



HEBRARD & HEBRARD CONSULTING
INTELIGENCIA ECONÓMICA & COMERCIAL

Deuda Pública Consolidada
2021 - Informe a septiembre 2021
Santo Domingo
7 de noviembre 2021

Deuda Pública Consolidada continúa tendencia a la baja: de 74.8% (03-2021) a 66.7% (09-2021), gracias a fuerte recuperación del PIB en dólares (+11.4% en ritmo anual a 09-2021)

*Stock de la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) sube muy levemente a **US\$47,665.2 millones** a septiembre 2021, equivalente al **53.3% del PIB** (vs. 60.2% del PIB en 03-2021 y 54.2% el mes pasado).*

*Deuda del SPNF crece **US\$4,574.1 millones** (+10.6%) durante últimos 12 meses a septiembre 2021, y baja de un **53.7% del PIB** (09-2020) a un **53.3% del PIB** (09-2021).*

Crecimiento de la deuda del SPNF (+10.6%) inferior a crecimiento de la economía medida a través del PIB en US\$ (+11.4%) por 1ª vez desde COVID.

*Stock de la **Deuda Pública Consolidada (DPC)** sube ligeramente a **US\$59,656.0 millones** a septiembre 2021, pero disminuye a **66.7% del PIB** (vs. 74.8% en marzo 2021, y 67.8% el mes pasado).*

*DPC crece **US\$7,710.7 millones** (+14.8%) durante últimos 12 meses, y pasa de un **64.7% del PIB** (09-2020) a un **66.7% del PIB** (09-2021).*

*DPC va creciendo al muy preocupante ritmo promedio de **RD\$1,033.7 millones diarios** en el período diciembre 2016 hasta septiembre 2021 (57 meses).*

***Servicio de la deuda** (US\$5,016.7 millones hasta 09-2021) representa el **46.5%** de los ingresos del Gobierno Central, vs. 54.2% hasta 09-2020.*

***Pagos de intereses** (US\$2,532.3 millones hasta 09-2021) representan el **23.5%** de los ingresos del Gobierno Central, vs. 26.1% hasta 09-2020.*

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) registra un muy leve descenso en agosto 2021 (-**US\$30.6 millones** vs. el mes anterior), y con esto, el stock de deuda del SPNF cierra en **US\$47,559.6 millones** al 31-08-2021; ahora bien, en comparación con el inicio del año, se trata de un significativo incremento de **US\$2,937.3 millones**, de acuerdo con las últimas estadísticas de la Dirección General de Crédito Público (DGCP): <https://www.creditopublico.gov.do/inicio/estadisticas>.

Gracias a este leve descenso del stock de deuda en agosto 2021, y al fuerte crecimiento del PIB anualizado en dólares que pasó de US\$78,829.0 millones (a 12-2020) a **US\$87,778.5 millones** en base anualizada (ver detalles en el *Cuadro 1* más abajo), el peso relativo de la deuda del SPNF disminuye por 5º mes consecutivo al pasar de **60.19% del PIB** (03-2021) a **54.18% del PIB** (08-2021). Se entiende que, en los próximos meses, se siga observando esta misma tendencia, en la medida en la cual el valor del PIB en US\$ continúe creciendo, producto de la franca recuperación económica.

En efecto, es importante mencionar que estamos estimando el valor del PIB anualizado a 08-2021 en **US\$87,778.5 millones**, lo que representa un muy sensible incremento **(+8.1%)** vs. el valor del PIB anualizado a 08-2020 que alcanzaba tan solo **US\$81,202.5 millones**.

