



HEBRARD & HEBRARD CONSULTING
INTELIGENCIA ECONÓMICA & COMERCIAL

**Deuda Pública Consolidada
2021 - Informe Especial N°2**
Santo Domingo
23 de mayo 2021

Deuda Pública Consolidada alcanza 74.8% a marzo 2021, después de subir más de 20 puntos vs. marzo 2020

Stock de la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) alcanza US\$47,395.9 millones a marzo 2021, equivalente al 60.2% del PIB.

Deuda del SPNF crece US\$8,826.4 millones (+22.9%) durante últimos 12 meses a marzo 2021, y pasa de un 43.6% del PIB (03-2020) a un 60.2% del PIB (03-2021).

Crecimiento de la deuda del SPNF (+22.5%) contrasta con muy sensible contracción de la economía medida a través del PIB en US\$ (-11.0%).

Stock de la Deuda Pública Consolidada (DPC) alcanza US\$58,873.3 millones a marzo 2021, equivalente al 74.8% del PIB.

DPC crece US\$10,821.0 millones (+22.5%) durante últimos 12 meses, y pasa de un 54.3% del PIB (03-2020) a un 74.8% del PIB (03-2021).

DPC va creciendo al muy preocupante ritmo promedio de RD\$1,148 millones diarios en el período diciembre 2016 hasta marzo 2021 (51 meses).

Servicio de la deuda (US\$1,182.8 millones hasta 03-2021) representa el 37.0% de los ingresos del Gobierno Central, vs. 46.6% hasta 03-2020.

Pagos de intereses (US\$1,015.5 millones hasta 03-2021) representa el 31.8% de los ingresos del Gobierno Central, vs. 22.7% hasta 03-2020.

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 trimestre de 2021, luego 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\$47,195.9 millones** al 31-03-2021, o sea un incremento de US\$2,773.5 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 **60.19% del PIB** estimado al cierre de marzo 2021 (ver detalles en el *Cuadro 1* más abajo).

Es importante mencionar que hemos estimado el PIB anualizado a 03-2021 en **US\$78,747.1 millones**, lo que representa una baja importante **(-11.0%)** vs. el valor del PIB anualizado a 03-2020 que alcanzaba **US\$88,459.8 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\$87,975.0 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**, o de la reestimación oficial del PIB 2021 (**US\$83,485.1 millones**) contenida en el nuevo marco macroeconómico de fecha 31 de marzo 2021. Esta franca recuperación del PIB en dólares ayudará a contener incrementos adicionales de la 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-marzo **(+US\$2,773.5 millones)** es el resultado combinado de:

- Incremento de la deuda, **por la contratación** de nuevas deudas que sumaron **US\$2,659.1 millones** de las cuales: a nivel externo un total de US\$2,538.1 millones, incluyendo US\$38.1 millones recibidos de

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

- organismos bilaterales y/o multilaterales, el resto proveniente de la emisión de bonos soberanos de enero 2021; y US\$120.9 millones en el mercado local, a través de bonos de Hacienda equivalente a RD\$7,000.0 millones, notando que no hubo nueva emisión por parte de Hacienda en marzo 2021;
- Disminución de la deuda, por concepto de **reembolsos de capital** sobre deudas anteriores por apenas **US\$ 161.9 millones** durante este bimestre (vs. US\$670.4.4 millones en el 1er trimestre 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\$276.5 millones** de los cuales US\$221.5 millones durante el solo mes de marzo 2021, cuando la cotización oficial del US\$ sufrió un sensible retroceso al bajar de RD\$57.84/US\$ (02-2021) a RD\$57.17/US\$ (03/2021) de acuerdo al Banco Central.

Producto de estas transacciones, la deuda del SPNF registra ahora un incremento interanual de **US\$8,826.4 millones** vs. el nivel de US\$38,569.5 millones al cierre de marzo 2020; en otras palabras, la deuda ha sufrido un muy significativo incremento de un **22.9%** durante los últimos 12 meses, mientras el PIB anualizado en dólares se contraía en un **-11.0%** al pasar de US\$88,459.8 millones (03-2020) a **US\$78,747.1 millones** (03-2021).

