



HEBRARD & HEBRARD CONSULTING
INTELIGENCIA ECONÓMICA & COMERCIAL

**Deuda Pública Consolidada
2021 - Informe Especial N°1**
Santo Domingo
28 de marzo 2021

Deuda Pública Consolidada alcanza 74.2% a febrero 2021, después de subir más de 20 puntos vs. febrero 2020

Stock de la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) alcanza US\$47,193.9 millones a febrero 2021, equivalente al 60.4% del PIB.

Deuda del SPNF crece US\$8,812.5 millones (+23.0%) durante últimos 12 meses a febrero 2021, y pasa de un 43.0% del PIB (02-2020) a un 60.4% del PIB (02-2021).

Crecimiento de la deuda del SPNF (+23.0%) contrasta con muy sensible contracción de la economía medida a través del PIB en US\$ (-12.6%).

*Stock de la **Deuda Pública Consolidada (DPC)** alcanza US\$57,963.5 millones a febrero 2021, equivalente al 74.2% del PIB.*

DPC crece US\$9,747.9 millones (+20.2%) durante últimos 12 meses, y pasa de un 54.0% del PIB (02-2020) a un 74.2% del PIB (02-2021).

*DPC va creciendo al muy preocupante ritmo promedio de **RD\$1,174 millones diarios** en el período diciembre 2016 hasta febrero 2021 (50 meses).*

***Servicio de la deuda** (US\$886.9 millones hasta 02-2021) representa el 40.2% de los ingresos del Gobierno Central, vs. 34.3% hasta 02-2020.*

***Pagos de intereses** (US\$775.9 millones hasta 02-2021) representa el 35.1% de los ingresos del Gobierno Central, vs. 28.6% hasta 02-2020.*

Después de establecer un nuevo nivel récord de **US\$44,622.3 millones** al cierre de diciembre 2020, la deuda del sector público no financiero (SPNF) sigue creciendo de manera vigorosa en el primer bimestre de 2021 después de la exitosa emisión de bonos soberanos en enero 2021 por US\$2,500 millones; de este modo, el stock de deuda del SPNF cierra en **US\$47,193.9 millones** al 28-02-2021, o sea un incremento de US\$2,571.6 millones desde inicio del año, de acuerdo con las últimas estadísticas de la Dirección General de Crédito Público (DGCP):

<https://www.creditopublico.gov.do/inicio/estadisticas>.

Por el efecto combinado de este nuevo crecimiento nominal de la deuda con la caída de la economía¹, el peso relativo de la deuda del SPNF sigue incrementándose muy rápidamente, alcanzando ahora un **60.41% del PIB** estimado al cierre de febrero 2021 (ver detalles en el *Cuadro 1* más abajo).

Es importante mencionar que hemos estimado el PIB anualizado a 02-2021 en US\$78,129.0 millones, lo que representa una baja importante (-12.6%) vs. el valor del PIB anualizado a 02-2020 que alcanzaba US\$89,346.8 millones; ahora bien, gracias a la aceleración de la economía a partir de marzo 2021, conjuntamente con el nivel de inflación más alto de lo previsto, así como la revaluación del peso dominicano frente al dólar estadounidense, estamos revisando significativamente al alza nuestras proyecciones para el PIB en US\$, estimando ahora un poderoso rebote para alcanzar **US\$88,676.2 millones** al cierre del 2021, muy por encima del valor del PIB del presupuesto 2021 que se proyectaba originalmente en apenas US\$78,689.6 millones. Esto pudiese ayudar a contener incrementos adicionales del ratio de deuda a corto plazo.

Como se verá a continuación, el muy significativo incremento nominal del saldo de la deuda observado en este período enero-febrero **(+US\$2,571.6 millones)** es el resultado combinado de:

- Incremento de la deuda, **por la contratación** de nuevas deudas que sumaron **US\$2,623.1 millones** de las cuales: a nivel externo un total de US\$2,502.1 millones, incluyendo US\$2.1 millones recibidos de organismos bilaterales y/o multilaterales, el resto proveniente de la emisión de bonos soberanos; y US\$120.9 millones en el mercado

¹ El PIB real en pesos terminó cayendo en un 6.7% al cierre de 2020, mientras el PIB en US\$ se desplomó en un 11.3%, de acuerdo con los datos preliminares publicados por el Banco Central de la República Dominicana:

https://cdn.bancentral.gov.do/documents/estadisticas/sector-real/documents/pib_dolares.xls?v=1616966600819

- local, a través de bonos de Hacienda equivalente a RD\$7,000.0 millones;
- Disminución de la deuda, por concepto de **reembolsos de capital** sobre deudas anteriores por apenas **US\$ 106.4 millones** durante este bimestre (vs. US\$121.4 millones en enero-febrero 2020; y,
 - Finalmente, la muy sensible **revaluación del peso** dominicano frente al dólar estadounidense desde el cierre 2020, que ha significado un pequeño incremento del valor en US\$ de las deudas denominadas principalmente en pesos por **US\$55.0 millones** durante el mes de agosto.

