



HEBRARD & HEBRARD CONSULTING
INTELIGENCIA ECONÓMICA & COMERCIAL

Deuda Pública Consolidada
2021 - Informe a febrero 2022
Santo Domingo
17 de abril 2022

Deuda Pública Consolidada confirma tendencia a la baja: de 74.0% (02-2021) a 67.3% (02-2022); gracias a espectacular crecimiento del PIB en dólares (+23.8% en últimos 12 meses).

Stock de la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) sube a US\$50,806.5 millones a febrero 2022, equivalente al 52.4% del PIB (vs. 60.3% del PIB en 02-2021 y 50.4% al cierre de 12-2021).

Deuda del SPNF crece US\$3,612.6 millones (+7.7%) durante últimos 12 meses a febrero 2022, y baja de un 60.3% del PIB (02-2021) a un 52.4% del PIB (02-2022).

Crecimiento de la deuda del SPNF (+7.7%) sigue significativamente inferior a crecimiento de la economía medida a través del PIB en US\$ (+23.8%).

Stock de la Deuda Pública Consolidada (DPC) sube a US\$65,307.6 millones a febrero 2022, para establecerse en 67.3% del PIB (vs. 74.0% en febrero 2021, y 62.6% al cierre de 12-2021).

DPC crece US\$7,337.1 millones (+14.6%) durante últimos 12 meses, pero cae de un 74.0% del PIB (02-2021) a un 67.3% del PIB (02-2022).

DPC sigue creciendo al muy preocupante ritmo promedio de RD\$1,054.0 millones diarios en el período diciembre 2016 hasta febrero 2022 (62 meses).

Servicio total de la deuda (US\$5,911.8 millones en 2021) representa el 40.5% de los ingresos del Gobierno Central, vs. 46.0% en 2019.

Pagos de intereses (US\$3,026.2 millones en 2021) representan el 20.7% de los ingresos corrientes del Gobierno Central, vs. 20.0% en 2019.

Después de establecer un nuevo nivel récord de **US\$47,674.1 millones** al cierre de diciembre 2021, la deuda del sector público no financiero (SPNF) registró el esperado crecimiento típico del 1er trimestre del año debido a la exitosa emisión de bonos soberanos por un valor de US\$3,564.0 millones en febrero 2022, y con esto, el stock de deuda del SPNF cierra en **US\$50,806.5 millones** al 28-02-2022; en otras palabras, y en comparación con el inicio del año, se trata de un significativo incremento de **US\$3,132.4 millones**, de acuerdo con las últimas estadísticas de la Dirección General de Crédito Público (DGCP):

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

Ahora bien, a pesar de este incremento del stock de deuda, el acelerado crecimiento del PIB anualizado en dólares, que pasó de US\$78,317.0 millones (a 02-2021) a **US\$96,980.3 millones** en base anualizada a febrero 2022 (ver detalles en el *Cuadro 1* más abajo), ha permitido que el peso relativo de la deuda del SPNF disminuyera de manera muy espectacular, al pasar de **60.26% del PIB** (02-2021) a **52.39% del PIB** (02-2022). Se entiende que, en los próximos meses, se siga observando una disminución adicional del peso de la deuda, ya que se proyecta que la economía pudiera alcanzar US\$107,032.2 millones al cierre del año 2022, de acuerdo con el nuevo marco macroeconómico plurianual publicado por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo (MEPyD):

<https://mepyd.gob.do/wp-content/uploads/drive/UAAES/Marco%20Macroeconomico/Marco%20macroecono%CC%81mico%20marzo%202022.pdf>

Crecimiento de la deuda del SPNF por lo que va de 2022 hasta febrero:

El significativo incremento nominal del saldo de la deuda observado en este período enero-febrero (**+US\$3,132.4 millones**) es el resultado combinado de:

- Incremento de la deuda, **por la contratación** de nuevas deudas que sumaron **US\$3,886.1 millones** de las cuales: **US\$3,561.1 millones** por la colocación de bonos emitidos en febrero 2022, más unos **US\$324.9 millones** recibidos de organismos bilaterales y/o multilaterales; es importante señalar que debido al excelente nivel de las recaudaciones por lo que va del año, no ha sido necesario emitir **bonos de Hacienda** en el mercado local.
- Disminución de la deuda, por concepto de **reembolsos de capital** sobre deudas anteriores por un valor de **US\$1,405.1 millones** durante

