

Aclaraciones sobre “Deuda Cuasifiscal”

UNIDAD EJECUTORA REDUCCIÓN DÉFICIT CUASIFISCAL DEL BANCO CENTRAL

En la edición del Periódico El Caribe del lunes 30 de octubre de 2017, un destacado economista publicó un artículo, argumentando el traspaso al Ministerio de Hacienda, de lo que llama deuda cuasifiscal del Banco Central (BC) originada con la crisis bancaria 2003, refiriéndose al stock de certificados del Ente Emisor. Ante estas declaraciones, y comentarios posteriores de otros economistas, se hace necesario edificar a los agentes económicos y al público en general sobre un tema explicado en reiteradas ocasiones por el Banco Central.

En ese sentido, se presentan a continuación algunas aclaraciones necesarias sustentadas en la realidad de los hechos, que develan una vez más, **los mitos y leyendas urbanas sobre el “pecado original” en el surgimiento del déficit cuasifiscal; los logros alcanzados en la solución de dicha problemática, así como lo atinente a las implicaciones del planteamiento de un eventual traspaso de la indicada deuda al Ministerio de Hacienda.**

Llama poderosamente la atención que el referido Artículo inicie declarando que uno de los enigmas de inversionistas extranjeros, firmas calificadoras de riesgo y analistas internacionales que visitan al país es supuestamente “*la insistencia del Estado Dominicano en seguir ejecutando la fracasada y altamente costosa recapitalización del Banco Central para hacer frente a los efectos de la crisis bancaria del 2003-2004*”, afirmando que “*...el error fundamental de la estrategia seguida ha sido el haber mantenido en el Banco Central, la deuda que se originó con dicha crisis bancaria*”.

En lo que respecta a la presunta incógnita de inversionistas y agencias internacionales, es preciso resaltar dos elementos que invalidan estas declaraciones por su contradicción con la realidad. En primer lugar, **las tres agencias calificadoras de riesgo más reconocidas Moody’s, Fitch y Standard & Poor’s han mejorado de manera continua la calificación crediticia del país en los últimos años**, al pasar desde su nivel histórico más bajo de DDD hasta el actual BB- de manera consistente con el fortalecimiento sostenido de los fundamentos de la economía dominicana en el período posterior a la crisis bancaria.

En segundo lugar, como muestra contundente de dicha confianza de los inversionistas internacionales, el Indicador de Bonos de los Mercados Emergentes (EMBI), utilizado como referencia de **riesgo-país**, se ha mantenido por debajo del promedio latinoamericano en los últimos 12 meses, redundando en menores costos de financiamiento en los mercados internacionales. Por lo antes expuesto, los señalamientos del economista de marras, carecen a todas luces de validez y sustentación.

Con relación a los orígenes y soluciones del déficit cuasifiscal del BC, es importante recordar tres aspectos:

1. Origen del Déficit Cuasifiscal y el Stock de Certificados del Banco Central.

De las **facilidades de liquidez** concedidas por el Ente Emisor durante la crisis bancaria del 2003, que ascendían a **RD\$104,857.9 millones**, las autoridades de dicho período **sólo habían podido retirar liquidez de la economía, al 17 de agosto de 2004, RD\$89,792.1 millones a través de la colocación de títulos por ventanilla al público, a tasas de interés de hasta el 60% y a plazos de 7, 15 y 30 días.**

Esto arrojaba un excedente de liquidez no desmonetizado a esa fecha de RD\$15,064.9 millones, que sumado a los altos intereses pagados en ese momento a los inversionistas, elevaban a **más de RD\$134,000.0 millones el stock de certificados que debió estar registrado en el BC en agosto 2004, equivalentes a un 14.3% del PIB y superior en más de RD\$44,000.0 millones a los RD\$89,792.1 millones que mostraban los Estados Financieros y que representaban un 10.9% del PIB.**

Como se infiere, el **pecado original, como se ha denominado, surge tras el fallido manejo monetario de la crisis bancaria del año 2003, que generó alta inflación, devaluación, fuga de capitales, caída abrupta del PIB, aumento del desempleo y de los niveles de pobreza del país.**

2. Estrategia y Logros alcanzados de las autoridades monetarias a partir del 17 de agosto de 2004 en el manejo del excesivo nivel de liquidez sin desmonetizar y el déficit cuasifiscal.

Para enfrentar la dramática situación anteriormente descrita, las autoridades que asumen la dirección del BC a partir del 17 de agosto de 2004, sometieron a la consideración de la Junta Monetaria un **Plan de Solución Integral al Déficit Cuasifiscal del Banco Central**, cuyos principales logros se enuncian a continuación:

I. Cambio del perfil de la deuda del Banco Central: La tasa de interés de los títulos valores se han logrado disminuir de un 60% en el 2004, a niveles en torno a un 13.0% en el promedio ponderado y colaciones inferiores al 11% en el año 2017, es decir a tasas de interés más que cinco veces menores a las prevalecientes en los años 2003 y 2004. Asimismo, los plazos se ampliaron de 7 y 30 días hasta 7 años, a través de subastas públicas competitivas.

