

Entrevista de Bloomberg al gobernador Héctor Valdez Albizu

- 1. La República Dominicana se ha destacado por tener una de las recuperaciones económicas más pronunciadas post-Covid en la región. ¿Cuáles han sido los factores del repunte? ¿Por qué ha sido tan exitoso el país mientras muchos de sus vecinos en el Caribe siguen sufriendo? ¿Cuáles son las lecciones para el resto de América Latina?*

En mi opinión, el principal activo con que cuenta la economía dominicana es su capacidad de resiliencia, sustentada en una estructura productiva bien diversificada y sólidos fundamentos macroeconómicos. Estos elementos contribuyeron a amortiguar parcialmente el impacto de la crisis y brindaron los espacios necesarios para poder implementar oportunamente medidas económicas para mitigar el choque sin precedentes del COVID-19, facilitando una recuperación más acelerada a la prevista. En efecto, en 2021 la República Dominicana registró un crecimiento interanual de 12.3 % durante 2021, equivalente a una expansión real de la producción de 4.7 % con relación al año 2019, siendo el crecimiento más alto de América Latina con respecto al período pre-pandemia, de acuerdo a las últimas proyecciones del FMI.

Por el lado de la política monetaria, el Banco Central puso en marcha a inicios de la crisis sanitaria, marzo de 2020, un plan de estímulo monetario que incluyó la reducción en 150 puntos básicos de la tasa de política monetaria, pasando de 4.50 % a 3.00 % anual, su mínimo histórico. Adicionalmente, se implementó un amplio programa de provisión de liquidez, equivalente a casi 5.0 % del Producto Interno Bruto, a través de distintos instrumentos como reportos, reducción de encaje legal y la creación de la Facilidad de Liquidez Rápida, por medio de los cuales los intermediarios financieros canalizaron unos 92 mil nuevos préstamos y reestructuraciones de deudas en condiciones más favorables.

De forma complementaria, se dispusieron medidas temporales de corte regulatorio con el fin de moderar el impacto adverso sobre la cartera de crédito y el acceso al financiamiento, incluyendo el congelamiento temporal de las clasificaciones de riesgo y de provisiones de los deudores. Además, el Banco Central implementó medidas de provisión de liquidez en moneda extranjera por unos US\$622 millones y el uso de instrumentos de cobertura, con el objetivo de contribuir al buen funcionamiento del mercado cambiario y reducir la volatilidad cambiaria excesiva ocasionada por la incertidumbre y el choque temporal a los generadores de divisas.

Estas medidas monetarias se potenciaron con la implementación de medidas fiscales orientadas a proteger los empleos y las fuentes de ingresos de la población más vulnerables, además de los avances en el Plan Nacional de Vacunación, que ha permitido inocular a febrero del 2022 aproximadamente el 80% de la población adulta con una dosis y casi el 70 % con dos dosis, superior al promedio de la región.

A la vez, las actividades del sector externo tuvieron un excelente desempeño generando durante el año 2021 divisas por un total de US\$34,040 millones, unos US\$8,824 millones por encima de los recibidos en 2020 y US\$3,422 millones adicionales al monto de 2019, previo a la pandemia. Este comportamiento estuvo sustentado en el dinamismo de las remesas, la

rápida recuperación de las exportaciones y la inversión extranjera directa (IED), así como la reactivación del turismo, alcanzando unos 5 millones de visitantes no residentes durante 2021.

Estos factores, han contribuido a sostener un déficit moderado en cuenta corriente de 2.5 % del PIB, que es cubierto casi dos veces por la IED, en un contexto de estabilidad relativa del tipo de cambio con una apreciación de 1.4 % al cierre del pasado año. Adicionalmente, las reservas internacionales cerraron el 2021 en niveles históricamente altos, en torno a los US\$ 13 mil millones, equivalentes a un 13.8 % del PIB y 6.6 meses de importaciones, superando las métricas recomendadas por el FMI.

Hacia adelante, las perspectivas se mantienen positivas a pesar de los desafíos provenientes de un entorno internacional complejo, proyectándose un crecimiento del PIB entre 5.5 % y 6.0 % para este año 2022, ligeramente por encima de su potencial, apoyado en el impulso que viene mostrando la demanda interna, la recuperación del turismo, los elevados flujos de inversión extranjera directa y la dinamización de la inversión pública.

2. En agosto, la República Dominicana tuvo la inflación anual más alta de la región después de Cuba. ¿Cuánto le preocupa, y cuáles serían los planes para controlarlo?

