

¿Cuál es el verdadero nivel de deuda pública de la República Dominicana?

Departamento Internacional

El nivel de deuda de una nación es un tema de importante discusión en el ámbito económico. Esto se debe al potencial efecto pernicioso que podría causar al ritmo de crecimiento un elevado nivel de endeudamiento. Sin embargo, en economías en vías de desarrollo el endeudamiento es consecuencia, en muchas ocasiones, de la necesidad de financiar proyectos que incrementen el acervo de capital y, consecuentemente, el nivel de productividad de una nación. En el caso de la República Dominicana, el anuncio del Gobierno de sustituir la colocación de bonos internos por bonos soberanos por un monto de US\$500 millones causó, desde nuestra óptica, un innecesario revuelo en la opinión pública, colocando nuevamente el tema en el centro del debate, impulsando la publicación de artículos en medios de comunicación sobre el monto y la trayectoria de la deuda soberana dominicana.

Dentro de las diversas opiniones sobre el tema nos sorprendió de manera particular las declaraciones emanadas del Centro Regional de Estrategias Económicas Sostenibles (CREES), quienes sin un adecuado soporte metodológico, sobreestimaron la deuda consolidada en alrededor de US\$8 mil millones, ubicándola por encima de US\$35 mil millones. Este desliz, en un asunto tan técnico y delicado, parecería ser una lamentable tendencia de este grupo de jóvenes economistas, ya que en otras ocasiones este Banco Central ha tenido que hacer las debidas aclaraciones metodológicas a sus planteamientos sobre una supuesta sobrevaloración del PIB (véase [Díaz, O., “El Extraño cálculo que hizo Ernesto Selman del PIB”, Listin Diario, 21 de Agosto de 2012](#)), así como en su crítica al comportamiento de los agregados monetarios ([Página Abierta, “Algunas Consideraciones sobre el Rol de las Políticas Económicas”, 24 de julio de 2013](#)).

Otros economistas han externado también una legítima preocupación sobre el tema de la sostenibilidad de la deuda utilizando válidos argumentos. Sin embargo, muchas de estas opiniones parecen pasar por alto el titánico esfuerzo que realiza el gobierno del Presidente Medina para recortar el gasto público, fundamentado en un plan de reducción del déficit fiscal y el logro de un superávit primario en el mediano plazo. Sólo en este año 2013 se espera que el déficit del Sector Público No Financiero se reduzca en el equivalente a cuatro puntos porcentuales del PIB, pasando de 6.8% en 2012 a cerca de 2.8% al cierre del presente año.

Por ende, como una forma de contribuir al debate y edificar a la opinión pública sobre el tema de la deuda dominicana, aprovechamos este medio para exponer sobre su metodología de medición y analizar los principales factores que han determinado su evolución. Tener presente estos conceptos es fundamental para evitar emitir opiniones poco fundamentadas sobre temas macroeconómicos con el objetivo de llamar la atención en los medios de comunicación, generando confusión y falsas expectativas en los agentes económicos.

Por ejemplo, en una publicación realizada por el Centro Regional de Estrategias Económicas Sostenibles (CREES) (ver [“Gráficos de Deuda Pública”, de Fornet, R., 19 de septiembre de 2013](#)), luego reproducida por el Periódico HOY ([Paniagua, S., “La deuda pública consolidada llegó a los US\\$35.1 mil millones en julio”, 21 de septiembre de 2013](#); y [“Cambia en últimos años perfil de deuda del país”, 23 de septiembre de 2013](#)) y analizada hace pocos días en el Diario Libre ([Nivar,](#)

Página Abierta

Foro de artículos de opinión de los técnicos del Banco Central de la República Dominicana

[A., “La deuda en el Presupuesto se multiplica por 14 en casi 10 años”, 15 de octubre de 2013](#)) se estima la deuda pública consolidada dominicana en un monto aproximado de US\$35,100 millones de dólares, cifra que sobrestima en un 30% las estadísticas oficiales.

En primer lugar, para hablar de endeudamiento es necesario tener claras algunas definiciones básicas. Según el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2001 del Fondo Monetario Internacional (FMI), la deuda pública, en general, constituye “*todos los pasivos [contraídos por el gobierno] que exigen el pago de intereses y/o principal... en una fecha o fechas futuras*” (párrafo 7.142, pg. 143). También, los compromisos garantizados por unidades del gobierno a otras instituciones públicas o privadas son considerado deuda pública (pgs. 178-179).