Reproyecciones marco macroeconómico 2021

En este mismo sentido, reiteramos nuestras revisiones al alza para el PIB en US\$, proyectando ahora un muy poderoso rebote de un 17.2% en US\$, para alcanzar ahora **US\$92,363.6 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 reciente reestimación oficial del PIB 2021 (US\$91,561.3 millones) contenida en el nuevo marco macroeconómico de fecha 28 de agosto 2021. Nuestra nueva estimación del PIB en US\$ considera:

- un **crecimiento** de apenas el 3.0% del PIB (en comparación con 2019) por lo que queda del año (vs. 3.46% en el período de 7 meses de enero a julio 2021), lo que permitiría un crecimiento real de un **10.7%** para el año completo en comparación con 2020; es preciso notar que nuestra proyección anterior (05-2021) era de +10.5%;
- una **devaluación** promedio de un **1.26%**, asumiendo un tipo de cambio de **RD\$58.00/US\$** al cierre de diciembre 2021; y,
- una **inflación** promedio de un **7.18%** para el año 2021;

Crecimiento de la deuda del SPNF por lo que va de 2021 hasta agosto:

El muy significativo incremento nominal del saldo de la deuda observado en este período enero-agosto **(+US\$2,937.3 millones)** es el resultado combinado de:

- Incremento de la deuda, por **la contratación** de nuevas deudas que sumaron **US\$5,077.4 millones** de las cuales: a nivel externo un total de **US\$2,791.7 millones**, incluyendo US\$293.8 millones recibidos de organismos bilaterales y/o multilaterales, el resto proveniente de la emisión de bonos soberanos de enero 2021 por US\$2,497.9 millones; y **US\$2,285.8 millones** en el mercado local, a través de **bonos de Hacienda** equivalente a RD\$12,000.0 millones, o sea un valor de US\$208.9 millones, y sobre todo por la colocación de bonos emitidos en junio 2021 por **operaciones de manejo de pasivo** por un valor de US\$2,052.3 millones, quedando un valor menor de US\$24.6 millones con la banca comercial local; es importante señalar que, durante el mes de agosto 2021, apenas se recibieron **US10.8 millones** como nuevos desembolsos de deuda;
- Disminución de la deuda, por concepto de **reembolsos de capital** sobre deudas anteriores por un valor de **US\$2,409.3 millones** durante este período enero-agosto 2021, valor que incluye la recompra de bonos de Hacienda por un valor de US\$1,624.3 millones como parte de la operación de manejo de pasivos que se logró exitosamente en junio 2021 o sea un nivel ligeramente superior a los US\$2,206.8 millones repagados en el mismo período del 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\$267.1 millones**, lo que contrasta de manera espectacular con el “ahorro” de US\$1,134.6 millones registrado durante el mismo período del 2020, debido a la fuerte devaluación del peso dominicano. .

Producto de estas transacciones, la deuda del SPNF registra ahora un incremento interanual de **US\$8,357.9 millones** vs. el nivel de US\$39,201.7 millones al cierre de agosto 2020; en otras palabras, la deuda ha sufrido un muy significativo incremento de un **21.3%** durante los últimos 12 meses, mientras el PIB anualizado en dólares aceleraba su recuperación (**+8.1%**), al pasar de US\$81,202.5 millones (08-2020) a **US\$87,778.5 millones** (08-2021).

A) Crecimiento de la deuda de 2016 hasta agosto 2021:

A1) Sector Público No Financiero (SNPF):

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

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% 60.3%	\$ 3,069.6 4.1%	
Saldo al 30-09-2020:	\$ 43,091.1	DOP 2,511.8	58.29	53.65%	\$ 80,319.2	
Saldo al 30-09-2021:	\$ 47,665.2	DOP 2,682.4	56.28	53.29%	\$ 89,447.0	
Variación 2020 a 2021 (12 meses):	\$ 4,574.1 10.6%	DOP 170.6 6.8%	(2.01) -3.5%	-0.36% -0.7%	\$ 9,127.8 11.4%	
Variación 2016 a 2021 (57 meses):	\$ 20,907.3 78.1%	DOP 1,435.2 115.1%	9.66 20.7%	17.97% 50.9%	\$ 13,687.6 18.1%	

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

Como se puede apreciar en el Cuadro 1, la deuda del SPNF que había superado temporalmente el peligroso nivel del 60.0% del PIB al cierre de marzo 2021 (60.19% del PIB), se encuentra ahora en **54.18%** al cierre de agosto 2021, registrando de este modo un baja un poco más de 6 puntos del PIB, gracias al sostenido rebote del PIB en dólares.