- este primer bimestre 2022, valor que incluye otra favorable operación de manejo de pasivos; y,
- Finalmente, la muy sensible **revaluación del peso** dominicano frente al dólar estadounidense durante el mes de febrero cuando la tasa oficial del dólar se desplomó en más de RD\$3.00/US\$, al pasar de RD\$57.5576 (cierre de 01-2022) a RD\$54.3614 (cierre de 02-2022), que ha significado un muy sensible incremento del valor en US\$ de las deudas denominadas principalmente en pesos por **US\$648.2 millones** en apenas 2 meses.

Producto de estas transacciones, la deuda del SPNF registra ahora un incremento interanual de **US\$3,612.6 millones** vs. el nivel de US\$47,193.9 millones al cierre de febrero 2021; en otras palabras, la deuda ha sufrido un incremento de un **7.7%** durante los últimos 12, mientras el PIB anualizado en dólares aceleraba su recuperación (**+23.8%** vs. +19.9% al cierre de 12-2021), al pasar de US\$78,317.0 millones (02-2021) a **US\$96,980.3 millones** (02-2022).

A) Crecimiento de la deuda de 2016 hasta febrero 2022:

A1) Sector Público No Financiero (SNPF):

La deuda ha seguido creciendo desde 2016 hasta febrero 2022, 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 que había superado temporalmente el peligroso nivel del 60.0% del PIB al cierre de febrero 2021 (60.26% del PIB), se encuentra ahora en **52.39%** al cierre de febrero 2022 (vs. 50.44% en la lectura de 12-2021), registrando de este modo una baja en torno a 8 puntos del PIB desde febrero 2021, gracias al sostenido rebote del PIB en dólares.

Gracias a la muy sensible apreciación del peso dominicano durante los últimos 12 meses (revaluación de un 6.0%), el valor en pesos del stock de deuda ha crecido apenas un 1.2% en comparación con el mismo mes del año pasado, al pasar este valor de RD\$2,727.9 billones (02-2021) a RD\$2,761.9 billones (02-2022).

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

	<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 1,247.4	46.6171	35.32%	\$ 75,759.4
Saldo al 31-12-2017:	\$ 29,543.6	DOP 1,423.8	48.1930	36.92%	\$ 80,024.5
Saldo al 31-12-2018:	\$ 32,158.2	DOP 1,614.4	50.2028	37.60%	\$ 85,536.9
Saldo al 31-12-2019:	\$ 35,942.5	DOP 1,901.4	52.9022	40.43%	\$ 88,906.1
Saldo al 31-12-2020:	\$ 44,622.3	DOP 2,593.1	58.1131	56.61%	\$ 78,829.0
Saldo al 31-12-2021:	\$ 47,674.1	DOP 2,724.2	57.1413	50.44%	\$ 94,523.7
Variación 2020 a 2021 (12 meses):	\$ 3,051.8 6.8%	DOP 131.0 5.1%	(0.9718) -1.7%	-6.17%	\$ 15,694.7 19.9%
Variación 2016 a 2021 (60 meses):	\$ 20,916.2 78.2%	DOP 1,476.8 118.4%	10.5242 22.6%	15.12%	\$ 18,764.3 24.8%
Saldo al 28-02-2021:	\$ 47,193.9	DOP 2,727.9	57.8011	60.26%	\$ 78,317.0
Saldo al 28-02-2022:	\$ 50,806.5	DOP 2,761.9	54.3614	52.39%	\$ 96,980.3
Variación 2021 a 2022 (12 meses):	\$ 3,612.6 7.7%	DOP 34.1 1.2%	(3.4397) -6.0%	-7.87%	\$ 18,663.3 23.8%
Variación 2016 a 2022 (62 meses):	\$ 24,048.6 89.9%	DOP 1,514.5 121.4%	7.7443 16.6%	17.07%	\$ 21,220.9 28.0%

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

Se espera que esta misma tendencia siga hasta el final del año 2022, permitiendo de este modo una baja adicional del tamaño relativo de la deuda vs. el Producto Interno Bruto (PIB).