Producto de estas transacciones, la deuda del SPNF registra ahora un incremento interanual de **US\$8,812.5 millones** vs. el nivel de US\$38,381.4 millones al cierre de febrero 2020; en otras palabras, la deuda ha sufrido un muy significativo incremento de un **23.0%** durante los últimos 12 meses, mientras el **PIB anualizado en dólares se contraía en un -12.6%** al pasar de US\$89,346.8 millones (02-2020) a **US\$78,129.0 millones (02-2021)**.

A) Crecimiento de la deuda hasta febrero 2021:

A1) Sector Público No Financiero (SNPF):

La deuda ha seguido creciendo desde 2016 hasta febrero 2021, tanto de forma nominal (en US\$ y/o en RD\$), como de forma relativa (como % del PIB).

Como se puede apreciar en el Cuadro 1, la deuda del SPNF ya ha superado el peligroso nivel del 60.0% del PIB, evidenciando un significativo crecimiento del stock de deuda, ya que **el peso de la deuda pasa del 42.96% del PIB (02-2020) a un 60.41% (02-2021)**, debido a que la velocidad de crecimiento interanual de la deuda en dólares **(+23.0%)** contrasta con el ritmo de decrecimiento interanual de la economía medida en US\$ **(-12.6%)**.

Se espera un descenso paulatino de este indicador a medida que la economía dominicana empiece a crecer, y más especialmente en el 2º trimestre 2021 cuando proyectamos un crecimiento espectacular de un 17.3% en comparación con el 2º trimestre 2020 cuando la economía dominicana se

había desplomado con una caída histórica de un 16.9% en comparación con 2019.

Cuadro 1: Evolución del Stock de Deuda del Sector Público No Financiero

	Deuda al cierre del período			Tipo de Cambio (RD\$/US\$)	Deuda (como % PIB)	PIB (millones de US\$)
	Stock de Deuda (millones US\$)	Stock de Deuda (billones RD\$)				
Saldo al 31-12-2016:	\$ 26,757.9	DOP 1,247.2	46.61	35.32%	\$ 75,759.4	
Saldo al 31-12-2017:	\$ 29,543.6	DOP 1,423.7	48.19	36.92%	\$ 80,024.5	
Saldo al 31-12-2018:	\$ 32,158.2	DOP 1,614.3	50.20	37.60%	\$ 85,536.9	
Saldo al 31-12-2019:	\$ 35,942.5	DOP 1,901.4	52.90	40.43%	\$ 88,906.1	
Saldo al 31-12-2020:	\$ 44,622.3	DOP 2,593.0	58.11	56.61%	\$ 78,829.0	
Variación 2019 a 2020 (12 meses):	\$ 8,679.8 24.1%	DOP 691.6 36.4%	5.21 9.8%	16.18%	\$ (10,077.1) -11.3%	
Variación 2016 a 2020 (48 meses):	\$ 17,864.4 66.8%	DOP 1,345.8 107.9%	11.50 24.7%	21.29%	\$ 3,069.6 4.1%	
Saldo al 29-02-2020:	\$ 38,381.4	DOP 2,051.5	53.45	42.96%	\$ 89,346.8	
Saldo al 28-02-2021:	\$ 47,193.9	DOP 2,727.8	57.80	60.41%	\$ 78,129.0	
Variación 2020 a 2021 (12 meses):	\$ 8,812.5 23.0%	DOP 676.3 33.0%	4.35 8.1%	17.45%	\$ (11,217.8) -12.6%	
Variación 2016 a 2021 (50 meses):	\$ 20,436.0 76.4%	DOP 1,480.6 118.7%	11.19 24.0%	25.09%	\$ 2,369.6 3.1%	

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Central y Dirección General de Crédito Público

A2) Deuda Pública Consolidada al 28-02-2021 (cifras estimadas):

El *Cuadro 2* a continuación muestra que el saldo de la deuda total del Sector Público Consolidado mantiene una fuerte tendencia al alza, ya que **la DPC cerró en diciembre 2020 en un 69.08% del PIB o sea un incremento de 18.55 puntos del PIB durante el año 2020, y con un valor de US\$54,458.9 millones**, vs. los US\$44,928.2 millones al cierre del año 2019, o sea un crecimiento relativo de un 21.2%.

