

*Estrategia de Mediano Plazo para la
Gestión de la Deuda Pública 2016-2020*



Ministerio de Hacienda
República Dominicana



I. INTRODUCCIÓN

De conformidad con las disposiciones de la Ley 6-06 del 20 de enero del 2006 de Crédito Público y de su Reglamento de Aplicación¹, son atribuciones del Consejo de la Deuda Pública *“proponer al Poder Ejecutivo la política y estrategia nacionales en materia de endeudamiento público; así como Proponer al Poder Ejecutivo el nivel máximo de endeudamiento interno y externo que el Estado podrá contraer en el siguiente ejercicio fiscal, para su inclusión en el Proyecto de Presupuesto de Ingresos y Ley de Gastos Públicos”*.

En este sentido se ha diseñado una Estrategia de Mediano Plazo para el Manejo de la Deuda Pública la cual se enfoca en la minimización de los costos de financiamiento, así como la mitigación de los riesgos del portafolio mediante la construcción de una cartera equilibrada de deuda pública que toma en consideración los principales desafíos en términos del marco macroeconómico, así como de las posibles opciones de financiamiento y el potencial desarrollo del mercado doméstico de deuda.

En dicha Estrategia se ha identificado como objetivo principal el captar los recursos necesarios para hacer frente a las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno, en las condiciones de costo más favorables posibles en el mediano y largo plazo, de acuerdo con un nivel de riesgo prudente. Como objetivo secundario se establece, contribuir al desarrollo de un mercado doméstico primario y secundario líquido y eficiente de títulos del Gobierno.

La estrategia comprende la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF), y se excluyen los bonos de recapitalización del Banco Central correspondientes a la Ley No.167-07 debido a que no son instrumentos disponibles para el nuevo financiamiento.

Este documento presenta una breve evaluación de los costos y riesgos asociados al portafolio de deuda, así como los principales lineamientos estratégicos que guiarán la gestión de la deuda pública en los próximos años.

¹Art. 7 del Reglamento de Aplicación Ley 6-06: “Definir, en función de los indicadores macroeconómicos relevantes para el caso, los montos máximos que podrá alcanzar la deuda pública, que hagan factible la sostenibilidad de la misma en el mediano y el largo plazo. Recomendar adecuadas prácticas de gestión del riesgo, orientadas a conseguir una prima de riesgo menor en la estructura de tasas de interés a mediano y a largo plazo y, en general, a reducir la exposición del portafolio pasivo a los factores de volatilidad y al grado de dispersión de las variables de mercado. Definir claramente y dar a conocer de la forma más amplia posible los objetivos de gestión de la deuda pública, explicando las medidas que se aplicarán para obtener indicadores de costos y riesgos tolerables, a los efectos de dotar a la política de endeudamiento público de credibilidad, minimizando su incertidumbre.

II. EVALUACIÓN DE LOS COSTOS Y RIESGOS DEL PORTAFOLIO DE LA DEUDA

Las políticas públicas implementadas en virtud de la estrategia implícita actual, han resultado en un aumento del plazo de madurez promedio del portafolio, a la vez que se mantienen estables los costos del financiamiento tanto interno como externo, dado los esfuerzos por el continuo desarrollo del mercado local, así como por la influencia del contexto internacional de los últimos años caracterizado por la disminución generalizada de las tasas de interés en los mercados.

Tabla 1: Indicadores de Riesgo del Portafolio de Deuda del SPNF

Indicadores de Riesgo	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Riesgo de Refinanciamiento							
Deuda de Corto Plazo	15.6%	13.2%	11.6%	12.3%	11.6%	8.6%	8.2%
Tiempo Promedio Madurez (años)	6.2	6.7	7.1	7.0	7.4	9.2	10.6
<i>Deuda Externa</i>	7.7	7.7	7.8	7.8	8.2	10.2	12.1
<i>Deuda Interna</i>	1.8	2.9	4.1	4.4	5.2	5.8	6.1
Riesgos de Mercado							
<i>Tipo de Cambio</i>							
Ratio de Deuda Moneda Extranjera	80.3%	83.0%	83.3%	82.3%	83.9%	83.0%	81.0%
<i>Tipo de Interés</i>							
Deuda Variable	41.9%	32.6%	34.1%	32.7%	29.9%	23.1%	22.9%
Deuda Refijada en 1 Año	51.2%	40.7%	45.1%	43.3%	33.8%	26.9%	28.5%
Tiempo Promedio Refijación (años)	4.5	5.3	5.2	5.3	6.0	8.0	9.2
<i>Deuda Externa</i>	5.6	6.0	5.7	5.7	6.6	8.7	10.1
<i>Deuda Interna</i>	1.0	2.6	2.7	2.7	4.4	5.5	6.0
Indicadores de Costo							
Tasa de Interés Promedio Deuda Pública	5.8%	5.2%	5.6%	5.7%	5.7%	5.9%	6.9%
Tasa de Interés Promedio Deuda Externa	3.9%	3.8%	3.9%	3.7%	3.7%	4.1%	5.2%
Tasa de Interés Promedio Deuda Interna	11.2%	10.4%	12.8%	11.5%	11.6%	11.9%	11.8%
<i>Deuda en Pesos</i>	12.1%	11.2%	13.6%	13.5%	13.8%	13.3%	13.0%
<i>Deuda en Dólares</i>	7.9%	6.8%	7.9%	7.5%	7.9%	7.7%	7.5%

