
ENSAYOS CORTOS Y ESCRITURA CREATIVA**Escenarios internacionales de la economía dominicana: ¿es la última década prólogo para el futuro?**

Carlos M. Asilis*

Introducción

Luego de la crisis financiera mundial del período 2007-2009 hasta el primer trimestre del 2020 el cual ha marcado el inicio de la era pandémica mundial, la economía dominicana registró un desempeño altamente favorable, tanto en cuanto a crecimiento económico (alto) así como inflación (baja). Asimismo, dicho desempeño ha sido acompañado de estabilidad financiera y cambiaria. Finalmente, el desempeño de la RD durante dicho período ha sido notablemente más favorable, tanto en crecimiento como inflación, que sus pares regionales latinoamericanos.

A primera vista, el desempeño extraordinariamente favorable de la economía dominicana durante el período 2009-2020 pareciera responder a una de dos explicaciones posibles: (a) el desenlace de un milagro económico, fruto de un programa de gestión superior; o (b) un trasfondo internacional singu-

* Doctor en Economía por la Universidad de Chicago (EUA). Cofundador y Principal Oficial de Inversiones Glovista Investments

larmente auspicioso para el país, a grado tal que, de alguna forma explicable, la intensidad de los efectos perversos impuestos por el entorno internacional durante dicho período, fue superada por la intensidad de los efectos auspiciosos surtidos sobre la economía dominicana por ese mismo entorno internacional el cual azotó de forma tan extrema a muchas de las economías regionales latinoamericanas.

Dado el alto grado de dependencia, históricamente documentado, que manifiesta la economía dominicana respecto a cambios en las condiciones económicas y financieras internacionales, y dado el entorno internacional especialmente singular de la última década, surge la interrogante: ¿es la última década, prólogo para el futuro? En caso de no serlo, ¿cuál resulta el escenario futuro más probable para el país y por qué? Asimismo, dentro de ese escenario futuro más probable, ¿Cuál ha de ser el enfoque principal de la política pública la cual persiga el bienestar social con crecimiento económico sostenible?

No es un secreto ni tampoco objeto de debate para la comunidad de economistas profesionales —de distintas orientaciones en filosofía política y social— que la condición de dependencia de la economía dominicana al cambio en condiciones del exterior representa una constante histórica inmutable la cual responde a factores múltiples los cuales, a su vez, inciden sobre la economía nacional a través de canales y realidades estructurales diversas. Por ejemplo, entre los mismos cabe mencionar los siguientes:

- Altos niveles de apertura de la economía dominicana al comercio de bienes y servicios con el resto del mundo¹;

1 Por el lado de las exportaciones, los nexos económicos entre el país y el exterior incluyen mayormente la exportación de servicios turísticos, servicios de residentes en el exterior (remesas de la diáspora), servicios de ensamblaje (zonas francas), productos agrícolas y oro. Asimismo, por el lado de las importaciones, los rubros principales importados por el país incluyen capital financiero (préstamos, inversión de cartera y directa) y la importación de bienes de consumo, capital e intermedios, incluyendo petróleo y otros derivados del crudo.

- carencia de recursos energéticos en la geografía nacional, especialmente de hidrocarburos;
- niveles de capital humano (educación) extraordinariamente bajos, incluso dentro de un contexto regional, una realidad la cual dificulta el desarrollo de sectores de alto valor agregado tales como financiero, tecnológico e industrial. Dichas deficiencias exacerban nuestra dependencia a choques externos;
- un sector financiero altamente oligopólico lo cual se manifiesta, entre otras dinámicas, a través de un altísimo costo de intermediación para el individuo, así como para las empresas - especialmente micro, pequeñas y medianas. Dicha estructura oligopólica amplifica la vulnerabilidad de la economía nacional a choques de precio que vienen del exterior (como aumentos en tasas de interés en EEUU, alzas marcadas en el precio del petróleo, desaceleración en el ciclo económico de nuestros socios comerciales, especialmente EEUU)²;
- carencia de un mercado interno lo suficientemente grande (falta de masa crítica) para sostener un sector de manufactura de envergadura. Dicha condición se refleja en un alto grado de dependencia estructural a importaciones de bienes del exterior;
- alto grado de informalidad en la estructura productiva del país - fruto en gran medida de los altos niveles de corrupción que recoge la historia del país, así como de la estructura oligopólica del sector financiero;
- naturaleza desorganizada de la relación migratoria y económica con nuestro vecino, Haití, el tercer país más pobre

2 Dichos efectos amplificadores altamente adversos al interés público que surgen de la estructura oligopólica del sector financiero, obedecen al mayor grado de inercia que manifiestan dichas empresas en coyunturas de desaceleración económica, tanto en cuanto a una mayor inercia observada en ajustar hacia abajo los costos de intermediación así como en su menor presencia en ofertar crédito a las empresas más responsables en la generación de empleo - el sector de mipymes (micro, pequeñas y medianas empresas).

del planeta. El prolongado estado de anarquía en Haití introduce desafíos adicionales importantes para el estado dominicano en una coyuntura donde los niveles de deuda pública del país han aumentado dramáticamente estos últimos quince años a la vez que el llamado dividendo demográfico dominicano se irá reduciendo cada vez más.