Definitivamente, las altas presiones inflacionarias son uno de los principales desafíos que actualmente causan preocupación en casi todo el mundo y República Dominicana no es la excepción. En el caso de las economías avanzadas, la inflación en Estados Unidos de América en enero se ubica en 7.5 %, la más alta en cuatro décadas, mientras que en la Zona Euro alcanza el nivel histórico más alto desde la creación de ese bloque de países. En la región de América Latina, países como Venezuela, Argentina y Brasil, presentan niveles de inflación de dos dígitos, muy superiores a los de República Dominicana, mientras que otras economías importantes como México, Chile, Perú y Colombia registran inflaciones significativamente superiores a sus metas.

En el caso de República Dominicana, como economía pequeña y abierta, la inflación se ha visto afectada por una mayor persistencia de choques de origen externo, postergando la convergencia de la inflación a su rango meta de 4.0 % $\pm$ 1.0 % que se había previsto inicialmente para finales del 2021. En efecto, la inflación se ha moderado a un ritmo más lento de esperado, al pasar de un máximo de 10.48 % interanual en mayo de 2021 a 8.50 % al cerrar diciembre de 2021.

De forma particular, ha incidido el incremento extraordinario en el costo global de fletes de mercancías, que pasó de menos de US\$2 mil dólares por contenedor previo a la pandemia hasta llegar a un máximo de aproximadamente US\$20 mil dólares por contenedor para los fletes desde China hacia nuestro país.

Por otro lado, los precios de las principales materias primas para la producción han aumentado de manera significativa, especialmente el precio del petróleo que es la variable externa que más incide en los precios domésticos, cotizándose a inicios de febrero de 2022 por encima de los US\$90 por barril, su precio más alto en los últimos siete años como resultado del escalamiento de las tensiones geopolíticas en distintas partes del mundo. Asimismo, los precios de los bienes

primarios alimenticios relevantes para nuestra economía, como el maíz, el trigo y la soya, han registrado incrementos importantes desde inicios de la pandemia.

Considerando la persistencia de las presiones inflacionarias y el dinamismo de la economía dominicana, el banco central está implementando un plan de normalización de la política monetaria para facilitar la convergencia de la inflación a la meta. Específicamente, se ha incrementado la tasa de interés de política monetaria en 200 puntos básicos, de 3.00% a 5.00%, entre noviembre de 2021 y enero de 2022, a la vez que se ha logrado reducir significativamente el excedente de liquidez del sistema financiero a través de operaciones de mercado abierto para acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria y evitar un posible sobrecalentamiento futuro de la demanda agregada.

En este escenario activo de política monetaria, el sistema de pronósticos de nuestra institución indica que la inflación convergería gradualmente a la meta en el horizonte de política monetaria. En ese orden, el Banco Central está dando un seguimiento continuo al panorama internacional y doméstico, encontrándose preparado para tomar medidas necesarias que permitan mitigar las presiones inflacionarias y mantener la estabilidad macroeconómica.

3. ¿Cuáles son los factores económicos que lo desvelan? ¿Qué es lo más que le preocupa sobre cómo está evolucionando la economía en el 2022?

A pesar de que las perspectivas de la República Dominicana para 2022 son positivas, el entorno internacional permanece enmarcado en un contexto de alta incertidumbre. Por un lado, la evolución de los indicadores sanitarios y el normal desenvolvimiento de las actividades productivas a nivel mundial está sujeto a la posible aparición de nuevas variantes del virus del COVID-19, lo que en un caso extremo podría llevar a la reimposición de medidas de restricción a la movilidad y a un nuevo retraso en la normalización de las cadenas de suministros.

En efecto, la mayor persistencia del choque externo de costos ha provocado impactos de segunda vuelta sobre los precios, lo que ha llevado a los bancos centrales de alrededor del mundo a restringir las condiciones financieras más rápido de lo previsto, lo cual supone un reto para la estabilidad macroeconómica de las economías emergentes.

Adicionalmente, la incertidumbre internacional se ha incrementado recientemente afectada por el escalamiento de las tensiones geopolíticas en distintas regiones del mundo. En este contexto, las proyecciones de crecimiento mundial para 2022 podrían continuar revisándose a la baja, mientras aumentan las perspectivas de inflación.

Ante estos desafíos del entorno macroeconómico internacional, es importante destacar la notable capacidad de resiliencia que ha evidenciado la economía dominicana para enfrentar condiciones complejas, apoyada en sus fuertes fundamentos macroeconómicos, la cual le permitiría sortear con mayor holgura que otros países de la región este escenario convulso.