Siguiendo esta metodología, el Estado Dominicano clasifica la deuda en dos grandes categorías según el origen del acreedor: Externa e Interna. Ambas, a su vez, se subdividen acorde a la institución emisora en deuda del Sector Público Financiero (SPF) y deuda del Sector Público No Financiero (SPNF). La deuda del SPF incluye únicamente la deuda emitida por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD). La deuda del SPNF incluye la deuda del Gobierno Central, ayuntamientos, instituciones de la Seguridad Social, empresas públicas no financieras y demás instituciones descentralizadas. Es importante destacar que, a pesar de ser instituciones bajo la dirección del Gobierno Central, la deuda del Banco de Reservas, el Banco Agrícola y el Banco Nacional de la Vivienda no forma parte del SPNF. La suma de la deuda del Banco Central más la deuda del SPNF es lo que se denomina **deuda consolidada**. Para obtener la deuda interna consolidada es necesario descontar la deuda que existe entre instituciones del estado (o deuda intragubernamental) y así evitar errores de doble contabilidad.

De lo anterior surgen dos puntos importantes a discutir: (i) la deuda intragubernamental y (ii) la deuda del SPF (o deuda del Banco Central). La deuda intragubernamental está conformada por los bonos de recapitalización del BCRD, los cuales están amparados por la Ley 167-07. Según dicha ley, el Ministerio de Hacienda está autorizado a realizar la emisión de un monto global de hasta RD\$320,000 millones de pesos, en un plazo de hasta 10 años, para recapitalizar el BCRD. Es bueno señalar que aproximadamente el 90% de los recursos de los bonos de recapitalización (unos RD\$288,000 millones) son para cubrir pérdidas acumuladas y facilidades de liquidez inorgánicas incurridas por el BCRD para el rescate de los depositantes a raíz de la crisis financiera del año 2003 (Ley 167-07, Considerandos 4 y 9). Por otro lado, la deuda del SPF consiste principalmente en los valores en circulación del BCRD, excluyendo descuentos de letras y notas, más los compromisos en moneda extranjera derivados del acuerdo Stand-By con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

En el Cuadro 1 puede apreciarse la deuda pública consolidada dominicana y sus clasificaciones, tanto en millones de dólares (US\$) y como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB). De acuerdo a las informaciones publicadas por Crédito Público y el Banco Central, al mes de septiembre de 2013, la deuda pública total consolidada asciende a US\$27,109.8 millones lo que equivale a 44.9% del PIB y no un 50% como algunos economistas han argumentado. El mayor componente de la deuda total consolidada lo constituye la deuda externa del SPNF, la cual asciende a US\$13,864.9 millones (ó 23% del PIB). La deuda total del Banco Central (interna y externa), asciende a US\$8,387.9 millones, mientras que la deuda intragubernamental asciende a

US\$3,173.5 millones. Pese a ello, para el cálculo de la deuda consolidada este monto debe ser descontado del total, pues corresponde a obligaciones entre dos instituciones del Estado Dominicano. De no realizarse este ajuste, se incurre en una doble contabilidad y se sobreestima la deuda total como mencionamos anteriormente.

Cuadro 1
DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA, EXTERNA E INTERNA
Cifras en Millones de US\$ y % del PIB

Concepto	31-Jul-13	31-Ago-13	30-Sep-13
DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA (A+B)	27,057.5	27,029.5	27,109.8
<i>Como % del PIB</i>	<i>44.9%</i>	<i>44.9%</i>	<i>44.9%</i>
A. DEUDA EXTERNA (1+2)	14,954.6	14,755.3	14,850.0
<i>Como % del PIB</i>	<i>24.8%</i>	<i>24.5%</i>	<i>24.6%</i>
1. Sector Público No Financiero	13,978.3	13,773.2	13,864.9
<i>Como % del PIB</i>	<i>23.2%</i>	<i>22.9%</i>	<i>23.0%</i>
2. Banco Central	976.3	982.0	985.0
<i>Como % del PIB</i>	<i>1.6%</i>	<i>1.6%</i>	<i>1.6%</i>
B. DEUDA INTERNA (1+2-3)	12,102.8	12,274.3	12,259.9
<i>Como % del PIB</i>	<i>20.1%</i>	<i>20.4%</i>	<i>20.3%</i>
1. Sector Público No Financiero	8,207.4	7,998.1	8,030.5
<i>Como % del PIB</i>	<i>13.6%</i>	<i>13.3%</i>	<i>13.3%</i>
2. Banco Central	7,100.6	7,416.0	7,402.9
<i>Como % del PIB</i>	<i>11.8%</i>	<i>12.3%</i>	<i>12.3%</i>
3. Deuda Intragubernamental	3,205.3	3,139.8	3,173.5
<i>Como % del PIB</i>	<i>5.3%</i>	<i>5.2%</i>	<i>5.3%</i>

