

### Sostenibilidad Fiscal y Endeudamiento Público en la República Dominicana (I de II)

*Harold A. Vásquez-Ruíz, Ph.D. y Rafael Rivas, M.A.<sup>1</sup>*

---

En un artículo publicado en el blog *Página Abierta*, el pasado 8 de Noviembre, titulado [“¿Cuál es el verdadero nivel de deuda pública de la República Dominicana?”](#), el Banco Central intentó explicar a la opinión pública la correcta metodología de cálculo y el monto de la deuda pública consolidada, basada en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2001 del Fondo Monetario Internacional (FMI). En esa fecha, el Banco Central estableció que el monto de la deuda pública consolidada es de US\$27,109.8 millones de dólares (45.8% del PIB) al 30 de septiembre de 2013. Adicionalmente, la institución señaló cuales fueron los principales factores tanto internos como externos que influenciaron la trayectoria del endeudamiento público de nuestro país durante la última década. Este anuncio se hizo eco de inmediato en todos los medios de comunicación a nivel nacional, debido a la trascendencia que tiene el tema de la deuda y su impacto en el crecimiento y desarrollo de la nación. En esta ocasión, se ha considerado de suma importancia abordar otro punto relacionado a este tema, el cual es motivo de preocupación para la opinión pública, que se refiere a si, dada las políticas actuales, el nivel de la deuda pública dominicana es sostenible en un horizonte de mediano plazo y largo plazo.

Existen diversas opiniones de economistas en los medios de comunicación locales que expresan preocupación sobre el nivel y la sostenibilidad de la deuda dominicana. Algunos han llegado a sugerir que la base del crecimiento económico dominicano está fundamentada en el endeudamiento público. Otras opiniones también sugieren que el incremento observado en los últimos años en los compromisos de deuda pública podría causar serios problemas de solvencia en el mediano plazo debido a que las recaudaciones no serán suficientes para solventar los compromisos del estado. En general, estos argumentos apuntan a que la sostenibilidad de la deuda pública dominicana podría estar amenazada. Sin embargo, al momento, las discusiones presentadas en la opinión pública sobre este importante tema no presentan evidencias metodológicas que permitan evaluar si las políticas fiscales actuales ponen en riesgo la solvencia del estado en el mediano o largo plazo.

---

<sup>1</sup> Harold Vásquez es doctor en economía por la Universidad del Estado de Georgia (Georgia State University) y actualmente funge como subdirector del Departamento Internacional. Rafael Rivas, Máster en Economía de la Universidad Católica de Chile, es jefe de la División de Proyecciones Económicas Internacionales. Este trabajo contó con la colaboración y asistencia de Marie Pierre Aquino, Economista de la Subdirección de Análisis del Sector Externo. Para preguntas y/o comentarios escribir a [r.rivas@bancentral.gov.do](mailto:r.rivas@bancentral.gov.do)

Con esto, no pretendemos ilegitimar las preocupaciones externadas en los medios sobre la sostenibilidad del endeudamiento dominicano. Más bien, nuestra posición es que este tema sea abordado desde un punto de vista más riguroso que permita evaluar si, dada las políticas actuales, el esfuerzo de reducir el déficit fiscal que está realizando el gobierno corresponde con el objetivo de dirigir la trayectoria del endeudamiento hacia una senda que garantice su sostenibilidad, manteniendo los niveles de crecimiento y estabilidad que han caracterizado la economía dominicana durante la última década.

En un artículo publicado, en este mismo blog, el 11 de diciembre de 2013 titulado “[Paciencia Fiscal](#)”, el economista Frank Fuentes expuso que el tema de la deuda debe analizarse desde una perspectiva de mediano y largo plazo. Más aún, los países de América Latina que han podido reducir de manera significativa su nivel de deuda—esto es, reducir el ratio deuda/PIB en más de la mitad—manteniendo una senda estable de crecimiento, lo han hecho en un periodo mayor a dos décadas, como es el caso de Chile (27 años), Perú (22 años), Panamá (21 años) y Paraguay (22 años).

Por consiguiente, para contribuir y ampliar en el debate, presentamos un análisis de la sostenibilidad de la deuda pública dominicana basado en las herramientas propuestas por Burnside (2005), las cuales son avaladas por el Grupo Temático sobre la Calidad de los Ajustes Fiscales (en inglés Quality of Fiscal Adjustment Thematic Group) perteneciente al Banco Mundial.<sup>2</sup> Al inicio, discutiremos aspectos conceptuales básicos utilizados dentro del análisis de sostenibilidad, para luego presentar un conjunto de estimaciones sobre posibles trayectorias del déficit presupuestario compatibles con los objetivos de nivel de endeudamiento del gobierno dominicano. Estas trayectorias podrían ser comparadas con las políticas fiscales actuales para tener un punto de referencia sobre la sostenibilidad del endeudamiento. Finalmente, se presenta una breve discusión de las reformas implementadas en dos países latinoamericanos, Chile y Perú, que en un periodo de casi dos décadas pudieron reducir su endeudamiento a los niveles más bajos de la región.