El entorno internacional y su impacto sobre la economía RD, 2009-19: patología del desempeño y planteamiento de políticas futuras dirigidas al crecimiento sostenible con inclusión social

Al vislumbrar el futuro económico de la nación, partiendo tanto de sus potencialidades como también de sus factores de riesgo condicionantes, resulta pertinente encajar el desempeño extraordinariamente favorable registrado por la economía dominicana estos últimos diez años dentro del contexto internacional de dicho período. Dicho ejercicio es pertinente, no tan solo por interés histórico, sino sobre todo para poder resistir el ímpetu natural que tenemos los seres humanos (como organismos de pensamiento lineal que somos) a simplemente extrapolar la trayectoria futura en función —mayormente— de la trayectoria pasada, desconociendo o albergando tan solo un reconocimiento mínimo del contexto. A fines prácticos, el ejercicio es relevante porque ayuda a plantear una serie de interrogantes centrales, entre las que se encuentran las siguientes:

- ¿En qué medida ha incidido el entorno económico internacional de los últimos diez años en potenciar los altamente favorables desempeños económico y financiero del país durante dicho período?
- ¿Qué tan probable es que en la próxima década se repitan las condiciones internacionales favorables de los últimos diez años? De igual forma, y aún de mayor trascendencia, ¿qué riesgo existe, en esta próxima década, de un deterioro

ro del entorno internacional para el país, de manera que las condiciones externas transcurridas en la última década retrocedan a sus niveles ‘promedio’ (medias históricas) de décadas anteriores?

- ¿Qué papel ha jugado la política económica dominicana (fiscal, monetaria y comercial) en amplificar o mitigar los vientos favorables provenientes del exterior durante esta última década, la que, en línea con lo expuesto más adelante, se podría tildar de “era internacional dorada para la RD” o simplemente “período especial”? Es decir, ¿la política económica nacional ha aprovechado la coyuntura favorable del exterior durante dicho “período especial” para “poner la casa en orden” (es decir, en el argot popular, ahorrar en ‘períodos de vacas gordas’) y con dicha postura patrocinar un aumento tanto en el ahorro doméstico como en la inversión, pública y privada? o, por el contrario, ¿ha fomentado el entorno singularmente auspicioso de la última década una actitud de complacencia por parte del liderazgo nacional la cual ha sido reflejada en un comportamiento no riguroso de los sectores público y privado, de manera que estos han destinado al consumo una parte importante de la bonanza generada en gran parte por los vientos altamente favorables provenientes del exterior (es decir, han ‘tirado la casa por la ventana’ como se dice en el argot popular), mientras que la inversión y parte del consumo han sido financiados por vía de endeudamiento externo?
- De cara al futuro, ante el estado de cosas actual y contabilizando los riesgos del entorno internacional, ¿qué medidas de política económica, financiera y social pueden tomar las autoridades públicas y privadas dominicanas para acoirazar, aunque sea parcialmente, a la economía dominicana ante un potencial giro desfavorable en los vientos económicos provenientes del exterior?

Un recuento del acontecer económico y financiero internacional que ha condicionado el desempeño de la economía domi-

nicana durante el ‘período especial’ del 2009-2020 necesariamente encuentra su punto de partida en la crisis económica y financiera mundial del 2007-2009. En ese sentido, resulta fundamental comprender las raíces principales de dicha crisis.

Raíces globales de la crisis mundial del 2007-2009, condicionante principal detrás del “período especial” para la RD en 2009-2020

Tal como hemos expuesto más arriba, acogemos la tesis que el ‘período especial’ para la RD en 2009-2020 fue germinado en la crisis mundial del 2007-2009. A fin de comprender el porqué la economía dominicana fue impactada de forma altamente favorable por los efectos de dicha crisis, en contraste profundo con la experiencia atravesada por muchos de los países hermanos de la región – especialmente exportadores de materia prima y con altos niveles iniciales de deuda pública en el período previo a dicha crisis – resulta fundamental tratar las raíces globales detrás de dicha crisis.

Un recuento estadístico de la crisis económica y financiera mundial del 2007-2009 encuentra la raíz principal de dicha crisis en los desequilibrios económicos y financieros gestados mayormente en EEUU – y patrocinados por su sector financiero – durante el período posterior al colapso de la Unión Soviética en 1990. Específicamente, dichos desequilibrios financieros consistieron principalmente en el aumento masivo y generalizado en los niveles de deuda privada y en menor grado del sector público en el transcurso de los quince años comprendidos entre 1992 y 2007.

El fenómeno de endeudamiento al cual hacemos alusión más arriba, el cual se aceleró luego del colapso de la Unión Soviética, fue resultado del comportamiento eufórico al endeudamiento que acogieron individuos y empresas, así como la postura igualmente eufórica en prestar que asumieron los bancos e inversionistas durante dicho período. A su

vez, dicho comportamiento por absorber y extender niveles de endeudamiento cada vez mayores fue el resultado del optimismo desenfrenado que arropó prácticamente toda la geografía económica mundial luego del colapso de la Unión Soviética.

El optimismo extremo que arropó al mundo luego del colapso de la Unión Soviética reflejaba la aceleración en el crecimiento económico mundial que sucedió el inicio de una nueva era de globalización, hecha posible por el colapso del comunismo y la apertura de numerosos países al comercio y finanzas con países desarrollados. Dicha apertura de barreras no se limitó a países de la ex Unión Soviética y Europa Central sino también a muchos países de los antes llamados no-alineados (la India, países de África y Latinoamérica). En un período corto de pocos años, los gobernantes de muchos de esos países sustituyeron las prácticas del sistema comunista, socialista y de planeamiento central, con la narrativa neoliberal de apertura comercial y financiera. En los quince años comprendidos entre 1992 y 2007 una porción mayoritaria del crecimiento económico mundial fue motorizado por el crecimiento en el comercio internacional y la postura acomodaticia de endeudamiento que financió dicho aumento en el comercio mundial además de la inversión que acompañó dicho proceso de globalización comercial y financiero³. Los mercados financieros, incluyendo bancos e inversionistas acogieron la visión que dichas altísimas tasas de crecimiento económico de los años noventa y mediados de la primera década del nuevo siglo, reforzado por la inserción de la República Popular China a la Organización Mundial del Comercio en el 2002, se podrían sostener a futuro de forma ininterrumpida.