A2) Deuda Pública Consolidada al 28-02-2022 (cifras estimadas):

El *Cuadro 2* muestra que la deuda total del Sector Público Consolidado, expresada como % del PIB, registra también una baja muy marcada, al pasar de **74.02%** del PIB (02-2021) a **67.34%** del PIB (02-2022), 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 febrero 2022 a un nivel todavía demasiado alto (67.34% del PIB), con un rebote de 4.71 puntos del PIB en comparación con 12-2021 cuando la DPC representaba el 62.63% del PIB.**

Con un valor de **US\$65,307.6 millones**, vs. los US\$57,970.5 millones al cierre de febrero 2021, la DPC sufre un sensible incremento interanual relativo de un 12.7%, debido al impacto combinado de nuevas emisiones de certificados por parte del Banco Central y sobre todo de la revaluación del peso dominicano frente al dólar estadounidense.

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 1,589.8	46.6171	45.01%	\$ 75,759.4	
Saldo al 31-12-2017:	\$ 37,215.0	DOP 1,793.5	48.1930	46.50%	\$ 80,024.5	
Saldo al 31-12-2018:	\$ 40,975.9	DOP 2,057.1	50.2028	47.90%	\$ 85,536.9	
Saldo al 31-12-2019:	\$ 44,928.2	DOP 2,376.8	52.9022	50.53%	\$ 88,906.1	
Saldo al 31-12-2020:	\$ 54,469.2	DOP 3,165.4	58.1131	69.10%	\$ 78,829.0	
Saldo al 31-12-2021:	\$ 59,201.6	DOP 3,382.9	57.1413	62.63%	\$ 94,523.7	
Variación 2020 a 2021 (12 meses):	\$ 4,732.4 8.7%	DOP 217.5 6.9%	(0.9718) -1.7%	-6.47%	\$ 15,694.7 19.9%	
Variación 2016 a 2021 (60 meses):	\$ 25,099.0 73.6%	DOP 1,793.1 112.8%	10.5242 22.6%	17.62%	\$ 18,764.3 24.8%	
Saldo al 28-02-2021:	\$ 57,970.5	DOP 3,350.8	57.8011	74.02%	\$ 78,317.0	
Saldo al 28-02-2022:	\$ 65,307.6	DOP 3,550.2	54.3614	67.34%	\$ 96,980.3	
Variación 2021 a 2022 (12 meses):	\$ 7,337.1 12.7%	DOP 199.5 6.0%	(3.4397) -6.0%	-6.68%	\$ 18,663.3 23.8%	
Variación 2016 a 2022 (62 meses):	\$ 31,205.0 91.5%	DOP 1,960.4 123.3%	7.7443 16.6%	22.33%	\$ 21,220.9 28.0%	

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

Finalmente, llama la atención que, al pasar de RD\$1,589.8 billones (12-2016) a **RD\$3,550.2 billones (10-2021)**, el stock de deuda (calculado en pesos dominicanos) ha crecido en RD\$1,960.4 billones entre 12-2016 y 02-2022, un crecimiento de un 123.3% en 62 meses! Esto equivale a un crecimiento promedio de RD\$31,619 millones mensuales, ¡¡¡o bien un endeudamiento que crece en un asombroso promedio diario de **RD\$1,054 millones diarios!!!**

A3) Stock de certificados del Banco Central al 31-12-2021:

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 en 2020:	RD\$692,854.0 millones
Stock de certificados en 2021:	RD\$740,785.5 millones
Crecimiento últimos 12 meses :	RD\$ 47,931.5 millones, (+ 6.9%)

Si bien el crecimiento del stock de certificados del Banco Central durante 2021 luce muy por debajo de lo esperado, es importante mencionar que, desde el inicio de 2022, este stock está sufriendo un muy significativo crecimiento de un **+17.8%** entre diciembre 2021 y febrero 2022, equivalente a un crecimiento absoluto de RD\$131,761.2 millones en tan solo 2 meses; el valor de los certificados acumulados a 02-2022 alcanza ahora RD\$872,546.7 millones.

