

DINERO

Una pausa necesaria y sensata



ANDRÉS DAUHAJRE HIJO
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.

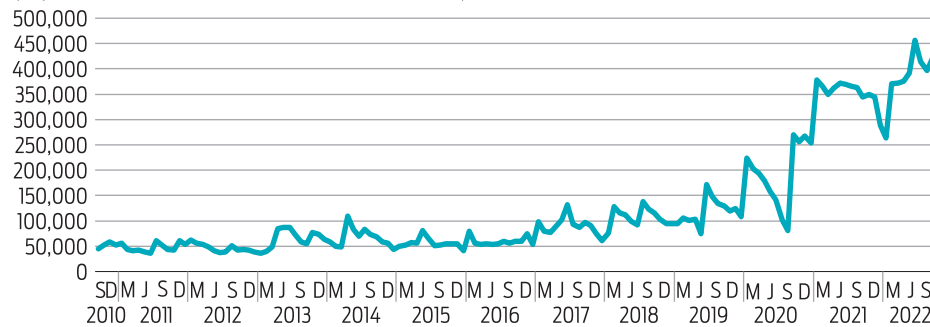
El Gobierno dominicano ha informado que tomará préstamos externos y colocará bonos globales y domésticos en el 2023 por RD\$363,257.9 millones. En el Proyecto de Presupuesto General del Estado del 2023, aprobado ya en dos lecturas consecutivas por el Senado de la República, se especifica que la colocación de la nueva deuda pública es necesaria para pagar amortizaciones que vencen de bonos y préstamos por RD\$129,401.1 millones, reducir el balance de las cuentas por pagar del Gobierno en RD\$19,042.1 millones, financiar el déficit fiscal estimado de RD\$207,572.6 millones y, finalmente, aumentar los activos financieros del Gobierno Central, en su mayoría depósitos en el sistema bancario consolidado, en RD\$7,242.0 millones. Sume todas las partidas y comprobará que “los números cuadran”.

Lo que no cuadra es la necesidad y la sensatez de esa decisión. Utilizando las informaciones que publican el Banco Central (BCRD) y la Superintendencia de Bancos (SB) se observa que, a octubre de 2022, el total de depósitos del sector público no financiero en el sistema bancario consolidado (BCRD y bancos de servicios múltiples) ascendía a RD\$409,693.3 millones, el balance más alto registrado para ese mes en toda la historia económica de la nación. Alguien podría indicar que hacer comparaciones en valores corrientes podría llevar a conclusiones sesgadas por el fenómeno de la ilusión monetaria. Para evitar ese problema, mostramos el balance de los depósitos del sector público no financiero, a final de cada año y a octubre de 2022, como porcentaje del PIB. En el período 2010-2019, observamos que este osciló entre 1.28% y 2.62% del PIB. A partir del 2020, sin embargo, se produce un salto sin precedentes alcanzando, a diciembre de ese año, RD\$253,541.1 millones, equivalente a 5.69% del PIB. En diciembre de 2021, el saldo de los depósitos del sector público no financiero terminó en RD\$344,112.5 millones, equivalente a 5.35% del PIB de 2021. ¿En qué nivel se encuentra actualmente (octubre de 2022) el balance de los depósitos del sector público no financiero en el sistema bancario consolidado? En RD\$409,693.3 millones, equivalente a 6.56% del PIB.

Los datos publicados por el BCRD y la SB dejan ver claramente que el aumento brusco de los depósitos del sector público no financiero ha tenido lugar entre septiembre de 2020 y octubre de 2022. Mientras en agosto de 2020, estos alcanzaban RD\$81,211.0 millones, equivalentes a 1.82%