II. Realización de activos de los bancos fallidos. Con la creación del Comité de Políticas para la Realización de Activos (COPRA), a través de licitaciones públicas y ventas mediante mecanismos transparentes y de mercado, **se ha recuperado al 30 de septiembre 2017, un 43.6.% del monto recibido de los tres bancos quebrados, casi triplicando el estándar internacional de un 15% en realización de activos.**

III. Reducción del déficit cuasifiscal y del stock de títulos BC. En el marco del Acuerdo Stand-By con el Fondo Monetario Internacional de enero de 2005 y con la asesoría de expertos internacionales, se aprobó la **Ley No. 167-07 para la Recapitalización del Banco Central**. Esta Ley plantea los mecanismos legales y financieros para reducir gradualmente el citado déficit y el stock de certificados del BC en el tiempo, a través de la emisión de bonos de recapitalización con intereses presupuestados anualmente conforme a una escala de transferencias establecida en la misma.

Bajo este esquema legal, en un plazo de diez años, se planteaba convertir el referido déficit en superávit y documentar gradualmente en el Balance del BC las cuentas a recibir al Gobierno, contentivas de las pérdidas acumuladas generadas en más de un 90% durante la crisis bancaria del 2003, cuyo costo fue estimado por el Fondo Monetario Internacional en su momento cercano al 20% del PIB.

Sin embargo, tras la abrupta caída de los ingresos fiscales del Gobierno a partir de la crisis global de 2008 y de elevarse el déficit del sector público consolidado a un 6.8% del PIB en el año 2012, con la reforma fiscal que entró en vigencia en enero 2013, se redujo el nivel de la escala de transferencia de recursos del Gobierno al BC, de 1.1, 1.2, 1.3 y 1.4% del PIB a 0.7% del PIB, por cinco (5) años consecutivos, es decir desde el 2013 al 2017, que representan cerca de RD\$45,000.0 millones.

No obstante lo anterior, la estrategia integral para la solución del déficit cuasifiscal ha logrado importantes avances, ya que dicho déficit se ha reducido de forma sostenida, desde un 3.4% del PIB en 2004 a un 1.4% en 2016 y para 2017 se estima disminuya a un 1.2%, muy cercano al

PÁGINA ABIERTA

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

referente tradicional de los bancos centrales a nivel mundial; mientras que los gastos administrativos del BC respecto al PIB se han mantenido por debajo del 0.3% que es el referente internacional en la materia.

Con un simple ejercicio aritmético, si se toman los RD\$134,000.0 millones, que representaba el monto que debió estar esterilizado con títulos del BC en agosto 2004, y se suman los intereses anuales a partir de ese año, se explica en gran medida la evolución del stock de certificados del Banco. Adicionalmente, dicho stock de certificados está respaldado en la actualidad por más de US\$6,200.0 millones de reservas internacionales y más de RD\$132,000.0 millones de bonos de recapitalización; en comparación con el respaldo inexistente en agosto 2004, cuando las reservas internacionales netas llegaron a ser negativas en -US\$34.0 millones.

Por otra parte, en la medida en que las condiciones de la economía puedan ir absorbiendo liquidez sin generar presiones inflacionarias, y se avance en el proceso de recapitalización del BC, se prevé el desmonte del stock de títulos del BC en el tiempo. Países como Chile, Costa Rica, México, España y Bolivia, entre otros, llevan más de tres décadas y aún presentan en su balance este flagelo.

3. Implicaciones del planteamiento de un traspaso de la deuda cuasifiscal al Ministerio de Hacienda.

Con relación al planteamiento de que la deuda cuasifiscal, tal como el autor se refiere al stock de títulos emitidos por el Banco Central, sea transferida a Hacienda, es importante edificar al lector desde el **punto de vista conceptual**, pues a los fines de **la deuda del Sector Público Consolidado**, los valores en circulación del Banco Central forman parte de ésta, exclusivamente en sus montos compensados con los bonos emitidos en el marco de la Ley 167-07, para la Recapitalización del Banco Central.

Desde el **punto de vista legal**, dicha propuesta sería inconsistente con preceptos constitucionales y consignados en la Ley Monetaria y Financiera; que invisten al Banco Central de facultades para expandir o retirar liquidez de la economía a través de la emisión y colocación de títulos-valores, conforme las mejores prácticas de escala mundial en la materia. Adicionalmente, poner en ejecución el traspaso de la denominada deuda cuasifiscal a Hacienda, generaría implicaciones financieras y contables para ambas instituciones que deben ser sometidas a una cuidadosa ponderación.