A pesar de esta tendencia positiva, se sigue evidenciando un significativo crecimiento del stock de deuda en comparación con el mismo mes del año pasado, ya que **el peso de la deuda pasa del 48.28% del PIB (08-2020) a un**

54.18% (08-2021), debido a que la velocidad de crecimiento interanual de la deuda en dólares **(+21.3%)** contrasta con el ritmo muy inferior del crecimiento del PIB en US\$ **(+8.1%)**.

A2) Deuda Pública Consolidada al 31-08-2021 (cifras estimadas):

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%	\$ 3,069.6 4.1%	
Saldo al 30-09-2020:	\$ 51,945.3	DOP 3,027.9	58.29	64.67%	\$ 80,319.2	
Saldo al 30-09-2021:	\$ 59,656.0	DOP 3,357.2	56.28	66.69%	\$ 89,447.0	
Variación 2020 a 2021 (12 meses):	\$ 7,710.7 14.8%	DOP 329.3 10.9%	(2.01) -3.5%	2.02%	\$ 9,127.8 11.4%	
Variación 2016 a 2021 (57 meses):	\$ 25,553.4 74.9%	DOP 1,767.6 111.2%	9.66 20.7%	21.68%	\$ 13,687.6 18.1%	

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

El **Cuadro 2** muestra que la deuda total del Sector Público Consolidado, expresada como % del PIB, registra una ligera baja por 5º mes consecutivo, al igual que la Deuda del SPNF, al pasar de **74.46%** del PIB (03-2021) a **67.78%** del PIB (08-2021), gracias a la sostenida recuperación del PIB en dólares como se mencionó anteriormente.

A pesar de este cambio positivo de tendencia, **la DPC cerró en agosto 2021 a un nivel todavía demasiado alto (67.78% del PIB), y con un incremento**

de **8.59 puntos del PIB en comparación con 08-2020 cuando la DPC representaba el 59.19% del PIB; finalmente, con un valor de US\$59,499.7 millones**, vs. los US\$48,065.3 millones al cierre de agosto 2020, la DPC sufre un muy significativo incremento interanual relativo de un 23.8%.

Igualmente, llama la atención que, al pasar de RD\$1,589.6 billones (12-2016) a **RD\$3,377.7 billones (08-2021)**, el stock de deuda (calculado en pesos dominicanos) ha crecido en RD\$1,788.1 billones entre 12-2016 y 08-2021, equivalente a un enorme crecimiento de un 112.5% en 56 meses! Esto equivale a un crecimiento promedio de RD\$31,930 millones mensuales, **¡¡¡o bien un endeudamiento que crece en un asombroso promedio diario de RD\$1,064 millones diarios!!!**

A3) Stock de certificados del Banco Central al 31-08-2021:

Uno de los motores principales del crecimiento de la DPC es la acumulación constante del stock de certificados emitidos por el Banco Central, tal como se muestra a continuación:

Stock de certificados en 2016:	RD\$446,686.4 millones
Stock de certificados en 2017:	RD\$493,866.1 millones
Crecimiento del stock en 2017:	RD\$ 47,179.7 millones (+10.6%)

Stock de certificados en 2017:	RD\$493,866.1 millones
Stock de certificados en 2018:	RD\$564,040.5 millones
Crecimiento del stock en 2018:	RD\$ 70,174.4 millones, (+14.2%)

Stock de certificados en 2018:	RD\$564,040.5 millones
Stock de certificados en 2019:	RD\$592,188.3 millones
Crecimiento del stock en 2019 :	RD\$ 38,299.4 millones, (+ 5.0%)

Stock de certificados en 2019:	RD\$592,188.3 millones
Stock de certificados en 2020:	RD\$692,854.0 millones
Crecimiento del stock en 2020 :	RD\$100,665.7 millones, (+17.0%)

