

DINERO

Los 10 Mandamientos para el Endeudamiento Público



ANDRÉS DAUHAJRE HIJO
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.

1. Endeudará al Estado solo para financiar proyectos de inversión en infraestructura con tasa interna de retorno (TIR) superior a la tasa de interés del financiamiento.

Este primer mandamiento es fundamental para garantizar que el endeudamiento público resulte productivo, fomente la competitividad, estimule el crecimiento económico y evite la insostenibilidad fiscal. Tomemos el caso del financiamiento externo gestionado por el Estado dominicano para construir la Central Termoeléctrica Punta Catalina (CTPC). En 2016, se aprobó un préstamo con bancos europeos y garantía de Seguros y Servicios Financieros para Empresas (SACE) del Gobierno de Italia por US\$632.5 millones conformado por dos tramos, uno de US\$400 millones con tasa fija de 3.49% y otro de US\$232.5 millones con tasa flotante (LIBOR 6 meses + 2.40%), a 16 años, con 4 años de gracia, de los cuales solo se desembolsaron US\$361 millones, con una tasa de interés anual promedio ponderada de 4.07%. A mediados de 2017 se colocó un bono global de US\$500 millones, a 10 años, con una tasa de interés de 5.10%. Incluyendo la prima de seguro de US\$82.5 millones, la inversión total de US\$2,454 millones realizada en la construcción de CTPC, los flujos de pagos de intereses y amortizaciones del préstamo y el bono, el beneficio anual obtenido y proyectado de CTPC y el ahorro obtenido y proyectado de las EDE al comprar energía de CTPC a un precio muy por debajo del precio que ha pagado y pagará a CTPC durante la vida útil de la planta (40 años), se tiene que la TIR de este proyecto es de 21.98%, casi 5 veces la tasa de interés promedio ponderada (4.67%) de los US\$861 millones de los dos financiamientos tomados por el Estado dominicano para construir CTPC. Ese es un ejemplo del tipo de endeudamiento público beneficioso para el país.

2. No endeudará al Estado en moneda extranjera para financiar los costos en moneda local de sus proyectos de inversión.

El componente en moneda local de los proyectos de inversión del Estado cuya TIR sea mayor a la tasa de interés de los préstamos o bonos tomados debe financiarse con transferencias de capital de los impuestos recaudados por el Estado o con la emisión de bonos denominados



en pesos en el mercado doméstico. Evite la tentación impura, en ocasiones inducida por los bancos centrales, de endeudar externamente al Estado en dólares para pagar los costos en pesos de sus proyectos de inversión. Esa práctica sólo sirve para inflar transitoriamente las reservas del Banco Central, apreciar artificialmente el peso frente al dólar, reducir la competitividad de las exportaciones de bienes y servicios y abaratar las importaciones de bienes y servicios.

3. No endeudará al Estado para pagar gastos corrientes.

Los gastos corrientes del Gobierno siempre deberán pagarse con los ingresos corrientes obtenidos de las fuentes tributarias y no tributarias. Si estas no alcanzan, la salvación de caer en el precipicio fiscal sólo se obtiene cumpliendo el siguiente mandato divino: "arrépese hasta donde alcance la sábana".

4. No endeudará al Estado para pagar subsidios, publicidad, "influencers", pensiones, botellas, bonos estacionales, ni compras de vehículos para funcionarios y empleados públicos.

Recuerde que a los gobernantes se les elige para gobernar, no para regalar los impuestos que pagan y pagarán las presentes y futuras generaciones de contribuyentes. Recuerde también que la popularidad derivada del despilfarro de los recursos públicos que llevan al endeudamiento irresponsable es espuria y le pasará factura cuando la historia recoja en sus páginas su legado a la nación. El préstamo de US\$100 millones del BID para el programa Supérate, por ejemplo, constituye un pecado mortal.

5. Protegerás a las futuras generaciones no dejándoles una deuda pública excesiva que tendrían que pagar con impuestos.

Los gobernantes generalmente tienen hijos, nietos y tendrán biznietos y tata-

ranietos. La descendencia sentiría vergüenza en el futuro cuando le enrostran que su tatarabuelo, bisabuelo o abuelo endeudó a la nación para financiar gastos corrientes improductivos. Si no lo creen, pregunten a los descendientes de Lilís (Ulises Heureaux) cómo se sienten cuando les enrostran que su antepasado llevó la deuda pública de 26% del PIB en 1890 a 195% en 1899. Dejar una deuda excesiva a las futuras generaciones para que sean ellas las que terminen pagándola con mayores impuestos constituye un pecado cuasi mortal por la injusticia intergeneracional que genera.