Depósitos del sector público no financiero en el sistema bancario consolidado

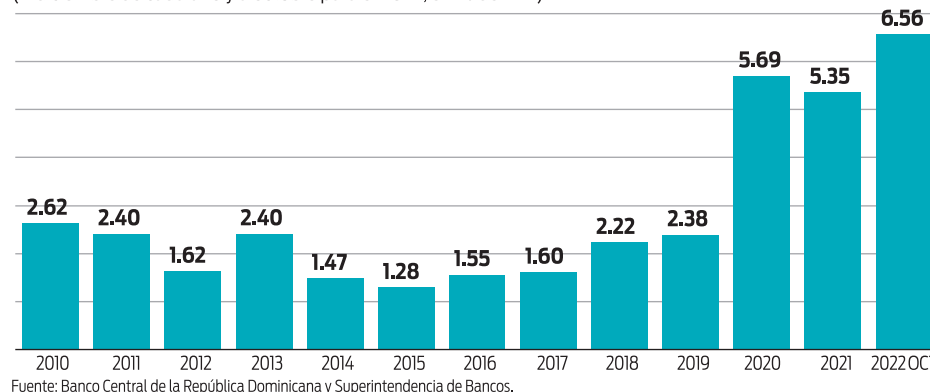
(Septiembre 2010 – Octubre 2022, en millones de RD\$)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana y Superintendencia de Bancos.

Depósitos del sector público no financiero en el sistema bancario consolidado

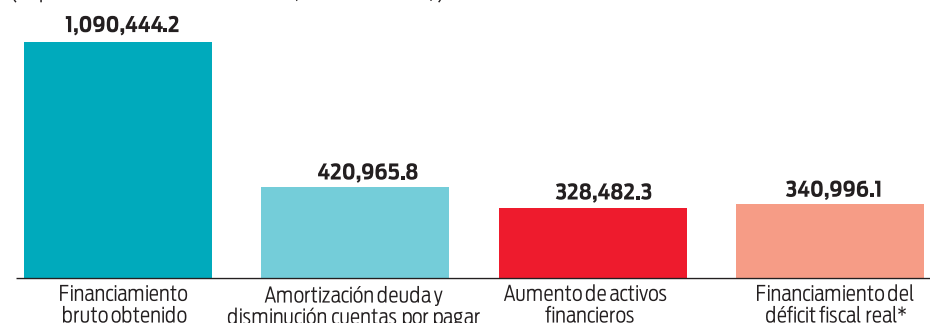
(A diciembre de cada año y a octubre para el 2022, en % del PIB).



Fuente: Banco Central de la República Dominicana y Superintendencia de Bancos.

Destino del financiamiento bruto obtenido por el gobierno dominicano

(Septiembre 2020 – Octubre 2022, en millones RD\$)



*El déficit fiscal real excluye las transferencias de capital realizadas por el Gobierno Central a entidades autónomas y descentralizadas con el objetivo de registrar un gasto de capital, a final del año, que permita acercar el gasto capital total correspondiente a ese año, al plasmado en el Presupuesto General del Estado de ese año y que, al no disponerse de tiempo suficiente para la ejecución de esas inversiones, las transferencias recibidas del Gobierno se mantuvieron como depósitos de esas entidades en el sistema bancario.

Fuente: Elaborado a partir de informaciones del balance fiscal, Ministerio de Hacienda.

Infografía: José M. Medrano

del PIB, en octubre pasado eran 5 veces más altos (RD\$409,693.3 millones o 6.56% del PIB). Este aumento inesperado de los depósitos del sector público no financiero en el sistema bancario consolidado revela que la obtención de financiamiento interno y externo por parte del Gobierno estuvo muy por encima de las necesidades reales para pagar las amortizaciones de deuda pública, reducir las cuentas por pagar y financiar el déficit fiscal. Al quedar por encima, la partida de “aumento de activos financieros” del Gobierno, que tradicionalmente en los presupuestos aprobados por el Congreso son partidas relativamente bajas (por ejemplo, RD\$7,242.0 millones en el Presupuesto del 2023), registró un salto verdaderamente astronómico.