Stock de certificados a 08-2020:	RD\$631,846.4 millones
Stock de certificados a 08-2021:	RD\$797,161.0 millones
Crecimiento últimos 12 meses :	RD\$165,314.6 millones, (+26.2%)

En otras palabras, el stock de certificados del Banco Central ha crecido en RD\$350,474.6 millones entre 12-2016 y 08-2021, equivalente a un enorme crecimiento de un 78.5% en 56 meses! **Esto equivale a un crecimiento promedio de RD\$6,258.5 millones mensuales, ¡¡¡o bien un endeudamiento adicional promedio equivalente a RD\$208.6 millones diarios!!!**

B) SERVICIO DE LA DEUDA NO CONSOLIDADA HASTA 08-2021

Cuadro 3: Comparación del Servicio de la Deuda (SPNF) a Agosto (2021 vs. 2020 y 2019)

(valores en millones de US\$)	Servicio de la deuda			Variaciones	
	Hasta 09-2019	Hasta 09-2020	Hasta 08-2021	US\$	%
Reembolso de Principal	\$ 2,494.2	\$ 2,256.8	\$ 2,465.3	\$ 208.5	9.2%
Pago de Intereses	\$ 2,028.0	\$ 2,106.8	\$ 2,532.3	\$ 425.5	20.2%
Pago de Comisiones	\$ 7.6	\$ 7.9	\$ 19.1	\$ 11.2	141.8%
Total Servicio de la Deuda del SPNF	\$ 4,529.8	\$ 4,371.5	\$ 5,016.7	\$ 645.2	14.8%

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

Como se detalla en el **Cuadro 3**, el servicio de la deuda del SNPF ha crecido entre 2020 y 2021, al pasar de US\$4,163.7 millones (2020) a US\$4,786.9 millones (2021) presentando ahora una muy significativo incremento **(+15.0%)**, en comparación con el mismo período del 2020, producto de la operación de manejo de pasivos de junio 2021 que implicó pagos de principal e interés por valor de US\$1,624.3 millones y US\$48.0 millones respectivamente.

Del mismo modo, se observa un muy fuerte incremento **(+21.0%)** equivalente a US\$410.0 millones en los pagos de intereses, correspondientes

a mayores pagos en el caso de la **deuda externa (+US\$241.4 millones** vs. 2020) y del servicio de la deuda interna **(+US\$168.6 millones)**.

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

Situación al 31-08-2021 (período de 8 meses):

Cuadro 4: Servicio de la Deuda como % de Ingresos Fiscales (2021 vs. 2020 y 2019)

	Hasta 09-2019		Hasta 09-2020		Hasta 09-2021		Absoluta	%	
Ingresos Corrientes (RD\$)	DOP	493,192.7	DOP	449,372.4	DOP	615,965.7	DOP	166,593	37.1%
Tipo de Cambio Promedio	DOP	50.66	DOP	55.74	DOP	57.08	DOP	1.34	2.4%
Ingresos Corrientes (US\$)	\$	9,735.6	\$	8,061.9	\$	10,790.5	\$	2,728.5	33.8%
Total Servicio de la Deuda del SPNF	\$	4,529.8	\$	4,371.5	\$	5,016.7	\$	645.2	14.8%
Peso del Servicio de la Deuda (% de los ingresos)		46.53%		54.22%		46.49%		-7.73%	-14.3%
Pagos de Intereses	\$	2,028.0	\$	2,106.8	\$	2,532.3	\$	425.5	20.2%
Peso del Servicio de la Deuda (% de los ingresos)		20.83%		26.13%		23.47%		-2.66%	-10.2%

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

De acuerdo con los datos preliminares publicados por la Dirección General de Presupuesto (DIGEPRES) hasta 08-2021, los ingresos corrientes en US\$ han crecido muy fuertemente entre 2020 y 2021 **(+36.7%)**, lo que confirma la recuperación económica desde inicio del año 2021: las recaudaciones pasan de **US\$7,030.0 millones** (hasta 08-2020) a **US\$9,610.1 millones** (hasta 08-2021), como se observa en el **Cuadro 4**; ahora bien, debido que se empezaron a reflejar los impactos tan negativos del COVID-19 sobre las recaudaciones a partir de abril 2020, es necesario llevar esta comparación vs. el mismo período del año 2019.