De acuerdo a los indicadores presentados, el riesgo de refinanciamiento, que mide la capacidad del Gobierno de refinanciar sus vencimientos de deuda sin elevar significativamente el costo de la misma, ha disminuido consistentemente en los últimos años. Esto se puede verificar tanto por el incremento del Tiempo Promedio a Madurez de la deuda como por la disminución de la concentración de deuda que vence en el corto plazo. No obstante, es importante señalar que como forma ir gestionando las torres de vencimientos de tamaño importante que se han generado en algunos años, se hace necesario ir diseñando e implementando una activa estrategia de manejo de pasivos para evitar problemas de refinanciamiento una vez lleguen a vencimiento.

Por otra parte, podemos observar una disminución considerable en el riesgo de tipo de interés, tanto en función del porcentaje de la deuda en tasa variable como del porcentaje de la deuda que re-fija tasas en un año, lo que implica una menor sensibilidad del servicio de intereses a movimientos en las tasas de interés.

Finalmente, de acuerdo a distintos análisis de sensibilidad realizados por la Dirección General de Crédito Público, con un porcentaje de deuda en moneda extranjera superior al 80%, el riesgo cambiario es el que más puede afectar el presupuesto; una depreciación de la moneda local como la que se experimentó en el año 2006 (en el orden del 10%) produciría incrementos significativos tanto en el saldo (aprox. 1.6% del PIB) como en el servicio de la deuda pública (aprox. 0.20% del PIB).

III. ESTRATEGIA DE MANEJO DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO

La estrategia de gestión de la deuda viabiliza los objetivos amplios definidos, especialmente procurando mantener un balance entre la reducción de los costos de financiamiento y mantenimiento del riesgo a niveles aceptables. Esta estrategia refleja las preferencias de las autoridades en términos de costo y riesgo, las restricciones macroeconómicas que afectan el endeudamiento externo y los planes para desarrollar el mercado doméstico de títulos del Gobierno.

Lineamientos Estratégicos

La gestión de la deuda pública se enfocará en la implementación de los siguientes lineamientos:

- i. Reducir la exposición al riesgo cambiario, por medio de la reducción de la proporción en moneda extranjera dentro del portafolio de deuda pública, tomando en cuenta la situación de los mercados de deuda externa e interna, la evolución de la balanza de pagos y sobre todo la capacidad de absorción de títulos del gobierno por parte del sistema financiero doméstico.
- ii. Profundizar el mercado local de deuda, fortaleciendo la política de creación y mantenimiento de bonos *benchmark*, para reducir los costos del financiamiento interno.

Se continuará impulsando la profundización del mercado de capitales doméstico, mediante el programa de subastas públicas del Ministerio de Hacienda, para la colocación de instrumentos en moneda local, y el fortalecimiento de la política de creación y mantenimiento de bonos referencia o *benchmark*. Estos puntos de referencia estarán distribuidos a lo largo de la curva, incluyendo plazos de 5, 7, 10 y 15 años, y se contempla la ejecución de reaperturas de series que permitan dar más liquidez a los instrumentos en el mercado.



La profundización del mercado doméstico, permitirá al Gobierno incrementar el acceso a recursos en moneda local, aumentar la liquidez en el mercado secundario y reducir por tanto el diferencial de costos entre las emisiones en el mercado internacional y el mercado local.

- iii. Mantener presencia en los mercados de capitales internacionales y diversificar las fuentes de financiamiento, explorando la apertura de nuevos mercados.