4. ¿Cuál es su opinión sobre las criptomonedas y las monedas digitales del banco central? ¿Usted prevé que la República Dominicana podría emular a algunos de sus vecinos como Bahamas, Jamaica y Haití en sacar un CBDC?

Las criptomonedas o criptoactivos representan activos virtuales riesgosos que no gozan del respaldo de ningún banco central, por lo que no podrían ser considerados como dinero. Si bien su popularidad se ha incrementado en los últimos años, su uso como medio de pago es muy limitado, operando más bien como un activo de alto riesgo en que un grupo particular de inversionistas ha colocado recursos en los últimos años.

Los bancos centrales han dado seguimiento y comenzado a explorar cómo las nuevas tecnologías que se utilizan en instrumentos como los criptoactivos podrían ser empleadas para la emisión de monedas digitales propias, conocidas como las CBDC, a la vez que se mantienen estudiando los potenciales impactos de esta nueva forma de dinero en la economía.

En el caso de República Dominicana, es importante mencionar que el Banco Central ha mantenido un rol proactivo en materia de las innovaciones tecnológicas y financieras, contando con uno de los sistemas de pagos más modernos y ágiles de la región. Adicionalmente, se creó un Hub de Innovación Financiera que permitirá continuar fomentando el desarrollo de iniciativas en estos temas. De manera particular, el BCRD está explorando conceptualmente e investigando sobre las CBDC, sus potenciales ventajas, riesgos y sus posibles implicaciones sobre la política monetaria y el sistema financiero, a través de proyectos conjuntos con otros bancos centrales de la región y con el apoyo de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano (CEMLA), entre otros.

5. *El porcentaje de los bonos de su país en manos internacionales sigue siendo bastante bajo comparado a Colombia y México. Analistas han sugerido que la República Dominicana podría bajar su costo de endeudamiento si hubiera más apertura al capital internacional. ¿El gobierno está interesado en atraer más inversión extranjera al mercado de deuda?*

La República Dominicana mantiene una política de apertura y atracción del capital internacional, tanto para inversión extranjera directa como para la inversión de portafolio. Es importante destacar que, durante 2021 los flujos de inversión extranjera directa al país superaron los US\$3,000 millones, superiores al promedio de US\$2,500 millones de la última década, siendo una señal contundente de la confianza de los inversionistas para financiar proyectos de largo plazo, apostando a la robustez de los fundamentos macro y al clima de estabilidad económica y política que mantiene nuestro país.

Asimismo, la inversión en cartera que recibió el país durante 2021 superó los US\$2,300 millones, ligeramente por encima del promedio de la última década de unos US\$2,100 millones por año. En ese sentido, se ha observado que la mayoría de las inversiones internacionales recibidas durante 2021 tiene una perspectiva de permanencia (fondos de inversión que suelen mantener sus activos a madurez), apostando a la resiliencia de la economía dominicana.

Es importante señalar que, la operación de canje de pasivos que realizó el Ministerio de Hacienda el pasado mes de junio de 2021, incidió de manera importante sobre la recomposición de tenedores internacionales de deuda hacia tenedores locales. Esta operación fue exitosa, en la medida en que permitió al fisco recomponer sus pasivos de manera eficiente, extendiendo la madurez de su deuda en pesos a tasas de interés competitivas. Este tipo de operaciones ha

permitido mayores oportunidades de participación a los inversionistas internacionales en la curva de bonos locales, contribuyendo a la profundización gradual del mercado doméstico de capitales, aunque todavía no se encuentra al nivel de madurez de países más grandes de la región como Brasil, México, Chile, Colombia, Perú, entre otros.

Por parte del Banco Central se expandió el programa de coberturas cambiarias del BCRD a inversionistas internacionales a través de operaciones de contratos a plazo sin entrega (*Non-delivery forwards*), con el objetivo de desarrollar instrumentos de cobertura que permitan absorber choques transitorios en el tipo de cambio, sin necesidad de deshacer posiciones de inversión en pesos. Como resultado de esta estrategia, hemos visto un mayor atractivo de nuevos inversionistas interesados en colocar sus flujos de divisas en el mercado local.