En este caso, se observa todavía un crecimiento muy sensible de los ingresos en US\$ **(+10.0%)** vs. el período enero-agosto 2019, al pasar las recaudaciones de **US\$8,739.1 millones** (hasta 08-2019) a **US\$9,610.1 millones** (hasta 08-2021).

Gracias a esta tendencia positiva, la proporción de los ingresos que el Gobierno Central tuvo que dedicar al servicio de la deuda sigue disminuyendo muy claramente por lo que va del 2021, al pasar **de un 59.2% (2020) a un 49.8% (2021)**, tal como se muestra en el *Cuadro 4* del presente informe.

Sin embargo, al considerar el servicio de la deuda por el solo componente del pago de intereses, el servicio de la deuda presenta un sensible incremento por lo que va del 2021, al pasar de un **21.4%** de los ingresos fiscales (hasta 08-2019) a un **24.6%** (hasta 08-2021).

D) Consideraciones finales sobre las proyecciones fiscales para 2021:

Para concluir, algunas ideas sobre la inminente discusión de la Reforma Fiscal Integral como parte de la búsqueda del Pacto Social.

Para que la recuperación económica sea más sostenible, será necesario enfocarse en reducir los altos niveles de endeudamiento que han fragilizado mucho el andamiaje socio-económico del país. Además de la mejor administración del gasto y de los ingresos que conlleva a una disminución del déficit fiscal, será necesario desarrollar un conjunto de acciones contundentes en el balance general del Estado.

Del lado de los activos, habrá de identificar una lista de activos que el Estado pudiese colocar en el mercado de valores (aunque sea a través de ventas parciales de acciones, o progresivamente en el tiempo), y que el producto de estas ventas de acciones sirva para disminuir el peso relativo de la deuda como % del PIB: **ceder activos por 10% del PIB hasta el 2030** permitiría una fuerte reducción del actual nivel de endeudamiento. Y como importante beneficio colateral, se contará finalmente con un **auténtico mercado de valores** que resultará en beneficios importantes para todo el sistema económico de la República Dominicana.

Del mismo modo, del lado de los pasivos, habrá que continuar con las exitosas **reprogramaciones de deudas** que se lograron recientemente con mucho éxito^{1 2}:

Es indispensable bajar el peso asfixiante del servicio de la deuda, tanto en cuanto a pagos de intereses, como a reembolsos de capital.

Devolver el costo del servicio de la deuda a sus niveles anteriores a la crisis financiera del 2008-2009 (o sea, debajo del 30% de los ingresos corrientes del Estado, frente a los actuales niveles superiores al 40%), parece un objetivo alcanzable antes del año 2030, lo que abriría el camino para que el país sea considerado con el grado de inversión por las agencias de notación, lo que permitirá a su vez un fuerte descenso en las tasas de interés relativamente altas que el país sigue pagando en la actualidad.

Henri HEBRARD

Hebrard & Hebrard Consulting SRL

Inteligencia Económica y Comercial

Correo: h.hebrard@henrihebrard.com

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

¹ en diciembre 2020, con bonos soberanos en dólares:

<https://www.hacienda.gob.do/gobierno-logra-reduccion-de-us1132-mm-en-servicio-de-deuda-para-periodo-2021-2025-en-operacion-de-manejo-de-pasivos/>

² Y, en junio 2021, con papeles de Hacienda en pesos: <https://www.hacienda.gob.do/el-servicio-de-la-deuda-publica-se-reduce-en-rd74908-millones-para-el-periodo-2022-2027/>