### **I. Conceptos Generales Aplicados al Análisis de Sostenibilidad Fiscal**

Para abordar el tema sobre la sostenibilidad de la deuda pública, primero es imprescindible definir el concepto de solvencia. Dentro de la teoría de las Finanzas Públicas, decimos que el gobierno es solvente cuando este mantiene la capacidad de cumplir sus compromisos financieros sin caer explícitamente en una situación de quiebra o impago (default) con sus acreedores. El concepto de sostenibilidad fiscal es mucho más amplio ya que además de tomar en cuenta la

---

<sup>2</sup> Craig Burnside fue director del Grupo Temático sobre la Calidad de los Ajustes Fiscales y economista del Grupo de Política Económica para la Reducción de Pobreza del Banco Mundial (1995-2002). Actualmente, él es profesor de la Universidad de Duke.

solvencia del estado considera si el conjunto de políticas fiscales (i.e., políticas de ingresos y gastos del gobierno) implementadas al momento pueden afectar la capacidad de cumplimiento de los compromisos del estado en el mediano o largo plazo. Específicamente, la sostenibilidad fiscal (o sostenibilidad de la deuda) se define como “**la capacidad del gobierno de mantener el conjunto de políticas fiscales actuales sin sacrificar la solvencia**” (Burnside, 2005, pgs. 11-12).

**En otras palabras, la deuda de un país es sostenible si el gobierno es capaz de mantener sus compromisos de pago futuros sin la necesidad de realizar un cambio drástico en las políticas de ingresos y gastos que actualmente ejecuta. Por otro lado, cuando un conjunto de políticas fiscales, que son mantenidas de forma indefinida, pueden llevar la economía a una situación de insolvencia (o impago de deuda), entonces decimos que las políticas son insostenibles.** Dada la estrecha relación que guarda el déficit del sector público con la evolución del nivel de endeudamiento, en general, el análisis de sostenibilidad fiscal se realiza en base a establecer un nivel de déficit fiscal que pueda alcanzar un objetivo de nivel de endeudamiento en el mediano plazo que no ponga en peligro la solvencia del estado. Es importante señalar que la variable a observar dentro de los análisis de sostenibilidad fiscal es el *Déficit Primario* del gobierno, el cual obtiene de sustraer los gastos totales, excluyendo el pago de intereses de deuda, de los ingresos totales.

**Tabla 1. Estadísticas Fiscales de la República Dominicana**

	2000	2004	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (Proy.) <sup>1</sup>
<b>Deuda Pública Consolidada</b>	4,387.7	10,874.8	15,445.5	17,570.1	19,705.3	21,980.6	24,837.3	27,870.6
<i>%PIB</i>	18.4%	48.1%	33.8%	37.6%	38.1%	39.5%	42.1%	46.3%
<b>Deuda Externa</b>	3,658.3	6,376.4	8,178.6	9,374.8	11,057.4	12,760.9	13,887.5	15,725.1
<i>%PIB</i>	15.4%	28.2%	17.9%	20.1%	21.4%	22.9%	23.6%	26.1%
<b>Deuda Interna</b>	729.4	4,498.4	7,266.9	8,195.3	8,647.9	9,219.7	10,949.8	12,145.5
<i>%PIB</i>	3.1%	19.9%	15.9%	17.5%	16.7%	16.6%	18.6%	20.2%
<b>Resultado Global Gob. Nacional (Superávit/Déficit)</b>	184.4	-165.9	-1,807.3	-1,560.7	-1,500.6	-1,355.8	-3,277.4	-772.2
<i>%PIB</i>	0.8%	-0.8%	-4.0%	-3.3%	-2.9%	-2.4%	-5.6%	-1.3%
<b>Resultado Primario Gob. Nacional (Superávit/Déficit)<sup>2</sup></b>	327.9	122.0	-1,049.3	-711.7	-489.8	-170.6	-1,842.9	235.6
<i>%PIB</i>	1.4%	0.6%	-2.3%	-1.5%	-0.9%	-0.3%	-3.1%	0.4%

*Notas.* Cifras en Millones de US\$. <sup>1</sup> Las cifras históricas de deuda y PIB se obtienen del Ministerio de Hacienda y del Banco Central. Las proyecciones para el año 2013 se obtienen del Marco Macroeconómico. <sup>2</sup> Utilizando estadísticas económicas del Banco Central para el Sector Fiscal, el resultado primario se obtiene restando los gastos totales (sin incluir gastos por intereses de deuda) de los ingresos totales del gobierno nacional; para el año 2013 se toman los últimos datos disponibles del resultado primario correspondientes al resultado primario acumulado al mes de Septiembre.