La aceleración desmedida en el crecimiento económico mundial entre 1992 y 2007 - propulsada por el colapso del comunismo soviético, caída en el gasto militar y una nueva era de

3 A fin de inyectar contexto histórico a dicha dinámica de los noventa y la primera década de este siglo, la cobertura geográfica mundial así como la magnitud de esa nueva era de globalización carecen de precedente próximo a menos que nos remontemos dos siglos en el pasado.

globalización comercial y financiera, estuvo además acompañada de una caída sostenida en la inflación, cortesía de los menores costos de manufactura fruto de la participación creciente cada vez mayor por parte de China. Dicha combinación de altas tasas de crecimiento económico y bajas tasas de inflación – conjugado con una postura eufórica por parte de los bancos e inversionistas en cuanto a la sostenibilidad indefinida de dicho período de bonanza económica – dio pie a una caída sostenida en el costo del dinero con tasas de interés bajas.

La historia económica y financiera mundial nos recuerda que períodos de euforia muchas veces desembocan en burbujas financieras donde las valorizaciones de los bonos, acciones y otros activos reales alcanzan niveles estratosféricos, donde resulta una cuestión de tiempo cuando las mismas se desplomen, simplemente porque las expectativas eufóricas que anclan las valorizaciones caras de dichos activos son insostenibles.

Al inicio del 2007 el sistema financiero mundial manifestó niveles de fragilidad extraordinariamente elevados, particularmente la deuda del sector hipotecario familiar facilitado por el crédito extendido por grandes bancos norteamericanos y europeos, acumulado en el transcurso de los quince años previos. Dicha burbuja financiera empezó a estallar en el 2007, a raíz del aumento en las tasas de interés de referencia por parte de los bancos centrales, donde el colapso de la burbuja en el precio de activos financieros llegó a su punto más crítico en el cuarto trimestre del 2008. En dicho trimestre, los mayores bancos del mundo estuvieron a punto de quebrar y el colapso en el comercio internacional en dicho trimestre excedió el colapso registrado en la fase bajista más extrema del período de la Gran Depresión de 1929-30. El quiebre de dichos bancos, dada la envergadura sistémica de los bancos involucrados, hubiera traído como consecuencia el colapso del sistema financiero mundial y con ello la mayor recesión mundial desde el período de la Gran Depresión del 1929. Evidentemente, la coyuntura crítica del cuarto trimestre del 2008

requirió una respuesta masiva por parte de los gobiernos y bancos centrales de las primeras economías del mundo.

Ante la naturaleza existencial de la crisis financiera en curso a finales del 2008, los bancos centrales de las mayores economías del mundo decidieron implementar una serie de medidas de asistencia financiera, sin precedentes, las cuales supusieron el recorte de tasas de interés de referencia a cero o incluso tasas negativas (en el caso de Europa) así como la compra de activos públicos (incluyendo bonos gubernamentales) y privados (hipotecas), la extensión de líneas crediticias a bancos centrales de países subdesarrollados, entre muchas otras medidas.

Efectos Financieros Globales de los Rescates Oficiales y Anatomía de la Recuperación Económica en Países Desarrollados, 2009-2019: Relevancia de Primer Orden sobre el Desempeño Económico de RD

La respuesta de política de los bancos centrales principales del mundo – EEUU, Eurozona, Reino Unido, China y Japón – entre finales de 2008 y durante el 2009 conllevaron dos efectos financieros primordiales de duración prolongada. En primer orden, la reducción de las tasas de interés de corto plazo a cero o negativo por varios años. En segundo orden, los bancos centrales iniciaron un proceso – que continúa hasta la fecha – de intervención directa en los mercados financieros a través de la compra de bonos gubernamentales y de empresas radicadas en sus países. Como explicamos debajo en mayor detalle, esas dos dinámicas incidieron de forma altamente material en el desempeño de la economía dominicana desde entonces hasta la fecha a pesar de que los bancos centrales de los países desarrollados no fijan la tasa de interés de República Dominicana, así como tampoco esos bancos centrales compran bonos emitidos por el Estado o empresas dominicanas.