B) SERVICIO DE LA DEUDA NO CONSOLIDADA HASTA 12-2021

Dado que no ha transcurrido un trimestre completo, vamos a revisar más bien el cierre oficial de las cuentas de servicio de la deuda al cierre de 12-2021 (datos que no habíamos publicado aún).

Como se detalla en el **Cuadro 3**, el servicio de la deuda del SPNF ha regresado a un nivel normal en 2021, después de haber registrado un pico de US\$7,350 millones en 2020. Ya que las comparaciones vs. 2020 no son apropiadas por el impacto tan disruptivo que tuvo el COVID-19 en las finanzas públicas, se prefiere comparar las cifras del cierre 2021 con el último cierre anual antes del COVID-19 (2019). En este caso, se observa una muy leve disminución de un 0.4% en el costo total del servicio de la deuda, al pasar este de US\$5,935.8 millones (2019) a US\$5,911.8 millones (2021).

Ahora bien, se registra un muy fuerte incremento **(+17.5%)** en pagos adicionales de intereses, equivalente a US\$450.3 millones, al pasar de US\$2,575.9 millones (2019) a US\$3,026.2 millones.

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

(valores en millones de US\$)	Servicio de la deuda			Variaciones vs. 2019	
	Hasta 12-2019	Hasta 12-2020	Hasta 12-2021	US\$	%
Reembolso de Principal	\$ 3,351.7	\$ 4,652.9	\$ 2,864.6	\$ (487.1)	-14.5%
Pago de Intereses	\$ 2,575.9	\$ 2,682.2	\$ 3,026.2	\$ 450.3	17.5%
Pago de Comisiones	\$ 8.2	\$ 14.9	\$ 21.0	\$ 12.8	156.1%
Total Servicio de la Deuda del SPNF	\$ 5,935.8	\$ 7,350.0	\$ 5,911.8	\$ (24.0)	-0.4%

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

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

Situación al 31-12-2021 (cierre anual):

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

(valores en millones)	Cálculo del peso del servicio de la deuda del SPNF						Variaciones 2021 vs. 2019		
	Hasta 12-2019		Hasta 12-2020		Hasta 12-2021		Absoluta	%	
Ingresos Corrientes (RD\$)	DOP	660,281.0	DOP	624,842.7	DOP	831,317.4	DOP	171,036	25.9%
Tipo de Cambio Promedio	DOP	51.17	DOP	56.42	DOP	56.92	DOP	5.75	11.2%
Ingresos Corrientes (US\$)	\$	12,903.2	\$	11,075.2	\$	14,603.9	\$	1,700.7	13.2%
Total Servicio de la Deuda del SPNF	\$	5,935.8	\$	7,350.0	\$	5,911.8	\$	(24.0)	-0.4%
Peso del Servicio de la Deuda (% de los ingresos)		46.00%		66.36%		40.48%		-5.52%	-12.0%
Pagos de Intereses	\$	2,575.9	\$	2,682.2	\$	3,026.2	\$	450.3	17.5%
Peso del Servicio de la Deuda (% de los ingresos)		19.96%		24.22%		20.72%		0.76%	3.8%

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

De acuerdo con los datos definitivos publicados por el Ministerio de Hacienda hasta 12-2021, los ingresos corrientes en US\$ han crecido muy fuertemente entre 2019 y 2021 (+25.9%), lo que confirma la recuperación económica desde inicio del año 2021: las recaudaciones pasan de US\$12,903.2 millones (año 2019) a US\$14,603.9 millones (año 2021), como se observa en el Cuadro 4.

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 en 2021, al pasar de un 46.0% (2019) a un 40.5% (2021), tal como se muestra en el Cuadro 4 del presente informe.

Sin embargo, al considerar el servicio de la deuda por su solo componente del pago de intereses, el servicio de la deuda presenta un ligero incremento

en 2021 en comparación con el año 2019, al pasar de un **19.96%** de los ingresos fiscales (año 2019) a un **20.72%** (año 2021).