Del mismo modo, durante este primer bimestre 2021, la DPC ha continuado su fuerte tendencia al alza, al pasar de US\$54,458.9 millones (12-2020) a US\$57,963.5 millones, o sea un crecimiento por un valor de US\$3,504.6 millones en tan solo 2 meses. Al compararse con el stock de la DPC a

febrero 2020 cuando alcanzaba US\$48,215.6 millones, se deduce que la DPC ha registrado un considerable incremento de US\$9,747.9 millones durante los últimos 12 meses, lo que equivale a un salto de un 20.2%.

Cuadro 2: Evolución del Stock de la Deuda Pública Consolidada (DPC)

	Deuda consolidada al cierre del período				
	<u>Stock de Deuda</u> (millones US\$)	<u>Stock de Deuda</u> (billones RD\$)	<u>Tipo de Cambio</u> (RD\$/US\$)	<u>Deuda</u> (como % PIB)	<u>PIB</u> (millones de US\$)
Saldo al 31-12-2016:	\$ 34,102.6	DOP 1,589.6	46.61	45.01%	\$ 75,759.4
Saldo al 31-12-2017:	\$ 37,215.0	DOP 1,793.4	48.19	46.50%	\$ 80,024.5
Saldo al 31-12-2018:	\$ 40,975.9	DOP 2,057.0	50.20	47.90%	\$ 85,536.9
Saldo al 31-12-2019:	\$ 44,928.2	DOP 2,376.7	52.90	50.53%	\$ 88,906.1
Saldo al 31-12-2020:	\$ 54,458.9	DOP 3,164.8	58.11	69.08%	\$ 78,829.0
Variación 2019 a 2020 (12 meses):	\$ 9,530.7 21.2%	DOP 788.1 33.2%	5.21 9.9%	18.55%	\$ (10,077.1) -11.3%
Variación 2016 a 2020 (48 meses):	\$ 20,356.3 59.7%	DOP 1,575.2 99.1%	11.50 24.7%	24.07%	\$ 3,069.6 4.1%
Saldo al 29-02-2020:	\$ 48,215.6	DOP 2,577.3	53.45	53.96%	\$ 89,346.8
Saldo al 28-02-2021:	\$ 57,963.5	DOP 3,350.4	57.80	74.19%	\$ 78,129.0
Variación 2020 a 2021 (12 meses):	\$ 9,747.9 20.2%	DOP 773.1 30.0%	4.35 8.1%	20.22%	\$ (11,217.8) -12.6%
Variación 2016 a 2021 (50 meses):	\$ 23,860.9 70.0%	DOP 1,760.8 110.8%	11.19 24.0%	29.18%	\$ 2,369.6 3.1%

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central y de la Dirección General de Crédito Público

Igualmente, llama la atención que, al pasar de RD\$1,589.6 billones (12-2016) a **RD\$3,350.4 billones (02-2021)**, el stock de deuda en pesos ha crecido en RD\$1,760.8 billones entre 12-2016 y 02-2021, equivalente a un enorme crecimiento del 110.8% en 50 meses! **Esto equivale a un crecimiento promedio de RD\$35,216 millones mensuales, ¡¡¡o bien un endeudamiento adicional equivalente a RD\$1,173.9 millones diarios!!!**

B) SERVICIO DE LA DEUDA NO CONSOLIDADA

Servicio de la deuda por lo que va del año 2021 hasta febrero

Como se detalla en el **Cuadro 3** más abajo, el servicio de la deuda del SNPF ha crecido de manera importante entre 2020 y 2021, al pasar de US\$742.1 millones (2020) a US\$886.9 millones (2021) y presenta ahora un muy significativo crecimiento **(+19.5%)**, en comparación con el mismo período del 2020.