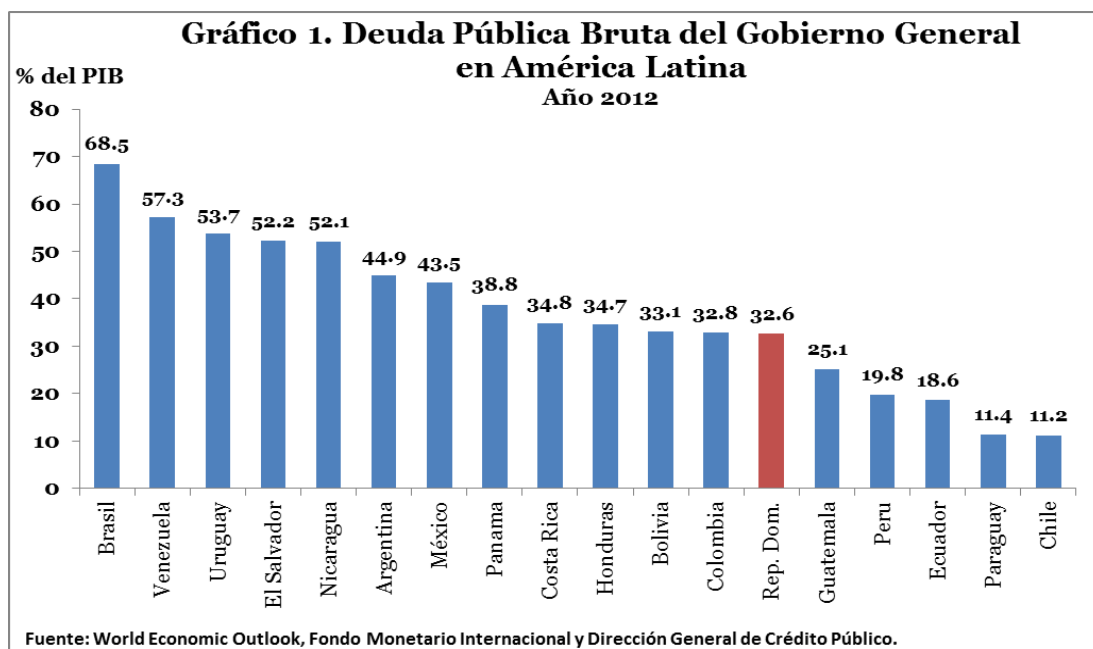
Otra de las razones por las que el CREES estaría sobreestimando la deuda pública consolidada en más de un 30%, es que dicha institución considera como deuda pública el total de pasivos de instituciones financieras que, debido a la naturaleza de sus operaciones, tienen características de instituciones privadas, como es el caso del Banco de Reservas. De ser así, esto puede traer serias cuestiones metodológicas. Por ejemplo, ¿debemos considerar deuda pública un depósito de cuenta corriente de una institución privada, colocado en el Banco de Reservas, el cual no devenga intereses ni exige amortización en periodos determinados y solo devenga ingresos al banco por manejo de cuenta? De ser así, entonces, ¿cómo tratar los préstamos del Banco de Reservas al gobierno? Estas preguntas de carácter metodológico deben responderse, lo cual entendemos debió hacer el CREES, para así poder presentar una estimación más rigurosa de la deuda pública dominicana.

Con el objetivo de analizar el nivel de endeudamiento del gobierno, los economistas utilizan una serie de indicadores con fines de realizar comparaciones entre países, así como modelos estadísticos y matemáticos para analizar la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo. El gráfico 1 muestra el monto de la deuda pública del gobierno (o SPNF) como porcentaje del PIB (uno de los indicadores más utilizados internacionalmente) entre un grupo de países latinoamericanos utilizando información al cierre del año 2012. Según este criterio, la relación

deuda del SPNF sobre PIB del gobierno Dominicano al cierre del año pasado (32.6%) se encuentra por debajo del promedio de la región (36.9%). Esta situación se mantiene incluso al cierre del mes de septiembre de 2013, cuando el ratio deuda-PIB se calcula en torno al 36.3%.