A) Crecimiento de la deuda hasta marzo 2021:

A1) Sector Público No Financiero (SNPF):

La deuda ha seguido creciendo desde 2016 hasta marzo 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 supera ligeramente 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 43.60% del PIB (03-2020) a un 60.19% (03-2021)**, debido a que la velocidad de crecimiento interanual de la deuda en dólares **(+22.9%)**

contrasta con el fuerte ritmo de caída interanual de la economía medida en US\$ **(-11.0%)**.

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						
	<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:	\$ 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 31-03-2020:	\$ 38,569.5	DOP	2,076.9	53.85	43.60%	\$ 88,459.8
Saldo al 31-03-2021:	\$ 47,395.9	DOP	2,692.9	56.82	60.19%	\$ 78,747.1
Variación 2020 a 2021 (12 meses):	\$ 8,826.4 22.9%	DOP	616.0 29.7%	2.97 5.5%	16.59%	\$ (9,712.7) -11.0%
Variación 2016 a 2021 (51 meses):	\$ 20,638.0 77.1%	DOP	1,445.7 115.9%	10.21 21.9%	24.87%	\$ 2,987.7 3.9%

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

A2) Deuda Pública Consolidada al 31-03-2021 (cifras oficiales):

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 69.10% del PIB o sea un incremento de 18.56 puntos del PIB durante el año 2020, y con un valor de**

US\$54,469.3 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 trimestre 2021, la DPC ha continuado su fuerte tendencia al alza, al pasar de US\$54,469.3 millones (12-2020) a US\$58,873.3 millones, o sea un crecimiento por un valor de US\$4,404.0 millones en tan solo 3 meses. Al compararse con el stock de la DPC a marzo 2020 cuando alcanzaba US\$48,052.3 millones, se deduce que la DPC ha registrado un considerable **incremento de US\$10,821.0 millones** durante los últimos 12 meses, lo que equivale a un salto de un 22.5%.

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:	\$ 54,469.3	DOP 3,165.4	58.11	69.10%	\$ 78,829.0	
Variación 2019 a 2020 (12 meses):	\$ 9,541.1 21.2%	DOP 788.7 33.2%	5.21 9.9%	18.56%	\$ (10,077.1) -11.3%	
Variación 2016 a 2020 (48 meses):	\$ 20,366.7 59.7%	DOP 1,575.8 99.1%	11.50 24.7%	24.08% 53.5%	\$ 3,069.6 4.1%	
Saldo al 31-03-2020:	\$ 48,052.3	DOP 2,587.5	53.85	54.32%	\$ 88,459.9	
Saldo al 31-03-2021:	\$ 58,873.3	DOP 3,345.1	56.82	74.76%	\$ 78,747.1	
Variación 2020 a 2021 (12 meses):	\$ 10,821.0 22.5%	DOP 757.6 29.3%	2.97 5.5%	20.44%	\$ (9,712.8) -11.0%	
Variación 2016 a 2021 (51 meses):	\$ 24,770.7 72.6%	DOP 1,755.5 110.4%	10.21 21.9%	29.75%	\$ 2,987.7 3.9%	

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\$3,345.1 billones (03-2021)**, el stock de deuda en pesos ha crecido en RD\$1,755.5 billones entre 12-2016 y 03-2021, equivalente a un

enorme crecimiento del 110.4% en 51 meses! Esto equivale a un crecimiento promedio de RD\$34,422 millones mensuales, ¡¡¡o bien un endeudamiento adicional equivalente a RDS\$1,147.9 millones diarios!!!

B) SERVICIO DE LA DEUDA NO CONSOLIDADA

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

Como se detalla en el **Cuadro 3** más abajo, el servicio de la deuda del SPNF ha disminuido de manera importante entre 2020 y 2021, al pasar de US\$1,400.7 millones (2020) a US\$1,182.8 millones (2021) y presenta ahora un muy significativo decrecimiento **(-15.6%)**, en comparación con el mismo período del 2020.

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

(valores en millones de US\$)	Servicio de la deuda		Variaciones	
	Hasta 03-2020	Hasta 03-2021	US\$	%
Reembolso de Principal	\$ 670.4	\$ 161.9	\$ (508.5)	-75.9%
Pago de Intereses	\$ 725.6	\$ 1,015.5	\$ 289.9	40.0%
Pago de Comisiones	\$ 4.7	\$ 5.4	\$ 0.7	14.9%
Total Servicio de la Deuda del SPNF	\$ 1,400.7	\$ 1,182.8	\$ (217.9)	-15.6%

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 31-03-2021 (período de 3 meses):

De acuerdo con los datos preliminares publicados por la Dirección General de Presupuesto (DIGEPRES) hasta 03-2021, los ingresos en US\$ han

crecido muy sensiblemente entre 2020 y 2021 **(+6.3%)**, lo que parece confirmar la recuperación económica a partir de este 1er trimestre 2021: las recaudaciones pasan de **US\$3,004.3 millones** (hasta 03-2020) a **US\$3,193.1 millones** (hasta 03-2021), como se observa en el *Cuadro 4* más abajo.