Cuadro 3: Comparación del Servicio de la Deuda (SPNF) a Febrero (2021 vs. 2020)

(valores en millones de US\$)	Servicio de la deuda		Variaciones	
	Hasta 02-2020	Hasta 02-2021	US\$	%
Reembolso de Principal	\$ 121.4	\$ 106.3	\$ (15.1)	-12.4%
Pago de Intereses	\$ 618.3	\$ 775.8	\$ 157.5	25.5%
Pago de Comisiones	\$ 2.4	\$ 4.8	\$ 2.4	100.0%
Total Servicio de la Deuda del SPNF	\$ 742.1	\$ 886.9	\$ 144.8	19.5%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Dirección General de Crédito Público y de la Dirección General de Presupuesto

C) Estimación del peso del servicio de la deuda sobre los ingresos corrientes del gobierno central:

Situación al 28-02-2021 (período de 2 meses):

De acuerdo con los datos preliminares publicados por la Dirección General de Impuestos Internos (DGII) hasta 02-2021, los ingresos en US\$ han crecido muy ligeramente entre 2020 y 2021 **(+2.2%)**, lo que parece indicar la confirmación de una recuperación económica sostenida: las recaudaciones pasan de **US\$2,160.9 millones** (hasta 02-2020) a **US\$2,209.2 millones** (hasta 02-2021), como se observa en el **Cuadro 4** más abajo.

A pesar de esta tendencia positiva, la proporción de los ingresos que el Gobierno Central tuvo que dedicar al servicio de la deuda ha crecido muy sensiblemente por lo que va del 2021, al pasar **de un 34.3% (2020) a un 40.2% (2021)**, tal como se muestra en el *Cuadro 4* del presente informe.

Cuadro 4: Servicio de la Deuda como % de Ingresos Fiscales (02-2021 vs. 02-2020)

(valores en millones)	Cálculo del peso del servicio de la deuda del SPNF				Variaciones		
	Hasta 02-2020		Hasta 02-2021		Absoluta	%	
Ingresos Corrientes (RD\$)	DOP	114,856.0	DOP	128,028.0	DOP	13,172.0	11.5%
Tipo de Cambio Promedio	DOP	53.15	DOP	57.95	DOP	4.80	9.0%
Ingresos Corrientes (US\$)	\$	2,160.9	\$	2,209.2	\$	48.3	2.2%
Total Servicio de la Deuda del SPNF	\$	742.1	\$	886.9	\$	144.8	19.5%
Peso del Servicio de la Deuda (% de los ingresos)		34.34%		40.15%		5.80%	16.9%
Pagos de Intereses	\$	618.3	\$	775.9	\$	157.6	25.5%
Peso del Servicio de la Deuda (% de los ingresos)		28.61%		35.12%		6.51%	22.7%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Dirección General de Crédito Público y de la Dirección General de Presupuesto

Si consideramos el peso del servicio de la deuda por el solo componente del pago de intereses, el servicio de la deuda presenta también un muy significativo incremento por lo que va del 2021, al pasar de un **28.6%** de los ingresos fiscales (hasta 02-2020) a un **35.1%** (hasta 02-2021).

En conclusión, la situación de la deuda pública, tanto a nivel del SPNF como del sector público consolidado, ilustra dramáticamente los terribles impactos de la crisis de COVID-19 sobre las finanzas públicas. Esto ha obligado de hecho a un drástico ajuste fiscal en 2021 para tratar de reducir este déficit a un nivel de apenas 3.0% del PIB equivalente a RD\$145,065 millones para 2021, objetivo que seguimos considerando como demasiado “astringente”.

Entendemos ahora que la prioridad de las prioridades será organizar una intensa revisión del presupuesto 2021 para flexibilizar un poco la meta de déficit fiscal para 2021: apuntar a un nuevo nivel de déficit en torno al 4.0% del PIB re-proyectado con más inflación y más crecimiento, o sea un déficit fiscal alrededor de **RDS\$204,634 millones**.

Finalmente, siendo muy realista, no creo que el Consejo Económico Social (CES) tenga tiempo suficiente para concertar los elementos del Pacto Social que fue mencionado por el presidente Abinader en su discurso de rendición de cuentas del pasado 27 de febrero, ya que las grandes reformas derivadas de este Pacto Social deberían de ser incluidas en el anteproyecto de Presupuesto del año 2022 por ser presentado en septiembre 2021.

Por tanto, entiendo que le tocará al presidente Abinader asumir con mucho pragmatismo el liderazgo de esta urgente agenda de reformas estructurales; en este sentido, el 2º trimestre 2021 promete ser el trimestre más decisivo en materia de políticas económicas. De estas trascendentales decisiones dependerá la perennidad de la recuperación económica que empezamos a observar.

Henri HEBRARD

Hebrard & Hebrard Consulting SRL

Inteligencia Económica y Comercial

Correo: h.hebrard@henrihebrard.com

Twitter: [@HebrardH](https://twitter.com/HebrardH)