Ahora bien, es importante aclarar lo siguiente: el hecho de que el indicador deuda-PIB se ubique por debajo del promedio regional, no implica que la deuda pública no sea deba ser un tema que demande la inmediata atención del Estado y la sociedad. Sin embargo, no es menos cierto que este indicador sugiere que todavía la República Dominicana está a tiempo para que el plan de reducción de deuda que implementa el gobierno surta los efectos esperados y logre colocar su nivel en una trayectoria sostenible en el mediano plazo, para lo cual entendemos que una sana administración fiscal es fundamental para lograr dicho objetivo.

La deuda pública consolidada está proyectada a mantenerse estable como porcentaje del PIB (se estima cerrará en 45.2% del PIB a final de 2013) y la misma, de continuar el plan la aplicación del plan de ajuste fiscal, deberá reducirse hasta un 40% del PIB en el 2017, según estimaciones del Reporte de Consulta del Artículo IV de 2012 del Fondo Monetario Internacional. Adicionalmente, los estudios más recientes indican que la trayectoria de la deuda pública dominicana puede ser sostenible tanto en horizontes de corto como de mediano y largo plazo (Ovalle y Jiménez 2012; Pellerano y Deshon, 2012).

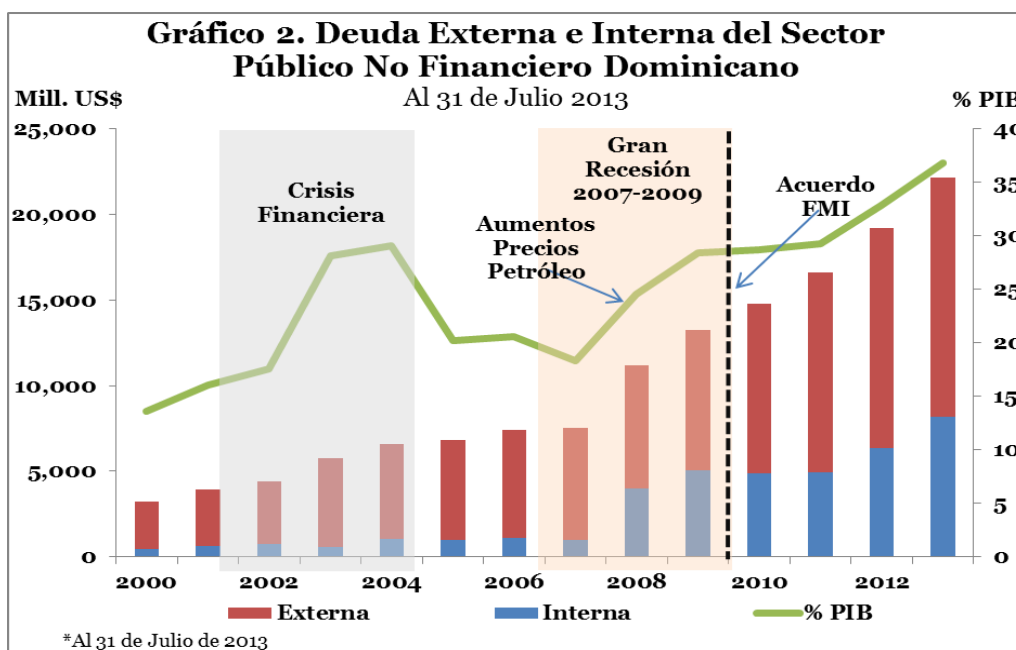


Otro aspecto a considerar, desde nuestro punto de vista, es que para poder comprender el origen y las causas de la evolución reciente de la deuda pública Dominicana es fundamental considerar el contexto internacional y doméstico en que se ha manejado la República Dominicana. En la última década, la economía Dominicana recibió una serie de choques tanto internos como externos que repercutieron considerablemente en los niveles de equilibrio del déficit público, de la balanza de pagos, y de endeudamiento. Estos choques están relacionados con tres importantes eventos: (i) la crisis bancaria de 2003-2004, (ii) el aumento de los precios de las materias primas y del petróleo

en el 2008, el cual representa cerca del 30% de las importaciones totales, y (iii) los efectos secundarios derivados de la crisis financiera internacional de 2008-2009.