D) Nuevas proyecciones macroeconómicas para 2022:

Sin sorpresa, debido al impacto combinado de la persistencia de las presiones inflacionarias internacionales y de las consecuencias de la guerra en Ucrania sobre la economía mundial, las autoridades acaban de revisar a la baja sus expectativas de crecimiento para la economía dominicana al publicar un nuevo “*Panorama Macroeconómico 2022-2026*” (revisión de fecha 28 de marzo 2022). (ver **Cuadro 6: Panorama Macroeconómico 2022-2026**). Como en años anteriores, siempre resulta interesante comparar las proyecciones de este nuevo marco macroeconómico con las contenidas en la versión contenida en el capítulo explicativo de la Ley de Presupuesto de Ingresos y Gastos 2022 (ver **Cuadro 5: Panorama Macroeconómico Presupuesto 2022**). A continuación, subrayamos los principales cambios susceptibles de alterar la trayectoria de la deuda pública durante el resto del año 2022.

Cuadro 5: Panorama Macroeconómico Presupuesto 2022

PANORAMA MACROECONÓMICO 2021 - 2025						
Revisado el 28 de agosto de 2021						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real (Índice 2007=100)	168.0	184.8	195.0	204.8	215.0	225.7
Crecimiento del PIB real	-6.7	10.0	5.5	5.0	5.0	5.0
PIB nominal (Millones RD\$)	4,456,657.4	5,294,509.0	5,837,063.8	6,374,073.6	6,960,488.4	7,600,853.3
Crecimiento del PIB nominal	-2.3	18.8	10.2	9.2	9.2	9.2
PIB nominal (Millones de US\$)	78,829.0	91,561.3	96,597.1	101,427.0	106,498.4	111,823.3
Crecimiento del PIB nominal en US\$	-11.4	16.2	5.5	5.0	5.0	5.0
Meta de inflación (±1)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Inflación (promedio)	3.78	7.80	4.50	4.00	4.00	4.00
Inflación (diciembre)	5.55	6.50	4.00	4.00	4.00	4.00
Crecimiento deflactor PIB	4.72	8.00	4.50	4.00	4.00	4.00
Tasa de cambio (promedio)	56.58	57.82	60.43	62.84	65.36	67.97
Tasa de variación (%)	10.24	2.20	4.50	4.00	4.00	4.00
SUPUESTOS :						
Petróleo WTI (US\$ por barril)	39.2	65.9	62.7	53.1	56.5	59.3
Oro (US\$/Oz)	1,773.6	1,787.8	1,798.2	1,550.0	1,525.0	1,500.0
Níquel (US\$/TM)	13,889.5	17,280.9	17,188.4	17,701.7	18,020.2	18,120.2
Carbón mineral API2 CIF ARA (US\$/TM)	57.2	78.0	76.1	74.2	72.4	70.6
Crecimiento PIB real EE.UU. (%)	-3.5	6.2	4.4	2.4	2.0	2.0
Inflación EE.UU. (promedio)	1.2	2.3	2.4	2.5	2.5	2.4
Inflación EE.UU. (diciembre)	2.1	4.1	2.9	2.5	2.4	2.3

Fuente: Ley de Presupuesto de Ingresos y Gastos 2022

D1) Estadísticas oficiales al cierre del año 2021:

- **Crecimiento del PIB** para 2021 vs. 2020: el MME indica que el crecimiento real del PIB cerró muy fuertemente arriba de la proyección contenida en el Presupuesto 2022: el PIB creció finalmente **+12.3%**, o sea muy por encima de la estimación del Presupuesto 2022 (+10.0%);
- **PIB nominal en US\$** para 2021: mientras el Presupuesto 2022 contemplaba un valor de US\$91,561.3 millones al 31-12-2021, la economía cerró finalmente en **US\$94,523.7 millones**; con lo que el crecimiento nominal en US\$ alcanzó el enorme valor de +19.9%, por encima de la estimación del Presupuesto 2022 (+16.2%);
- **PIB nominal en RD\$** para 2021: mientras el Presupuesto 2022 proyectaba un valor de RD\$5,294,509.0 millones al 31-12-2021, la economía cerró finalmente en **RD\$5,392,714.1 millones**; con lo que el crecimiento nominal en RD\$ alcanzó el enorme valor de +21.0%, sensiblemente por encima de la estimación del Presupuesto 2022 (+18.8%);
- **Tipo de cambio promedio** (US\$ vs RD\$) para 2021: a pesar de la devaluación en el último trimestre de 2021 cuando el valor del US\$ subió de RD\$56.27/US\$ (cierre de 09-2021) a RD\$57.14/US\$ (cierre de 12-2021), el valor promedio del US\$ en 2021 cerró finalmente en apenas **RD\$57.27**, prácticamente 1.0% por debajo del valor de RD\$57.82 que sirvió de base para proyectar el Presupuesto 2022; en otras palabras, la devaluación real resultante fue de tan solo **+1.10%**, o sea apenas la mitad de lo esperado en la estimación oficial del Presupuesto 2022 (+2.20%);
- **Inflación promedio** para 2021: la cifra oficial cerró finalmente en **8.24%** ligeramente por encima de la tasa de 7.80% contenida en el marco del Presupuesto 2022;
- **Inflación de punta a punta** para 2021: la cifra oficial cerró finalmente en **8.50%** muy por encima de la tasa de 6.50% contenida en el marco del Presupuesto 2022, debido a la persistencia de las fuertes presiones inflacionarias en el último trimestre 2021;
- **Petróleo WTI**: mientras el Presupuesto 2022 contemplaba un valor promedio del barril de petróleo de US\$65.90/barril para 2021, este indicador cerró finalmente con un valor bastante cercano (**US\$68.20/barril**), a pesar de haber cerrado con fuerte alza durante el mes de diciembre 2021 y alcanzar el precio de US\$75.21/barril el 31-

12-2021, lo cual indica un punto de inicio mucho más alto para luego recalculan las proyecciones de 2022;

- **Oro (onza Troy):** mientras el Presupuesto 2022 contemplaba un valor promedio de US\$1,787.80/onza, este promedio anual cerró finalmente con un valor de **US\$1,799.10/onza** y, gracias a una fuerte alza durante el mes de diciembre 2021 la cotización del oro cerró el año 2021 en US\$1,827.50/onza; lo cual indica un punto de inicio mucho más alto para luego proyectar 2022, al igual que en el caso de la cotización del petróleo;
- **Níquel:** mientras el Presupuesto 2022 contemplaba un valor promedio de la tonelada métrica de níquel de US\$17,260.9/TM, este promedio anual cerró finalmente con un valor de **US\$18,397.9/TM** gracias a la fuerte tendencia alcista de todos los principales *commodities* durante la 2ª mitad de 2021;
- **Carbón Mineral:** mientras el Presupuesto 2022 contemplaba un valor promedio de la tonelada métrica en US\$78.0/TM, este promedio anual cerró finalmente con un valor de **US\$117.30/TM** lo que equivale a un enorme incremento del 50.4%;
- **Crecimiento del PIB** en Estados Unidos: el MME indica que el crecimiento real del PIB cerró en realidad ligeramente por debajo de la proyección contenida en el Presupuesto 2022: el PIB creció finalmente **+5.7%**, mientras se estimaba +6.2% en el Presupuesto 2022;
- **Inflación en Estados Unidos** para 2021: la cifra oficial de punta a punta en diciembre 2021 cerró finalmente en **7.1%**, sustancialmente arriba de la tasa de 4.1% contenida en el marco del Presupuesto 2022; esto confirma el carácter netamente global que presenta la inflación para el resto del 2022.