En efecto, entre septiembre de 2020 y octubre de 2022, el Gobierno recibió ingresos por colocaciones de bonos (internos y externos) y desembolsos de préstamos externos y del sistema bancario doméstico por un total de RD\$1,090,444.2 millones. De ese total, RD\$420,965.8 millones se destinaron al pago de amortiza-

ciones y disminuciones de cuentas por pagar; RD\$340,996.1 millones al financiamiento del déficit fiscal real (el que deja fuera las transferencias de capital a entidades autónomas y descentralizadas realizadas para registrar un nivel de gasto de capital mayor al realmente ejecutado y más próximo al establecido en el Presupuesto General del Estado); y RD\$328,482.3 millones al aumento de los activos financieros del Gobierno.

¿Qué explica este resultado? Muy sencillo. El Gobierno proyectó que el déficit fiscal entre septiembre de 2020 y octubre de 2022 alcanzaría RD\$783,063.4 millones y por eso salió a buscar más de un trillón de pesos de financiamiento, con el cual financiaría dicho déficit y realizaría los pagos de amortización de la deuda pública. Una sub-ejecución marcada en la inversión pública real e ingresos fiscales percibidos muy superiores a los estimados, generaron un déficit fiscal entre septiembre de 2020 y octubre de 2022 de RD\$340,996.1 millones, RD\$442,067.2 millones por debajo del estimado. Dado

que el Gobierno ya había recibido los desembolsos de todas las colocaciones de bonos y obtención de préstamos, la Tesorería Nacional de la República se encontró de repente con una caja abarrotada de liquidez. ¿Qué se decidió? Depositar la mayor parte del dinero sobrante en depósitos de ahorro (luego en depósitos a plazo) en la banca de servicios múltiples y la restante en el Banco Central.

Aunque lo sucedido podría dar lugar a críticas al proceso de elaboración y estimación de las principales partidas del Presupuesto General del Estado, optaré por proponer al Poder Ejecutivo la realización de un análisis ponderado sobre la posibilidad de introducir un cambio sustancial al Presupuesto General del Estado del 2023 aprobado por el Senado de la República. Sugerimos recortar sustancialmente la partida de las necesidades brutas de financiamiento ascendente a RD\$363,257.9 millones, pues resulta cuesta arriba justificar que teniendo RD\$409,693.3 millones depositados en el sistema bancario consolidado, el Gobierno gestione y obtenga en los mercados doméstico y global de capitales nuevos financiamientos por RD\$363,257.9 millones. Más aún, si se tiene en cuenta que el nivel actual de los depósitos del Gobierno en el sistema bancario dan para cubrir el déficit fiscal de RD\$205,489.5 millones y las amortizaciones de deuda pública (incluyendo la disminución de cuentas por pagar) de RD\$148,443.2 millones estimados para el 2023. No descartemos que el déficit fiscal real quede de nuevo por debajo del estimado en el Presupuesto del 2023, pues una de las causas de la sobrestimación del déficit, la dificultad de ejecutar (diferente a registrar) inversión pública que ha enfrentado el Gobierno, no parece haber sido subsanada.

Si el Gobierno se fijara la meta de mantener depósitos en el sistema bancario consolidado por RD\$100,000 millones, equivalente a 1.5% del PIB estimado para el 2023, en lugar de gestionar un financiamiento total de RD\$363,257.9 millones, debería salir a buscar apenas RD\$45,000 o RD\$50,000 millones el año próximo. Estoy seguro que los mercados y las firmas calificadoras de riesgo verían muy bien la decisión del Gobierno, pues contribuiría a detener nuestra marcha acelerada hacia la sobreabundancia de los bonos dominicanos en el mercado global. El Gobierno, por su parte, al reducir el volumen de colocación, podría ofertar tasas más bajas a las que tendría que pagar si, en la presente coyuntura de tasas de interés en alza, se presenta como un hambriento empedernido de endeudamiento. Colocar RD\$363,257.9 millones en nuevos instrumentos de deuda, teniendo dinero de sobra en las cuentas bancarias, no es necesario ni sensato. Lo apropiado es hacer uso de los RD\$409,693.3 millones de activos financieros que el Gobierno había acumulado a octubre pasado. ●

Los artículos de Andrés Dauhajre hijo en **elCaribe** pueden leerse en **www.lafundacion.do**.