Grosso modo, los efectos financieros globales de la crisis mundial del 2007-2009 así como de los rescates oficiales y anatomía de la recuperación económica en los países desarrollados durante el período posterior a la crisis, es decir el período 2009-2019, incluyen los siguientes, entre otros:

- colapso en el precio de los bienes primarios, incluyendo el precio del petróleo, con el efecto resultante altamente favorable para RD por vía de una factura petrolera mucho menor⁴;
- colapso en el costo del dinero (es decir tasas de interés sumamente bajas, incluso para empresas) lo cual a su vez ha desencadenado una caída en el costo de financiamiento para emisores de países en desarrollo, como RD, a tasas bajas no vistas antes⁵;
- caída sostenida en tasas de inflación a nivel global, fruto del ajuste de un crecimiento en la demanda altamente

4 El colapso en el precio del petróleo que ha acompañado el período 2009-2020 obedece tanto a dinámicas de oferta como de demanda. Por el lado de la demanda, la lenta recuperación económica mundial, particularmente en el ámbito de la inversión (fruto de los excesos en gasto de inversión que caracterizó el período 1992-2007) que ha acompañado el período 2009-2020 conlleva un crecimiento menor en la demanda de productos energéticos. Asimismo, la conversión en la matriz de consumo energético a plataformas de energía renovable ha supuesto una demanda menor por hidrocarburos. Finalmente, el precio del petróleo guarda un nexo estrecho directo con la cotización del dólar estadounidense en los mercados internacionales con lo cual un dólar débil conlleva un precio de petróleo mayor y viceversa. El período 2010-2020 ha correspondido a una fase alcista para el dólar estadounidense, por razones tratadas posteriormente en este artículo, con lo cual dicho fortalecimiento en el dólar ha reforzado el período de debilidad en el precio del petróleo.

5 El trasfondo detrás de la persistencia de tasas de interés bajas a nivel mundial luego de la crisis 2007-2009 encuentra múltiples factores de atribución, incluyendo los siguientes: (a) una lenta recuperación en la demanda mundial luego de la crisis, particularmente en gastos de inversión de capital, debido a un recorte en las expectativas de crecimiento mundial fruto en parte por el proceso de desmonte en niveles de deuda privada acumuladas entre 1992-2007; (b) aceleración en tendencias demográficas en las mayores economías del mundo, especialmente un mayor grado de envejecimiento de la población en EEUU, China y Europa; (c) la sustitución en la composición del capital invertido de capital físico a capital intelectual, cortesía de las tecnologías nuevas (informática) las cuales han cobrado un peso específico mucho mayor en la actividad económica.

lento luego de la crisis, en parte resultado del largo y necesario proceso de reducción de endeudamiento por parte del sector privado, así como también por restricciones mayores a los bancos de países desarrollados en extender financiamiento. Esto último se ha llevado a través de regulaciones y requisitos de encaje mucho más estrictos implementados principalmente en EEUU y Europa a partir del 2009⁶;

- fortalecimiento (ajustando por inflación relativa versus inflación de EEUU) del poder adquisitivo de las divisas de países importadores de bienes primarios y exportadores de servicios, como RD;

Algunos efectos indirectos que se desprenden de los mencionados más arriba incluyen los siguientes:

- aumento en las remesas del exterior (especialmente de EEUU) a países como RD conforme un precio de energía más bajo se ha traducido en un fortalecimiento en las finanzas de las familias de recursos bajos y medios, el segmento al cual pertenecen la gran mayoría de los dominicanos residentes en EEUU. Dicho fortalecimiento en las finanzas familiares les ha permitido sostener y aumentar el flujo de remesas a la isla durante el período posterior a 2009;
- flujo de capitales a países cuyas economías están centradas mayormente en sectores de servicios, especialmente el turismo, conforme dichos sectores han sido de los más beneficiados en el período posterior a 2009 cortesía de niveles de inflación y tasas de interés bajas⁷.

6 Asimismo, el colapso en el precio del petróleo ha acelerado un proceso de reducción en inversión en el sector, el cual por muchos años representó una porción considerable de la inversión fija en países desarrollados.

7 El sector turismo dominicano ha gozado de mayores influjos de capital invertido del exterior luego del 2009 no tan solo gracias a una mayor demanda por servicios turísticos, fomentado en parte por un mayor poder adquisitivo de la clase media de EEUU (fruto en parte por una factura energética menor), sino también por un umbral de rendimiento mucho menor que requiere el capital internacional en un mundo donde las tasas de interés han bajado a niveles in-

- Asimismo, en el período posterior a 2009, algunos países han caído en la inviabilidad económica fruto del colapso en el precio de sus bienes exportables. En nuestra región, Venezuela ha sido el caso más sobresaliente. Eso ha significado la salida de mucho capital financiero de Venezuela en búsqueda de un nuevo destino. RD ha sido uno de los mayores beneficiados de dichos influjos de capital venezolano, de forma indirecta resultado del colapso político venezolano a su vez impactado por el colapso en el precio del petróleo⁸.
- Un rol activo y sostenido por parte de bancos centrales de algunos países, como ha sido el caso de la RD, en fomentar un mayor endeudamiento del sector público, así como el privado. Dicho patrocinio ha sido evidenciado a través del patrocinio del Banco Central dominicano en sostener políticas de precio y cantidad dirigidas a la cuasi-fijación de la tasa de cambio entre el dólar americano y el peso⁹. En esa manera, en el período posterior a 2009 el peso dominicano se ha encarecido en términos de poder adquisitivo (hasta principios del 2019) lo cual sumado a la reducción de tasas de interés en el país – fruto totalmente del fenómeno global de tasas de interés menores – ha impulsado la emisión de niveles altísimos de deuda pública (en los mercados internacionales) así como deuda privada (a través de la banca dominicana).

En el resto de esta sección expandimos en mayor detalle la dinámica dentro de la cual los efectos listados más arriba, empezando por el efecto detonante del colapso en el precio del

fimos estos últimos diez años. Más aún, en el caso de inversionistas europeos el umbral es prácticamente inexistente dado que las tasas de interés oficial en la Eurozona han promediado en casi cero (en el caso de países de la periferia) a negativo (en el caso del norte, como Alemania, Suiza y otros).