D2) Nuevas proyecciones oficiales para 2022:

El nuevo Marco Macroeconómico (MME) publicado por las autoridades (ver Cuadro 6 más abajo) tiene como cambio principal la **reducción de un 5.5% a un 5.0% del crecimiento del PIB**; sin embargo, a pesar de esta ligera revisión a la baja, la **economía dominicana medida en dólares cerraría por 1ª vez arriba de los US\$100,000 millones**; a continuación, analizamos en detalle los principales indicadores contenidos en esta nueva proyección de 2022, entendiendo que este mismo escenario serviría como base para elaborar un muy probable proyecto de modificación de la Ley de

Presupuesto de Ingresos y Gastos 2022 para tomar en cuenta estos cambios y sus impactos en las cuentas fiscales: de un lado la certeza de tener mayores recaudaciones gracias a la inflación adicional, y por otro lado los cuantiosos subsidios para frenar la inflación en bienes y servicios de primera necesidad (combustibles, alimentos de la canasta básica, tarifa eléctrica de los hogares de bajo consumo).

Cuadro 6: Panorama Macroeconómico 2022-2026

PANORAMA MACROECONÓMICO 2022 - 2026						
Revisado el 28 de marzo de 2022						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real (Índice 2007=100)	188.6	198.0	207.9	218.3	229.3	240.7
Crecimiento del PIB real	12.3	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
PIB nominal (Millones RD\$)	5,392,714.1	6,143,649.5	6,773,373.8	7,398,524.0	8,077,004.2	8,820,088.6
Crecimiento del PIB nominal	21.0	13.9	10.3	9.2	9.2	9.2
PIB nominal (Millones de US\$)	94,523.7	107,032.2	111,587.7	117,187.1	123,025.4	129,176.7
Crecimiento del PIB nominal en US\$	19.9	13.2	4.3	5.0	5.0	5.0
Meta de inflación (±1)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Inflación (promedio)	8.24	8.50	5.00	4.00	4.00	4.00
Inflación (diciembre)	8.50	7.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Crecimiento deflactor PIB	7.80	8.50	5.00	4.00	4.00	4.00
Tasa de cambio (promedio)	57.27	57.40	60.70	63.13	65.65	68.28
Tasa de variación (%)	1.10	0.23	5.75	4.00	4.00	4.00
SUPUESTOS :						
Petróleo WTI (US\$ por barril)	68.2	101.2	85.0	74.1	70.4	67.8
Oro (US\$/Oz)	1,799.1	1,890.2	1,917.7	1,957.2	1,999.9	2,019.9
Nickel (US\$/TM)	18,397.9	25,176.0	24,750.4	24,530.3	24,428.7	24,379.8
Carbón mineral API2 CIF ARA (US\$/TM)	117.3	184.2	133.2	128.0	132.4	123.3
Crecimiento PIB real EE.UU. (%)	5.7	2.8	2.2	2.0	1.8	1.8
Inflación EE.UU. (promedio)	4.7	7.0	3.0	2.3	2.0	2.0
Inflación EE.UU. (diciembre)	7.1	5.3	2.6	2.3	2.0	2.0

Fuente: Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo (MEPyD)

- **Crecimiento del PIB** para 2022 vs. 2021: el MME revisó a la baja la proyección de crecimiento real del PIB desde un 5.5% (proyección inicial del Presupuesto 2022) a un **5.0%** para tomar en cuenta los impactos de las alzas en la tasa de interés de política monetaria que ha subido desde 3.0% (11-2021) hasta 5.5% (04-2022) al sufrir 4 incrementos durante los últimos 5 meses;
- **PIB nominal en US\$** para 2022: mientras el Presupuesto 2022 proyectaba un valor de US\$96,597.1 millones al 31-12-2022, se

proyecta ahora que la economía cierre en **US\$107,032.2 millones**, superando por 1ª vez el nivel de los **US\$100,000 millones**; con esta fuerte revisión, el crecimiento nominal en US\$ alcanzaría +13.2%, o sea más del doble de la proyección inicial del Presupuesto 2022 (apenas +5.5%); de cumplirse esta muy favorable proyección, el peso relativo de la deuda pudiera seguir cayendo de manera muy significativa de aquí al final del 2022;