El Gobierno procurará mantener una presencia en el mercado internacional de capitales, con puntos de referencia de largo plazo que permitan mantener la vida promedio relativamente larga del portafolio de deuda externa. Además, se explorará la emisión de instrumentos en mercados de capitales diferentes al de Estados Unidos para diversificar sus fuentes de financiamiento.

En adición, tomando en consideración las condiciones económicas y financieras tanto a nivel nacional como internacional, se explorará la opción de realizar emisiones en moneda local en los mercados internacionales, bajo el formato de Global DOP o DOP Linked. Este formato permite minimizar el riesgo de tipo de cambio, puesto que desde un principio están determinados los pagos en moneda local a realizar por el Gobierno, variando el monto en dólares que recibirá el inversionista de acuerdo al tipo de cambio determinado en cada fecha de pago.

Como parte de la implementación de esta estrategia, la utilización de las diversas fuentes de financiamiento, se realizará tomando en consideración las necesidades del gobierno en las diferentes monedas.

- iv. Mantener plazos largos en el financiamiento externo e implementar operaciones de manejo de pasivos para contener la exposición al riesgo de refinanciación.

La Dirección General de Crédito Público complementará las operaciones regulares de financiamiento con operaciones de manejo de pasivos tales como canjes y compras anticipadas de los instrumentos de deuda con el objeto de: refinanciar antes de su vencimiento los bonos *benchmark*; sustituir deuda en moneda extranjera por deuda en moneda local; y mejorar la liquidez de los instrumentos de la cartera de deuda.

- v. Estructurar el perfil de vencimientos futuros del servicio de deuda con el objetivo de evitar fuertes presiones fiscales por servicio de deuda. Se velará porque la estructura del perfil vencimientos futuros del servicio de deuda se realice tomando en cuenta las previsiones de manejo de caja proporcionadas por la Tesorería Nacional de la República.

Metas Estratégicas

Los lineamientos anteriores trazan las directrices que regirán el endeudamiento público en el mediano plazo en términos de la composición entre moneda extranjera y moneda local, la utilización de instrumentos a tasa variable en la deuda extranjera, y el perfil de repago de la deuda doméstica.

En este sentido, se analizaron diversas estrategias de financiamiento bajo escenarios alternativos de tasas de interés y de tipos de cambios, así como de diferentes panoramas fiscales, que abarcan tanto la perspectiva actual como la materialización de riesgos macroeconómicos a nivel internacional y doméstico.

Una vez simuladas las distintas combinaciones de estrategias y escenarios sobre el portafolio actual, se compararon los resultados obtenidos analizando como variaban los principales indicadores de costos y riesgos para cada estrategia. De este ejercicio se obtienen rangos indicativos para un conjunto de indicadores que expresan los objetivos en términos de la estructura del portafolio que se pretende alcanzar en el mediano plazo.

Tabla 2: Metas Estratégicas 2016-2020

Indicador	Rango Meta 2020
Riesgo Cambiario	
% deuda en moneda extranjera	77% ± 3%
Riesgo de Refinanciamiento	
% deuda de corto plazo	≤12%
TPM deuda interna	7 ± 1 años
Riesgo de Tasa de Interés	
% deuda que refija tasas en 1 año	17% ± 3%



IV. PROCESO DE REVISIÓN E IMPLEMENTACIÓN DE LA ESTRATEGIA

La estrategia descrita anteriormente será revisada como mínimo anualmente y se ajustará según sea necesario para reflejar los cambios en los principales dilemas de costo y riesgo, la política macroeconómica y la evolución del mercado doméstico de deuda.

Por otra parte, su implementación se hará efectiva a través de los planes de financiamiento anuales del período 2016-2020 y de las operaciones de manejo de pasivos que se ejecuten durante el mismo período. Los planes de financiamiento contendrán un detalle la estrategia de financiamiento a seguir en cada año, en la misma, se desagregarán las fuentes de financiamiento a utilizar y se estimará al cierre de cada año la evolución de las metas estratégicas definidas anteriormente.

Finalmente, la Dirección General de Crédito Público elaborará un informe anual en el cual se detallarán las principales acciones realizadas cada año para la implementación de la estrategia de manejo de deuda pública, así como los indicadores resultantes relativos a las metas estratégicas, comentarios sobre cómo estos indicadores han ido evolucionando y de aspectos relevantes de la situación y el panorama macroeconómico y fiscal.