La tabla 1 muestra la evolución de la deuda pública consolidada dominicana, tanto en millones de dólares como porcentaje del PIB. Al 31 de Octubre de 2013, el monto de la deuda pública consolidada ascendió a US\$27,581.9 millones de dólares, cifra equivalente a 45.8% del Producto Interno Bruto (PIB). Si bien llama la atención que la tabla muestra que la deuda pública consolidada proyectada a final del 2013 aproximadamente se ha triplicado durante la última década, para la realización del análisis de sostenibilidad es necesario considerar la evolución de mediano y largo plazo del crecimiento del endeudamiento con respecto al crecimiento de la economía y al tipo de interés pagado por el financiamiento, para poder argumentar si el nivel actual de deuda atenta con la solvencia del gobierno. Adicionalmente, la tabla presenta la estrecha relación existente entre la deuda pública consolidada y el déficit global y primario del gobierno: **los años de mayor déficit fiscal también coinciden con los años de mayor aumento de stock de deuda.** La relación que existe a través del tiempo entre los cambios del stock de deuda pública y el déficit primario del estado se le denomina *restricción presupuestaria intertemporal*, y esta es utilizada para el análisis de sostenibilidad de la deuda.

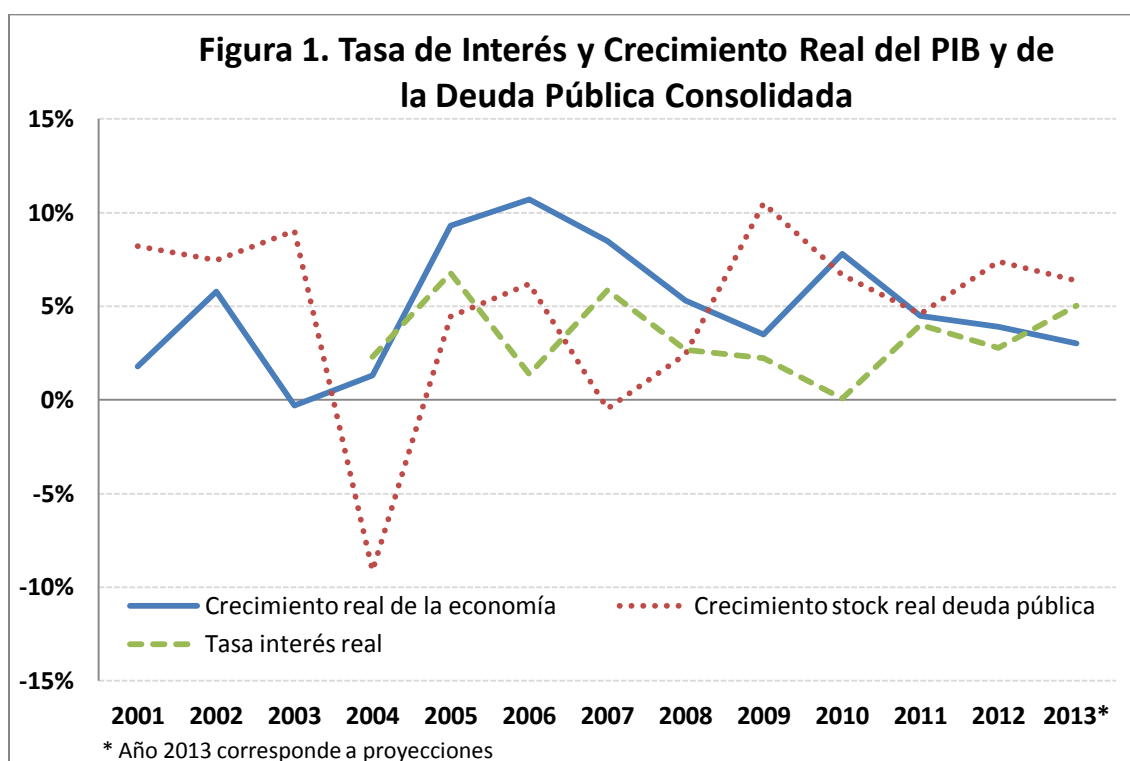
Por ejemplo, una primera condición para garantizar la condición de solvencia del gobierno es asumir que, dada su restricción presupuestaria, el estado no puede endeudarse indefinidamente a través del tiempo para cubrir el déficit presupuestario, el cual consiste en el déficit primario más el pago de intereses por los compromisos de deuda. Esto es, en el argot popular, “endeudarse para pagar deudas” indefinidamente. Esta condición, conocida en la literatura económica como la condición de “no juegos Ponzi”, se sostiene si, en el largo plazo, la deuda pública crece más lentamente que la tasa de interés que devenga. Adicionalmente, el crecimiento de la economía es un factor importante a considerar en el análisis ya que de este depende que algunos indicadores, como el ratio deuda sobre PIB, tiendan hacia niveles estables dentro de un horizonte de tiempo razonable.