6. Honrarás siempre tus compromisos con los acreedores externos e internos.

Para ello, tendrás que manejar las cuentas fiscales con prudencia. Solo así podrás pagar las amortizaciones de los préstamos y los vencimientos de los bonos con los desembolsos de nuevos préstamos y bonos, lo que se conoce en el argot financiero como el "rollover" de la deuda. Los gobernantes deben esmerarse para que los nuevos préstamos y bonos se obtengan y coloquen cada vez a menores tasas de interés. No olviden que incumplir con los acreedores externos te cerraría el acceso al crédito internacional por décadas; con los internos, quebrarías al sector financiero, le robarías los ahorros previsionales a 5.5 millones de trabajadores y provocarías el colapso económico de la nación.

7. No incurrirás en endeudamientos impuros con el objetivo de inflar artificialmente las reservas del Banco Central y/o mantener un tipo de cambio mentiroso.

Hacerlo constituye un pecado grave, pues caes en el terreno del engaño y la falsedad. Proveer a los mercados informaciones reflejantes de "éxito", construidas con prácticas opacas como estas, tarde o temprano se transformarán en un boomerang que golpearán con fuerza a la economía y, por tanto, a la población en general, principalmente, a los que viven de un ingreso o salario fijo. Es pecado endeudar al Estado colocando bonos o tomando préstamos en el mercado internacional que no tengan como destino financiar proyectos de inversión rentables y cuyo objetivo oculto es el de aumentar los depósitos y reservas en los bancos centrales y comerciales propiedad del Estado.

8. No endeudará al Estado para realizar operaciones de inversión financiera que impliquen un "carry" negativo, situación que se produce cuando el costo que se paga sobre la deuda externa contraída es mayor que la rentabilidad que genera su inversión, lo que resulta en una pérdida financiera neta para el Estado.

Este es otro pecado definitivamente mortal. Generalmente va de la mano con la descripción del séptimo mandamiento. Endeudarse en el exterior pagando tasas de 6% o 7% para luego invertir los recur-

sos obtenidos en instrumentos financieros del exterior que pagan una tasa de 1% o 2%, además de reflejar un déficit de sentido común, implica un empobrecimiento de las presentes y futuras generaciones: tendrán que pagar impuestos para financiar una operación financiera cuyo retorno o rentabilidad fue negativo.

9. No darás falso testimonio ni mentirás plasmando en los proyectos de préstamos para aprobación del Congreso, que los recursos serían destinados a financiar proyectos de inversión, a sabiendas de que serán utilizados para fines presupuestarios, es decir, pagar gastos improductivos generadores de déficit fiscal.

Este es un pecado que han estado cometiendo algunos gobiernos de la región en las últimas dos décadas. Los bancos multilaterales, quizás empujados por la competencia que representan las colocaciones de bonos soberanos en el mercado global de capitales, comenzaron a conceder préstamos para financiar déficits fiscales ("para fines presupuestarios") colocándoles etiquetas falsas para hacer figurar que son préstamos para "proyectos de inversión", cuando, en realidad, ingresan al presupuesto como lo hacen los desembolsos de los bonos soberanos no atados a proyectos de inversión en infraestructura. En el caso dominicano se observa esta práctica opaca en la mayoría de los préstamos de las multilaterales destinados a los inexistentes "proyectos de inversión" de las EDE.

10. No a endeudará al Estado a través de otras entidades que no sea el Ministerio de Hacienda y Economía, llámense Banco Central, Alcaldías, Gobiernos Municipales, o vehículos generalmente opacos como Fideicomisos estatales.

Finalmente, si queremos evitar un "despelote" a la Argentina, debemos otorgar al Ministerio de Hacienda y Economía el monopolio para negociar y concertar las operaciones de endeudamiento externo e interno del Estado dominicano. En adición a que la existencia de un solo emisor permitiría al Estado endeudarse a menor tasa de interés, se evitaría la realización, fuera de la órbita presupuestaria, de operaciones de endeudamiento de entidades estatales que operan al margen de las aprobaciones del Poder Legislativo y que, en el Día del Juicio Final, tendrían que ser honradas por el Gobierno cuando dichas entidades o vehículos declaren la incapacidad de pago o colapsen financieramente. Está claro que este último mandamiento implica el traspaso de la deuda "pública" que puedan tener todas estas entidades con terceros hacia el Ministerio de Hacienda y Economía. ●

Los artículos de Andrés Dauhajre hijo en [elCaribe](http://elCaribe.com) pueden leerse en www.lafundacion.do.