Entre los años 2003-2004, la economía Dominicana atravesó la peor crisis financiera de su historia. El programa de estabilización tuvo un costo significativo en términos del stock de deuda de la economía Dominicana debido principalmente al rescate financiero de tres bancos múltiples. En el periodo 2002-2004, la deuda pública externa del sector público no financiero (SPNF) aumentó de 14.7% a 24.5% del PIB (ó US\$1,800 millones de dólares), mientras que el Banco Central tuvo que emitir en títulos de deuda unos US\$3,000 millones de dólares (14% del PIB) como resultado de las Operaciones de Mercado Abierto (OMAs), implementadas para reducir la espiral inflacionaria que afectaba la economía. Sin embargo, entre 2005 y 2007, se logró estabilizar el ratio de deuda total del SPNF sobre PIB, manteniéndose en un promedio de 19.7% del PIB, debido al bajo crecimiento promedio del stock de deuda del SPNF (4.7%) y del significativo crecimiento promedio del PIB (23.5%), ambos medidos en dólares nominales.

En el año 2008, los precios de los alimentos y del petróleo marcaron elevados niveles históricos (sólo en el mes de Julio, el precio de la canasta de petróleo WTI alcanzó US\$143.3 dólares por barril) lo cual, combinado con el efecto de la crisis financiera internacional, deterioró la cuenta corriente, no solo de la República Dominicana sino también de todos los países importadores netos de petróleo.



A su vez, como toda economía pequeña y abierta, la República Dominicana no estuvo exenta de sufrir los embates de la crisis internacional. Entre 2007 y 2009, las exportaciones dominicanas cayeron 23.4%, lo cual fue acompañado de ligeras caídas en los flujos recibidos por turismo y remesas. Como resultado, en Octubre de 2009, el Gobierno Dominicano firmó un acuerdo Stand-By con el FMI por un monto de US\$1,700 millones, de los cuales aproximadamente US\$320 millones fueron desembolsados en noviembre de 2009.

Estos eventos repercutieron significativamente en el resultado presupuestario del gobierno nacional e incidieron negativamente en la trayectoria de la deuda pública. Por ejemplo, luego salir de la crisis bancaria nacional y obtener superávit presupuestarios consecutivos de US\$6.9 millones en 2006 y US\$254.3 millones de dólares en el 2007, el resultado presupuestario del gobierno revierte su tendencia y marca un déficit de US\$1,681.4 millones en el año 2008, seguido de otro déficit de US\$1,458.0 millones en el 2009. A su vez, el stock de deuda pública, el cual guarda una estrecha relación con la acumulación de los déficit del gobierno, revierte su tendencia decreciente y el SPNF incrementa su deuda desde un 18.2% en 2007 hasta 28.4% del PIB en 2009, según cifras publicadas por la Dirección General de Crédito Público.

En el periodo 2010-2011, el stock de deuda pública del SPNF incrementó moderadamente en casi US\$1,775 millones, ó 3.2% del PIB, cuando la economía recibió un desembolso aproximado de US\$886 millones del acuerdo Stand-By firmado con el FMI. En el 2012, la deuda del SPNF se incrementó en unos US\$2,642 millones, hasta 32.6% del PIB, lo cual se explica fundamentalmente por una emisión de bonos de US\$500 millones para pagar el déficit corriente acumulado por la CDEEE, US\$750 millones recibidos de asistencia para la compra de combustibles a través del acuerdo de Petrocaribe, y unos US\$700 millones en nuevos préstamos contraídos con la banca local.

Es importante destacar que las economías en vías de desarrollo, las cuales se caracterizan por un bajo nivel de capital y tasas de retorno relativamente atractivas, necesitan de recursos externos para financiar su crecimiento, sobre todo cuando se encuentran en la parte baja del ciclo económico. Sin embargo, un monitoreo adecuado por parte de analistas de la deuda es importante ya que un elevado nivel de endeudamiento puede ocasionar peligros futuros en la estabilidad económica debido al aumento de la percepción del riesgo país, lo que a su vez podría perjudicar las perspectivas de crecimiento (Reinhart and Rogoff, 2011, 2012; Amador 2013).

En síntesis, entendemos que el debate sobre la deuda pública dominicana es importante, no solo por un asunto de sostenibilidad de largo plazo, sino también por las restricciones presupuestarias que su servicio puede imponer al Gobierno en el corto plazo. No obstante, consideramos prudente incorporar en el análisis tanto los aspectos teóricos y metodológicos aportados en este trabajo, como el esfuerzo que las autoridades fiscales realizan para ajustar el gasto, mejorar los ingresos e invertir estratégicamente los recursos de los contribuyentes. Esta es la única forma de tener una discusión constructiva y desapasionada sobre el tema, evitando la desinformación y la creación de nuevas “leyendas urbanas”.