*¿Qué quiere decir esto?*

Lo anterior significa que para garantizar la solvencia del gobierno tenemos por delante varios retos. Primero, se deben implementar las reformas necesarias que garanticen que el estado no opere de manera constante con déficit presupuestarios. Estas reformas pueden ser de corte fiscal (e.g., aumentos de impuestos, reducciones de gasto, eficientización de las recaudaciones fiscales, e implementación de políticas para reducir la economía informal, etc.) o de carácter financiero (e.g. re-colocación de deuda con títulos de mayor plazo de duración y menores tasas de interés). Segundo, el conjunto de reformas seleccionadas debe ser de tal forma que su aplicación no sacrifique la senda de crecimiento de la economía dominicana.

La figura 1 muestra la evolución de la tasa de interés real y del crecimiento real del PIB y del stock de deuda pública consolidada, esta última deflactada por el PIB, para el periodo 2001-2013. Debido a la carencia de información desagregada, solo se presentan datos del tipo de interés real

de la deuda pública a partir del año 2004.<sup>3</sup> La figura 1 muestra que durante el periodo previo a la crisis financiera internacional, años 2004-2008, la tasa de crecimiento de la economía se mantuvo por encima del crecimiento del stock de deuda real, lo que de mantenerse en un horizonte razonable de tiempo podría garantizar que la posición fiscal sea sostenible debido a que la razón deuda sobre PIB no crecería de forma explosiva. En general, durante el periodo 2001-2013, el crecimiento real promedio de la economía (5.01%) fue ligeramente superior al crecimiento real del stock de deuda (4.90%); se presta especial atención al año 2009 en donde el crecimiento del stock real de la deuda (10%) es significativamente mayor al crecimiento real de la economía (4%), debido al efecto que tuvo el aumento de los precios internacionales de los alimentos y del petróleo que, combinados con la crisis global, deterioraron la cuenta corriente de los países importadores netos de materias primas.



Otro punto importante que muestra la figura 1 es que, a excepción del año 2013, la tasa de crecimiento de la economía ha estado consistentemente por encima del tipo de interés real de la deuda, lo que permite que pueda cumplirse la condición de solvencia en un horizonte de mediano plazo a pesar de que el gobierno incurra en déficit primarios. Es decir, el crecimiento económico de los últimos años ha permitido que el gobierno haya incurrido en déficit fiscales consecutivos

<sup>3</sup> Para construir la tasa de interés real primero se obtuvo la tasa de interés nominal utilizando el monto total de intereses pagados de la deuda pública consolidada como porcentaje de la deuda pública consolidada y luego restando la tasa de inflación del periodo siguiente.

sin poner en riesgo significativo la solvencia del estado. Adicionalmente, en el periodo 2004-2008, cuando el promedio del crecimiento económico (7.8%) ha estado por encima del crecimiento del stock de deuda (0.7%), el ratio deuda sobre PIB ha caído significativamente (véase tabla 1). Esto quiere decir que el crecimiento sostenido de la economía reduce de manera significativa el riesgo de que el país pueda caer en una situación de insostenibilidad de su deuda.<sup>4</sup>

### II. Aplicación de herramientas para el análisis de sostenibilidad fiscal

En la presente sección, utilizamos herramientas provistas por Burnside (2005) para llevar a cabo un análisis del stock de deuda como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) de la economía dominicana. El ejercicio realizado consiste en primero determinar el balance primario, como porcentaje del PIB, necesario para mantener el ratio del stock de deuda sobre PIB constante, tomando como datos valores de largo plazo de variables como la inflación, el crecimiento real y la tasa de interés real. Luego, en un segundo ejercicio intentamos determinar el balance primario, como porcentaje del PIB, necesario para alcanzar un nivel objetivo de un ratio del stock de deuda sobre PIB del 40%, acorde a lo sugerido en la última misión del Artículo IV realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en el 2012.

