2021, US\$2,000 millones más que lo proyectado por el FMI. Esto explica, en parte, el porqué las reservas internacionales netas, que el FMI estimó que terminarían en US\$11,602 millones, posiblemente cierran sobre los US\$13,000 millones.

La economía dominicana siempre ha sido reconocida como la más "resilient" de la región, al exhibir una capacidad extraordinaria para enfrentar, recuperarse y acelerar la marcha después de haber sufrido una fuerte sacudida de origen externo o interno. Por alguna razón, el FMI, el BM, la CEPAL y las agencias calificadoras parecen haberlo olvidado cuando lanzaron sus pronósticos macroeconómicos para 2021. Además de "resilient", tendrán que colocarnos en el listado de las "outperforming". Desde ya están advirtiendo que las remesas bajarán en el 2022. Es posible que sí. Pero no olviden que la economía dominicana, que parece seguir operando bajo el Modelo Altagraciano, siempre "finds a way". Si tienen dudas, observen el repunte del turismo, el sector más golpeado por la pandemia. En los primeros 9 meses del 2021, los ingresos de divisas del turismo han superado en US\$1,375 millones, los del mismo período en el 2020. Esto augura un aumento de los ingresos del turismo en el 2022 superior a la baja de las remesas que podríamos sufrir. No hay dudas, la economía dominicana siempre "finds a way". ●

Los artículos de Andrés Dauhajre hijo en [elCaribe](http://elCaribe.com) pueden leerse en www.lafundacion.do.