6. *El rendimiento de los bonos denominados en dólares que expiran en 2060 ha llegado a su nivel más alto en más de un año. ¿Qué va pasar con esos bonos cuando los EE.UU. empiece a subir sus tasas?*

Ciertamente, desde el banco central damos seguimiento al comportamiento de la curva soberana a fin de monitorear aquellos factores que pudieran incidir sobre las condiciones de nuestros mercados locales y su sano desenvolvimiento. Si bien hemos observado que el rendimiento de los bonos globales con vencimiento en el 2060 ha incrementado, todavía estos niveles se encuentran muy por debajo del incremento experimentado a principios del año 2020, producto de la incertidumbre generada por la propagación del COVID-19 a nivel global. Luego de la corrección de este incremento durante el 2020, el rendimiento se ha mantenido relativamente estable. De hecho, como es de esperarse, el incremento en los rendimientos experimentado en el último año se ha correspondido casi en su totalidad al aumento observado en los bonos del Tesoro estadounidense de 10 años de madurez (alrededor de 100pbs).

Por tanto, entendemos que, en la medida en que gran parte de las expectativas de ajustes de tasas de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) ya han sido incorporadas dentro de los incrementos de rendimientos de los bonos del Tesoro, menor será el impacto que faltaría por absorber sobre la curva soberana dominicana en lo adelante.

En adición, visto el continuo apetito de los inversionistas internacionales de agregar posiciones en crédito de República Dominicana a sus portafolios, nos mantenemos confiados en que los bonos dominicanos continuarán teniendo un comportamiento correlacionado a los bonos del Tesoro, manteniendo estable el diferencial histórico que ha existido entre esos dos emisores y, por tanto, su atractivo fundamental de inversión.

7. *¿Cómo está pesando la crisis de Haití sobre la economía de la República Dominicana?*

Lamentablemente nuestra vecina República de Haití está pasando nuevamente por una crisis política, agravada por la ocurrencia de otro sismo durante el pasado año. No obstante, cabe destacar que los lazos económicos entre ambos países se han mantenido fuertes, siendo Haití el segundo mayor destino para las exportaciones totales de bienes la República Dominicana, solo detrás de los Estados Unidos de América, alcanzando unos US\$1,350 millones y el principal

destino para las exportaciones nacionales, principalmente a través de las exportaciones de bienes para el consumo básico y materiales para construcción.

En ese orden, nuestros registros indican que durante el 2021 las exportaciones totales hacia Haití se incrementaron de forma interanual en torno a 25% durante 2021, destacándose el incremento de aproximadamente 30% de las exportaciones de zonas francas y de 23% en las exportaciones nacionales, un desempeño superior al promedio observado durante los últimos 10 años.

Es importante señalar que, dada la importancia del comercio internacional con Haití, el BCRD publicó durante el año 2021 el Primer Estudio Económico del Mercado Fronterizo Dominicano-haitiano, realizado para el período 2014-2018. Este diagnóstico estadístico sobre la diversidad de productos, volumen y precios de comercialización registrados en 19 mercados binacionales nos ha permitido capturar de forma más amplia en la balanza de pagos el intercambio comercial entre ambos países, incorporando el comercio informal llevado a cabo en estos mercados.

8. *¿Usted ha sido gobernador del banco por casi 25 años -- cómo ve este momento histórico-económico en su país? ¿Cuáles son sus planes?*

En los años de mi gestión como gobernador del Banco Central de la República Dominicana, me he enfocado en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica de nuestro país, tratando de que esta estabilidad se caracterice por una inflación baja y estable acompañado de un crecimiento económico que sea sostenible en el tiempo, y un sistema financiero saludable. Igualmente, crear un ambiente de confianza y certidumbre para que el sector privado realice sus planes de negocios de manera de estimular la inversión y el consumo para la generación de más empleos, los cuales son indispensables para continuar reduciendo la pobreza en nuestro país.

Este es un país que se puede apostar con seguridad. La fortaleza de los fundamentos macroeconómicos y su capacidad de resiliencia constituyen los principales atractivos para los inversionistas internacionales, junto a la seguridad jurídica y la paz social. Esto ha quedado más que evidenciado por la rápida recuperación tras la pandemia, ubicando a la República Dominicana como una de las economías de mayor crecimiento en América Latina. Asimismo, la economía se ha beneficiado de estabilidad socioeconómica, la ubicación geográfica estratégica en la región y los acuerdos comerciales vigentes que otorgan acceso preferencial a los mercados globales.

Desde el banco central seguimos apostando al futuro de nuestra nación y no tenemos ninguna duda de que seguirá este rumbo de crecimiento con estabilidad por los años venideros. Igualmente pienso que la fortaleza legal e institucional del Banco Central de la República Dominicana, su independencia en la ejecución de políticas, así como la excelencia de su personal y el alto grado de credibilidad de la institución frente a los agentes económicos, contribuirán de manera decisiva con el mantenimiento de la estabilidad monetaria y financiera de la nación en el futuro.