Precisamente tomando en cuenta las restricciones del Presupuesto General del Estado, se está en proceso de modificar la Ley de Recapitalización en coordinación con el Ministerio de Hacienda, por lo cual **resultaría una paradoja, la propuesta de que el Gobierno asuma la totalidad de los gastos financieros del stock de certificados del BC, en lugar de un esquema basado en la gradualidad y sostenibilidad en línea con los esfuerzos de consolidación de las finanzas públicas que realizan las autoridades del país.**

Lo que hacen los Estados como propietarios de los bancos centrales es asumir las pérdidas en el tiempo, con la gradualidad necesaria para la consolidación de las finanzas públicas, o recibir los beneficios cuando se generaren, como lo contempla la Ley de Recapitalización de la República Dominicana. De manera que no hacen sentido alguno los planteamientos esgrimidos en la publicación “Todos los caminos llevan a Hacienda”.

En otro orden de ideas, como colofón del Artículo publicado en El Caribe al cual nos hemos referido, se vierten con intereses opacos dos referencias finales: Una sobre *“la coexistencia de dos emisores de deuda*

pública en el país”, y la otra sobre la recompra de la deuda Brady por parte del Banco Central. Sobre ambos temas, unas breves consideraciones.

A fin de explicar con objetividad al lector, el por qué en la generalidad de los países del mundo ocurre esta práctica de dos emisores públicos, es preciso recordar en primer lugar, que **los objetivos como emisores de títulos de un Banco Central (BC) y de un Ministerio de Hacienda (MH) son diametralmente diferentes.**

Al colocar Hacienda títulos-valores en el mercado local e internacional, lo hace con la finalidad de financiar necesidades del Presupuesto General del Estado, procurando obtener el menor costo posible; mientras que el objetivo de un Banco Central es realizar operaciones de mercado abierto para expandir o retirar liquidez de la economía, con miras a preservar la estabilidad de precios, incidiendo sobre sus determinantes, siempre procurando que sea el menor posible en condiciones de mercado.

En segundo orden, **no es lo mismo comparar un título de Hacienda, exento del impuesto de un 10% sobre los intereses y de un 25% sobre la ganancia de capital, además de ser aceptado para pagos tributarios, con un título del Banco Central gravado con ambos impuestos. Por este tratamiento impositivo diferenciado, una inversión en un título de Hacienda que devengue un 10% anual con las exenciones indicadas, para hacerla equiparable a un título del Banco Central gravado, este último tendría que ofrecer un 13.3% para que los rendimientos sean similares.**

En tercer lugar, afirmar que el BCRD mantiene “*altas tasas de interés reales, motivadas por una marcada preferencia del Banco Central por el tipo de cambio fijo, manejado o controlado*”, no se corresponde con el mandato de la Ley Monetaria y Financiera ni con el quehacer de la política cambiaria que realiza el Banco Central. **El Régimen Cambiario en República Dominicana está basado en la libre convertibilidad de la moneda nacional, pudiendo realizarse transacciones en las condiciones que libremente pacten las partes. Lo que sí procura el Banco Central es garantizar una estabilidad relativa de la tasa de cambio, evitando oscilaciones bruscas y volatilidades que no respondan a razones monetarias ni fiscales ni a los fundamentos de la economía.**

Con respecto a la recompra por parte del BC de US\$324.1 millones de la deuda conocida como **Bonos Brady**, gracias a la efectividad de la política monetaria en el control de la inflación, a la sólida posición de reservas internacionales, a la robustez de la economía dominicana y a las mejoras de la calificación crediticia del país, se pudo lograr esta **exitosa operación que permitió reducir la deuda en moneda extranjera del BC, lo cual repercutió en una disminución de aproximadamente 0.5% del PIB de la deuda externa del Sector Público Consolidado y del déficit cuasifiscal. Es preciso destacar, que esta operación de recompra de los “Bonos Brady” fue elogiada recientemente por la misión del Fondo Monetario Internacional que estuvo en nuestro país para un Staff Visit.**

Al arribar a la parte final de estas necesarias aclaraciones, queremos dejar en el ánimo del lector que las autoridades del Ente Emisor tienen un compromiso de seguir cumpliendo con excelencia y transparencia, la misión que le confiere la Carta Magna y la Ley Monetaria y Financiera de garantizar la estabilidad de precios y el adecuado funcionamiento de los sistemas financiero y de pagos, así como con las responsabilidades que le confiere la Ley No. 167-07, para la Recapitalización del Banco Central, que como se indicó anteriormente está siendo revisada conjuntamente con el Ministerio de Hacienda en aras de procurar su viabilidad fiscal en el tiempo.

No es fortuito que durante los catorce años que han transcurrido desde la crisis bancaria del 2003, el país haya recuperado la senda del crecimiento económico sostenido con estabilidad de precios, siendo líder regional por varios años en ambos indicadores. Esta certidumbre ha propiciado un clima de negocios favorable al consumo, a la inversión doméstica, a la generación de empleos y al influjo de la inversión

PÁGINA ABIERTA

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

extranjera directa, muestra fehaciente de la confianza en la fundamentación y perspectivas de la economía dominicana.