⁸ Asimismo, según estimados de entidades supranacionales, la RD ha sido también el destino de influjos de capitales ilegítimos ligados al narcotráfico y otras fuentes, una dinámica difícilmente sostenible a futuro.

⁹ Dicha postura por parte del Banco Central de la República Dominicana ha sido punto de contención continuo con los economistas del Fondo Monetario Internacional, tal como ha sido reflejado en los distintos informes de actualización del país publicado por el FMI.

petróleo, han incidido de forma fundamental en el desempeño de la economía durante el “período especial”.

El colapso en el precio del petróleo estos últimos diez años, —que comprende una caída de cerca del 70 por ciento de los niveles vigentes en el 2007/2008— ha jugado un papel incuestionablemente neurálgico en el desempeño de la economía dominicana a lo largo del período 2009-2020, a través de mecanismos de transmisión predecibles, aparentes a la población en general, así como a través de un número mayor de otros mecanismos escondidos o poco aparentes a primera vista. De dicha dinámica se desprende la observación que todo ejercicio orientado en vislumbrar el sendero futuro de la economía dominicana forzosamente debe suponer una revisión de la secuencia de eventos, mayormente externos a nuestro control y altamente favorables al país, que ha llevado la economía dominicana a la coyuntura actual.

La anatomía de la forma en la que el colapso en el precio del petróleo ha surtido efectos extraordinariamente beneficiosos para la economía dominicana se puede visualizar a través de al menos siete canales distintos, algunos de los cuales son aparentes y otros no.

En primer orden, el colapso en el precio del petróleo ha permitido solventar materialmente el déficit estructural en niveles de ahorro neto que desde hace tiempo manifiesta la economía dominicana, especialmente las finanzas del Estado dominicano. Por ejemplo, el colapso en el precio del petróleo explica más de la mitad de la reducción del déficit de la cuenta corriente del país estos últimos diez años. Eso significa que, “sin hacer nada”, los sectores público y privado dominicanos han visto una mejoría en sus niveles de ahorro neto.

En segundo orden, tal como señalamos más arriba, el colapso en el precio del petróleo ha deprimido los niveles de inflación a nivel mundial, beneficiando especialmente a segmentos de clase media en los países desarrollados (incluyendo EEUU y Europa), así como también en República Dominicana. Estos segmentos han visto una mejoría sustancial en sus niveles

de ingreso disponible como consecuencia de desembolsos en combustible menores. Esto es relevante para el sector turístico dominicano, cuya clientela principal se encuentra en EEUU, especialmente en los segmentos de clase media (una buena parte hispanos) que habitan en la costa este de los EEUU. Es decir, el colapso en el precio del petróleo ha incidido de forma positiva en las exportaciones turísticas del país.

En tercer orden, niveles de inflación menor en el plano mundial —cortesía del colapso en el precio de petróleo— han permitido que las tasas de interés en países desarrollados permanezcan a niveles extraordinariamente bajas por un período de tiempo mayor que lo que hubiera sido en ausencia del referido colapso en el precio del petróleo.

Tasas de interés extraordinariamente bajas a nivel mundial, tanto en términos nominales como ajustadas por inflación¹⁰ se han traducido en un costo de financiamiento menor para el Estado dominicano y el sector privado. Dicho período ha coincidido con un aumento notable en los niveles de deuda pública externa del país, incluso en relación al Producto Bruto Interno, y con una tasa de crecimiento del crédito al sector privado (mayormente destinado al consumo) que ha sido múltiples de veces mayor que la tasa de crecimiento de la economía. Ante dicho estado de cosas resulta evidente que en el transcurso de esta última década tanto el sector público como el privado han actuado mayormente acorde con el principio de “tirar la casa por la ventana en tiempos de bonanza”, y no con el que se conoce como “ahorrar en tiempos de vacas gordas”.

En el marco del contexto que se acaba de señalar, es de muchos conocidos que el colapso en el precio del petróleo de esta última década ha golpeado significativamente a las mayores economías de Latinoamérica. Por ejemplo, incluso antes de la pandemia, Brasil había registrado el colapso eco-

10 Gracias a un entorno de inflación bajo, parcialmente patrocinado por el colapso en el precio del petróleo así como por dinámicas demográficas y estructurales conexas, como el rol principal de la inversión en el sector de hidrocarburos en el período previo a la crisis y su desaceleración masiva en el período posterior.

nómico más profundo visto en más de cien años. Otras economías regionales (como las del Perú, Venezuela, Colombia, Chile y México) han sido golpeadas, aunque en menor grado, debido a su condición de exportadores de energía y otros bienes primarios y a que dichos sectores fueron receptores importantes de capital extranjero en la antesala al período de crisis, 2007-2009.

Contrario a sus pares latinoamericanos, la República Dominicana —en su condición de importadora neta y consumidora altamente ineficiente de energía— ha gozado esta última década de la extraordinariamente buena fortuna de (a) percibir un recorte masivo en su factura energética con el exterior y también de (b) recibir niveles de atención sin precedentes por parte de los mercados internacionales de capital, los cuales han sido renuentes de invertir en otras grandes economías regionales —debido a que las mismas han estado, hasta hace poco, atravesando por períodos de bajo crecimiento o contracción económica— en una coyuntura donde ha habido niveles de liquidez abundantes, sin precedentes en la historia financiera mundial. La República Dominicana respondió a los acercamientos intensos de dichos bancos a través de la emisión de volúmenes cada vez mayores de deuda externa en períodos, a gran diferencia con el entorno pandémico global actual, donde el entorno económico mundial era altamente beneficioso para el país.