Gracias a esta tendencia positiva, la proporción de los ingresos que el Gobierno Central tuvo que dedicar al servicio de la deuda ha disminuido muy claramente por lo que va del 2021, al pasar **de un 46.6% (2020) a un 37.0% (2021)**, tal como se muestra en el *Cuadro 4* del presente informe.

Cuadro 4: Servicio de la Deuda como % de Ingresos Fiscales (T1-2021 vs. T1-2020)

	<u>Hasta 03-2020</u>		<u>Hasta 03-2021</u>		<u>Absoluta</u>	<u>%</u>	
Ingresos Corrientes (RD\$)	DOP	160,122.4	DOP	184,572.1	DOP	24,449.7	15.3%
Tipo de Cambio Promedio	DOP	53.30	DOP	57.80	DOP	4.51	8.5%
Ingresos Corrientes (US\$)	\$	3,004.3	\$	3,193.1	\$	188.8	6.3%
Total Servicio de la Deuda del SPNF	\$	1,400.8	\$	1,182.8	\$	(218.0)	-15.6%
Peso del Servicio de la Deuda (% de los ingresos)		46.63%		37.04%		-9.58%	-20.6%
Pagos de Intereses	\$	670.4	\$	1,015.5	\$	345.1	51.5%
Peso del Servicio de la Deuda (% de los ingresos)		22.31%		31.80%		9.49%	42.5%

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

Sin embargo, al considerar el servicio de la deuda por el solo componente del pago de intereses, el servicio de la deuda presenta al contrario un muy significativo incremento por lo que va del 2021, al pasar de un **22.3%** de los ingresos fiscales (hasta 03-2020) a un **31.8%** (hasta 03-2021).

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”.

Ahora que el Pacto Social ha sido convocado la semana pasada por el primer mandatario, seguimos pensando que la prioridad de las prioridades sería organizar una doble revisión:

- De un lado, la sincerización 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 no menor a **RD\$203,000 millones**;
- Del otro lado, la de la Estrategia Nacional de Desarrollo (END) para revalidar sus grandes líneas programáticas, y reevaluar a la baja las agresivas proyecciones en cuanto a presión tributaria

Ambas revisiones deberían de crear una base más sólida de marco referencial a las proyecciones hasta 2030 que serán derivadas de las reformas acordadas en el Pacto Social, tanto del lado de la Reforma Fiscal, como de la reforma al sistema de seguridad social, como finalmente de la reforma laboral y salarial.

Siendo muy realista, nos parece muy cuesta arriba pensar que el Consejo Económico Social (CES) tendrá el tiempo suficiente para concertar los elementos de este Pacto Social, ya que las grandes reformas derivadas de este Pacto Social deberían de ser incluidas en el anteproyecto de Presupuesto del año 2022, por ser introducido en el Congreso Nacional en octubre 2021.

Por tanto, le tocará a todo el liderazgo nacional arribar a grandes acuerdos con el presidente Abinader durante este 2º trimestre 2021, para que, de manera pragmática, el presidente Abinader pueda tomar las decisiones finales en cuanto a las letras y cifras chiquitas (y no tan chiquitas) de este proceso múltiple de profundas reformas sistémicas.

Ahora bien, lo peor que pudiera suceder es creer que la recuperación económica que estamos observando sea argumento suficiente para postergar, o hasta peor cancelar, el proceso transformador que requería la economía dominicana desde antes de COVID-19. De tan trascendentales decisiones dependerá la perennidad de la actual recuperación económica, y la transformación del actual modelo económico en un nuevo ecosistema donde el crecimiento económico sea más sostenible y más incluyente.

Henri HEBRARD
Hebrard & Hebrard Consulting SRL
Inteligencia Económica y Comercial
Correo: h.hebrard@henrihebrard.com
Twitter: [@HebrardH](https://twitter.com/HebrardH)