Las herramientas de Burnside (2005) surgen de emplear la restricción presupuestaria del gobierno que asume que, durante múltiples periodos, el gobierno financia su deuda recaudando ingresos por señoreaje y acumulando balances primarios superavitarios descontados al presente con una misma tasa de interés real. Al aplicar estas herramientas que asumen horizontes largos de tiempo, utilizamos la versión de estado estacionario de las variables involucradas en el análisis.

#### a. Ejercicio #1: Manteniendo el nivel de deuda constante a 46.3% del PIB

Al aplicar la primera herramienta buscamos responder la siguiente pregunta: *¿Cuál es el balance primario necesario, como % del PIB, que necesita la economía dominicana para mantener su razón de deuda sobre PIB constante?* Como nivel de deuda elegimos lo proyectado para el final

---

<sup>4</sup> Para que el análisis de sostenibilidad que se realiza en el documento tenga sentido, en el largo plazo se requiere que la tasa de interés real ( $r$ ) sea mayor a la tasa de crecimiento real de la economía ( $g$ ); si se diera el caso contrario,  $r < g$ , cualquier evolución del déficit primario resultaría en una situación de solvencia para el gobierno. Es decir, la economía caería en lo que se conoce como una “ineficiencia dinámica” debido a que el gobierno podría emitir deuda y hacer una renovación de la misma por infinitos periodos, sin nunca incrementar impuestos, y emitir nueva deuda para realizar los pagos de interés (ver Blanchard y Weil, 2001).

del año 2013, esto es, un nivel de deuda de 46.3% del PIB. En otras palabras, se busca el balance primario que haga posible la sostenibilidad del un nivel de deuda de 46.3% del PIB.<sup>5</sup>

Para llevar a cabo el análisis necesitamos valores de estado estacionario de diferentes variables de la economía dominicana. Para el caso de la inflación y el crecimiento real, se asumen valores del 4% y 5%, respectivamente; estos valores se obtienen del pronóstico al año 2018 realizado por el World Economic Outlook (WEO), ya que corresponden a los valores de estado estacionario de la economía. Se asume una tasa de interés real de 5.82%, la cual obtenemos tomando el rendimiento a la madurez de los bonos soberanos emitidos en dólares de EEUU que vencen en el 2024 (6.60%) y luego ajustando por una tasa de depreciación esperada del peso respecto al dólar del 3.2% y por la inflación de estado estacionario (4%).

La tabla 2, presenta los resultados de la aplicación de la primera herramienta para el análisis de la sostenibilidad de la deuda en un nivel del 46.3% del PIB. Podemos observar que, dado los valores de crecimiento real, inflación y tasa de interés real mencionados anteriormente, el balance primario necesario para que un nivel de deuda de 46.3% del PIB sea sostenible (o mantenido en el tiempo) es de -0.81% del PIB.

A septiembre de 2013, según estadísticas del Banco Central, el balance primario del gobierno nacional refleja un superávit de 0.4% del PIB, cifra que representa un ajuste considerado si lo comparamos con el déficit de 3.1% del año 2012. A su vez, el superávit reflejado a septiembre es superior en 1.2% del PIB (aproximadamente US\$720 millones de dólares) al balance primario requerido para mantener la deuda constante en un nivel de 46.3% del PIB.

**Tabla 2. Balance primario necesario para que la deuda pública (%PIB) sea sostenible en 46.3%**

Variabes	Valores de estado estacionario (%)
Crecimiento real	5.00
Inflación	4.00
Tasa Interés real	5.82
<b>Balance Primario (como % del PIB)</b>	<b>-0.81</b>

*Nota.* El Balance Primario consiste en la diferencia entre ingresos y gastos del gobierno, excluyendo de este último los pagos de intereses de deuda.

En la segunda y última parte de este trabajo, la cual será publicada próximamente, continuamos el uso de la metodología de Burnside (2005), aplicada en el ejercicio anterior, para responder la siguiente pregunta: *¿Cuál es el balance primario necesario, como % del PIB, que*

<sup>5</sup> La cifra de un nivel de deuda de 46.3% del PIB corresponde a la proyección para final del año 2013, realizada por la División de Análisis de Deuda del Departamento Internacional del Banco Central.

## Página Abierta

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

***necesita la economía dominicana para reducir la deuda desde 46.3% hasta 40% del PIB en un horizonte de mediano o largo plazo?*** Además, en la segunda entrega tratamos, a nivel internacional, el tema de los episodios de default de deuda y la relación que guardan los default tanto con el nivel como con el servicio de la deuda pública en los países en vía de desarrollo.