En cuarto orden, el colapso en el precio del petróleo ha fortalecido el nivel de ingreso disponible, así como también de liquidez, de segmentos demográficos de clase media/media baja en EEUU y Europa, a los cuales pertenece la gran mayoría de la diáspora dominicana. La diáspora dominicana representa un ancla muy importante para la economía dominicana, vía el volumen de divisas que remesa regularmente al país. De este modo, el colapso en el precio del petróleo ha fortalecido a la economía dominicana esta última década a través de dicho canal de transmisión, que ha crecido más allá de lo que lo hubiera hecho en condiciones normales vis-à-vis un precio de petróleo en línea con el promedio histórico de

décadas anteriores. Asimismo, el bienestar económico de la diáspora dominicana en EEUU, una buena porción de la cual trabaja en zonas urbanas, se vio beneficiada del auge cobrado por las economías urbanas de EEUU en parte debido al crecimiento en consumo discrecional de EEUU en las zonas de mayor ingreso (ciudades) en parte cortesía de niveles de bienestar superiores gracias a tasas de interés más bajas¹¹.

En quinto orden, el colapso en el precio del petróleo ha incidido de forma altamente beneficiosa al fisco dominicano, en función de la disminución resultante en el nivel de transferencias ligadas al consumo eléctrico, extendidas por el Estado a los sectores de menor ingreso de la población, una práctica que se remonta a los tiempos de Trujillo.

En sexto orden, tal como hemos identificado más arriba, el colapso en el precio del petróleo, así como la entrada de capitales del exterior (incluyendo deuda, inversión extranjera, así como capitales golondrinos de distinta índole), ha permitido a la política monetaria dominicana acoger una postura más acomodaticia (mayor crecimiento en el crédito al sector público y privado, además de mayores niveles de liquidez) de lo que hubiera podido en períodos normales. Por ejemplo, el colapso en el precio del petróleo ha permitido al peso dominicano cotizar —en términos de poder adquisitivo y en comparación con el pasado— a niveles más caros versus el dólar debido a la caída en el déficit de cuenta corriente del país, así como al más fácil acceso y uso de crédito del exterior. A su vez, un peso dominicano más fuerte de cara al dólar ha permitido un nivel de inflación nacional más bajo de lo que hubiera sido si no se hubiera dado el colapso en el precio del

11 La mayor creación de riqueza en las grandes ciudades de EEUU estos últimos diez años obedece a varios factores incluyendo (a) el colapso en el precio de bienes primarios, cortesía a un dólar fuerte a nivel global, lo cual golpea a las zonas rurales de EEUU, (b) el impacto asimétricamente mayor de un alza en las valoraciones de acciones, bonos y otros títulos financieros sobre el bienestar financiero de los residentes de las grandes ciudades, albergue de los grupos poblacionales más expuestos a activos financieros, (c) el crecimiento y creación de nuevos sectores de servicio estos últimos diez años, cortesía de nuevas tecnologías, particularmente en el ámbito de la informática.

crudo. En dicha medida, una tasa de inflación más baja ha permitido que el Banco Central dominicano haya podido sostener una política de ‘peso fuerte’ esta última década. Dicha política monetaria laxa dirigida por el Banco Central de la RD estos últimos diez años ha resultado en que las tasas de interés —ajustadas por inflación— han sido sostenidas a niveles históricos mínimos (varios puntos porcentuales por debajo de la tasa de crecimiento real de la economía). Dicho estado de cosas, posibilitado en gran medida gracias a la presencia de una serie de mecanismos mutuamente reforzantes en los que el colapso del precio del petróleo y el acceso fácil al crédito barato del exterior, han jugado un papel protagónico incuestionable y poco reconocido en la prensa nacional, donde diversos actores del sistema financiero nacional (incluyendo la banca comercial, fondos de pensiones y otros agentes) han jugado un papel de apoyo de primer orden en importancia.

En séptimo orden, en la medida en que ha sido el detonante económico detrás de la metamorfosis del sistema político venezolano —que se ha convertido en un régimen de fuerza, con la resultante fuga masiva de capital financiero y humano de estos últimos años—, el colapso en el precio del petróleo ha representado una bonanza igualmente masiva para la República Dominicana, que constituye uno de los principales países receptores de capital venezolano (financiero y humano) en estos últimos diez años, junto a Panamá y Colombia. Resulta más que evidente que dicha dinámica altamente beneficiosa a la economía nacional estos últimos años es transitoria y por tanto difícilmente recurrente a futuro.

Contexto histórico del colapso del precio del petróleo y costo del dinero en esta última década: ¿fácilmente repetible, o incluso sostenible, de cara a la próxima década?

En línea con lo expuesto más arriba, el colapso en el precio del petróleo y el abaratamiento desmedido en el costo

del dinero (tasas de interés) son acontecimientos que han jugado un papel protagónico en el desempeño económico dominicano de esta última década. La magnitud de la caída del precio del crudo esta última década tiene muy pocos precedentes en la historia económica mundial del último siglo. Lo mismo ocurre con la magnitud de la caída del costo de financiamiento estos últimos diez años, debido en parte a las tasas de inflación bajas, que si bien han sido resultado parcial del referido colapso en el precio de la energía, han sido causadas mayormente por (a) políticas de tipo de interés y compra de activos excesivamente laxas, de hecho sin precedentes, por parte de los bancos centrales de las mayores economías del mundo, incluyendo los de EEUU, el Reino Unido, la Eurozona y de Japón así como también (b) como resultado de factores estructurales incluyendo el envejecimiento poblacional, el desmonte de niveles de deuda del sector privado luego de la ‘fiesta de endeudamiento del 1992-2007’ así como la desaceleración masiva en inversión privada ligada al importante sector energético de hidrocarburo luego de la crisis 2007-2009.

A pesar del rol creciente y sostenido proyectados para energías renovables en el transcurso de los próximos diez años, la mayoría de los miembros de la comunidad de analistas del sector energético a nivel mundial proyecta un aumento gradual en la demanda del crudo para los próximos años, principalmente por parte de los países subdesarrollados a la vez de una reducción en la demanda en países desarrollados. El grueso del aumento en la demanda surgirá de las economías de países en vía de desarrollo ubicados en Asia, Latinoamérica y el Medio Oriente los cuales pondrán una mayor atención a criterios presupuestarios de corto plazo por encima de atención al medio ambiente. Asimismo, por el lado de la oferta, la comunidad de analistas proyecta un entorno en el que el aumento de producción registrará tasas de crecimiento bajas, en virtud de diversas consideraciones¹².

12 Dichas consideraciones incluyen la destrucción de capital instalado en países como Venezuela, Libia, Iraq, entre otros. Asimismo, se sabe que las

Como consecuencia del entorno oferta-demanda para el sector petrolero descrito más arriba, se desprende como escenario probable para el futuro que en estos próximos diez años el precio del crudo difícilmente caerá y muy posiblemente subirá, aunque de forma moderada, posiblemente en línea con las tasas de crecimiento en el PIB nominal mundial. Ante dicho escenario, en este próximo decenio difícilmente los sectores público y privado dominicano puedan contar con los ‘vientos de cola’ arrojados por el colapso del precio de petróleo de estos últimos diez años. Aún considerando la muy probable transición de la infraestructura energética dominicana a una menos dependiente en hidrocarburos, la realidad financiera del país, así como los requisitos de inversión fija en nuevas tecnologías suponen que dicho período de transición posiblemente tome varios años y donde el impacto financiero incremental para el Estado y el sector privado (en menor grado) difícilmente registre los beneficios de estos últimos diez años.

Por el lado del costo del capital financiero, la última década ha arrojado niveles de tasas de interés extraordinariamente bajas en dólares, yenes y Euros, las tres principales monedas del mundo y aquellas que se utilizan para canalizar préstamos a países como la República Dominicana. De hecho, el nivel de las tasas de interés ha sido tan bajo en los países desarrollados (con tasas en cero por ciento e incluso tasas negativas en gran parte de Europa y Japón) que se han roto precedentes que datan de más de 725 años atrás, como es el caso del mercado inglés e italiano!

Desafortunadamente para países como la RD, tal como ha arrojado la experiencia reciente de países como Brasil y Turquía (en 2020), aún cuando las tasas de interés en EEUU y la Eurozona se sostengan a los niveles actuales (el escenario más favorable dado que resulta aritméticamente im-

grandes empresas petroleras del mundo han invertido muy poco en capital fijo estos últimos años, como consecuencia de un precio de petróleo bajo; ello garantiza que cualquier repunte en niveles de producción será necesariamente lento, dada la naturaleza prolongada de los ciclos de gestación entre la inversión y la producción que exhibe la industria petrolera.

posible su reducción adicional) los ‘vientos de cola’ que ha recibido la RD estos últimos diez años cortesía de dichas tasas de interés bajas resultarán prácticamente imposible de sostenerse en los diez años venideros. De hecho, el aumento sostenido en las tasas de interés real en pesos (ajustadas por inflación) que paga el Estado dominicano desde el 2018 valida dicha afirmación. Específicamente, dado que el Estado dominicano se ha endeudado a un ritmo vertiginoso y masivo estos últimos quince años, la historia financiera mundial nos recuerda que cuando un país llega a alcanzar niveles de endeudamiento externo así como deuda pública por encima de ciertos niveles críticos (definidos tanto en función del PIB así como de servicio de deuda pública como fracción del presupuesto total), las tasas de interés a la cual los mercados están dispuestos a extender financiamiento adicional empieza a subir¹³. Tristemente, los gobiernos recientes han dejado el estado de las finanzas gubernamentales en niveles mucho más próximos a dichos umbrales de peligro que lo que han estado anteriormente en la historia moderna del país.

Ante dicho estado de cosas se puede establecer con un alto grado de confianza que en la próxima década resulta casi aritméticamente imposible que las tasas de financiamiento que han beneficiado al Estado dominicano (gracias a un modelo de crecimiento económico altamente dependiente en el endeudamiento externo y una postura altamente acomodaticia del Banco Central de cara al endeudamiento del sector privado doméstico) caigan a un ritmo parecido a lo acontecido en este último decenio. Asimismo, más arriba hemos indicado que resulta aritméticamente imposible que en el transcurso de la próxima década el precio del petróleo registre caídas (en dólares) superiores a las registradas durante la última década. Esto resulta sencillamente debido a que el precio del petróleo

13 En un límite, si el crecimiento de la economía o el perfil fiscal se deteriora por un tiempo prolongado (como ha sido el caso reciente de Turquía y Brasil, sin mencionar casos más extremos en África, Venezuela y Argentina) los costos de interés pueden subir de forma dramática, llegando incluso a comprometer la estabilidad financiera de dichos países.

está actualmente a US \$38 el barril, menos de la mitad que a lo que cotizaba en el 2007 con lo cual a menos que el petróleo se llegara a regalarle al país (una imposibilidad), resulta aritméticamente imposible que el país registre la bonanza que ha visto estos últimos diez años cortesía del colapso en el precio del petróleo.

De todo lo anterior se desprende como conclusión que el escenario más probable para la próxima década sea uno en el que una economía dominicana más endeudada y con un perfil demográfico menos joven encare los desafíos de un mundo donde el costo del dinero se normalizará a niveles más elevados y en línea con el promedio histórico, y donde se desvanecerá con toda probabilidad el estímulo que significó el colapso en el precio del petróleo en esta última década.

Lo anterior nos lleva a ponderar la gestión de la bonanza creada esta última década, así como también la consideración de diversas políticas económicas, financieras y sociales que facilitarían el encarar los desafíos de un futuro menos auspicioso para la economía dominicana de cara a un trasfondo internacional altamente contrastante con el que prevaleció en la última década.

Gestión de la bonanza creada en 2007-2017: ¿consumo o inversión? Recomendaciones en materia de política económica, financiera y social de cara al próximo decenio

Es incuestionable el período de bonanza económica por el cual ha atravesado la economía dominicana en estos últimos diez años, propulsada por un entorno global inusualmente favorable para el país. De ello surgen varias interrogantes, entre las cuales está la concerniente a la gestión de dicha bonanza económica. Específicamente: ¿ha sido la bonanza generada esta última década destinada mayormente a inversión (ya sea en capital físico o humano) o al consumo (ya sea del Esta-

do o del sector privado)? Dicha interrogante es pertinente, ya que la inversión asegura tasas de crecimiento sostenidas a largo plazo, mientras que el ímpetu del consumo sobre el crecimiento económico es forzosamente efímero.

Infelizmente, los datos de crecimiento y composición sectorial en el crédito financiero, además de la composición del gasto público y de las exportaciones de bienes y servicios, así como las tasas de crecimiento en salarios reales (indicador indirecto del crecimiento en la productividad), entre otros, arrojan de forma concluyente que una porción considerable de la bonanza económica de este último decenio ha sido consumida, tanto por el sector público como por el sector privado, con muy pocas excepciones —entre ellas, la concerniente a la inversión en el sector inmobiliario para beneficio de familias de escasos recursos, donde el efecto multiplicador social y económico es muy elevado.

La historia económica regional y mundial, incluyendo episodios recientes altamente tristes que han conllevado mucho sufrimiento para las poblaciones de Puerto Rico, Brasil, Venezuela, Argentina —entre otros—, nos recuerda la rapidez y facilidad con la que una economía que ha atravesado por una era económica dorada, tal como el ‘período especial’ que ha caracterizado la historia reciente de RD, puede transformarse en un ciclo vicioso profundo y prolongado. Dichos precedentes históricos recientes nos deben inyectar un alto grado de humildad y urgencia en acoger una serie de políticas económicas, financieras, institucionales y sociales destinadas a acorazar nuestra sociedad y economía de la mejor forma posible ante el indefectible cambio en los vientos económicos y financieros que nos vienen del resto del mundo.

En virtud del vasto contraste entre el trasfondo internacional del próximo decenio versus el último, y más aún dada la considerable amplificación del desafío para la economía dominicana que supone los efectos de la pandemia global del 2020,

entre las múltiples políticas a ser acogidas de inmediato se pueden incluir las siguientes:

- el fortalecimiento de la institucionalidad, la gobernabilidad y la transparencia a nivel sistémico (en los sectores político, empresarial, financiero, comercial, educativo, salud, profesional);
- la mejora en la calidad del gasto público a fin de conseguir una mayor eficiencia del Estado a fin de buscar una compensación, aunque parcial, a los mayores desafíos del próximo decenio, así como también como objetivo en sí;
- el fortalecimiento del sistema educativo y del sector salud, vía calidad e inclusión. Estos esfuerzos son siempre deseables, pero más aún en una coyuntura económica que posiblemente resulta más desafiante para los grupos sociales más necesitados;
- la introducción de métricas de calidad en el desempeño del gasto y del ahorro público y privado;
- la liberalización del sistema cambiario, fomentando una postura fiduciaria mayor de cara al interés público por parte de entidades como el Banco Central a fin de evitar episodios de desequilibrio financiero en el sector privado tal como se ha visto en la última década;
- la liberalización del sistema financiero, incluyendo el previsional con los múltiples conflictos de interés de los que adolece dicho sector de cara a los sectores bancario y financiero. El sector financiero dominicano exhibe características oligopólicas sumamente elevadas lo cual se traduce no tan solo en una sociedad más desigual donde el acceso al crédito por parte del sector mypime es más cuesta arriba como también resulta mucho más inercial la agilidad de ajuste de la economía y sector financiero a choques del exterior (como representa la pandemia en estos momentos).

Como dice el dictum, “aquellas sociedades que ignoran los errores de su historia son condenadas a repetirlos”. Infelizmente, nuestra historia está repleta de múltiples episodios caracterizados por errores de acción y omisión en cuanto a la gestión de política pública. Dichos episodios recurrentes han incidido de forma constante en la generación de un número igualmente elevado de crisis sistémicas profundas. Ojalá nuestro liderazgo político, empresarial, educativo, profesional, financiero e intelectual pueda acoger con voluntad, éxito y coraje esta coyuntura de desafío que se avecina.