- **PIB nominal en RD\$** para 2022: mientras el Presupuesto 2022 proyectaba un valor de RD\$5,837,063.0 millones al 31-12-2022 (ver Cuadro 5), el nuevo Marco Macroeconómico 2022-2026 proyecta ahora factible alcanzar **RD\$6,143,649.5 millones**; con lo que el crecimiento nominal en RD\$ alcanzaría de este modo **+13.9%**, muy sensiblemente por encima de la proyección del Presupuesto 2022 (+10.2%);
- **Tipo de cambio promedio (US\$ vs RD\$)** para 2022: mientras el Presupuesto 2022 contemplaba un valor promedio del US\$ en RD\$60.43, la nueva proyección fue fuertemente revisada a la baja a **RD\$57.40** (¡o sea RD\$3.03 menos!), para tomar en cuenta la sorpresiva apreciación del RD\$ durante el mes de febrero 2022, cuando el US\$ se desplomó al pasar de RD\$57.55 (31-01-2022) a RD\$54.36 (28-02-2022); en otras palabras, la devaluación promedio que se proyecta ahora es de tan solo **+0.23%**, lo que contrasta muy favorablemente con la proyección oficial del Presupuesto 2022 (+4.50%);
- **Inflación promedio** para 2022: la nueva proyección fue revisada fuertemente al alza, de un 4.50% (Presupuesto 2022) a un **8.50%** ahora, para considerar los incesantes incrementos en los precios de los alimentos y de las materias primas energéticas, sin olvidar por supuesto los impactos de la guerra en Ucrania que ha exacerbado las presiones inflacionarias que existían antes del conflicto bélico;
- **Inflación de punta a punta** para 2022: la nueva proyección fue también revisada fuertemente al alza, de un 4.00% (Presupuesto 2022) a un **7.00%** ahora;
- **Petróleo WTI**: mientras el Presupuesto 2022 contemplaba un valor promedio del barril de petróleo de apenas US\$62.70/barril, este indicador se proyecta ahora con un valor de **US\$101.20/barril** lo que plantearía decisiones difíciles en torno a la prolongación del actual esquema de subsidios a los combustibles más allá del 30 de junio 2022, decisión importante para la reformulación del presupuesto 2022;

- **Oro (onza Troy):** mientras el Presupuesto 2022 contemplaba un valor promedio de US\$1,798.20/onza para 2022, el nuevo promedio anual se proyecta con un valor de **US\$1,890.20/onza** gracias a la fuerte alza de las cotizaciones del oro desde que inició la guerra en Ucrania; de hecho, el oro se encuentra de nuevo muy cerca de superar el nivel de los US\$2,000/onza;
- **Níquel:** mientras el Presupuesto 2022 contemplaba un valor promedio de la tonelada métrica de níquel de US\$17,188.4/TM para 2022, se proyecta ahora un valor considerablemente superior: **US\$25,176.0/TM** reflejando una enorme apreciación de un 36.8% s. el promedio del año 2021;
- **Carbón Mineral:** mientras el Presupuesto 2022 contemplaba un valor promedio de la tonelada métrica en US\$76.1/TM para 2022, este valor ha sido revisado al alza de manera dramática a un valor de **US\$184.20/TM** lo que equivale a un enorme incremento del 57.0% frente al promedio real del 2021 (US\$117.30/TM);
- **Crecimiento del PIB** en Estados Unidos: el nuevo MME revisa muy sensiblemente a la baja el crecimiento del PIB para 2022, al pasar de +4.4% a tan solo **+2.8%**, dato que, de confirmarse, afectaría negativamente los principales sectores generadores de divisas (Turismo, Zonas Francas y Remesas);
- **Inflación en Estados Unidos** para 2022: la cifra contenida inicialmente en el Presupuesto 2022 para diciembre 2022 (de punta a punta) era de 2.9%, y fue revisada muy fuertemente al alza, esperándose ahora que la inflación alcance **5.3%** al cierre de 2022.

Por supuesto, habrá de esperar en las próximas semanas el desarrollo de los acontecimientos en Ucrania, y ver cómo las medidas implementadas para enfrentar la muy elevada inflación pudieran impactar negativamente el ritmo de crecimiento, tanto en Estados Unidos como aquí en República Dominicana; por mientras, recomendamos seguir los mensajes contenidos en los comunicados mensuales de política monetaria de la Junta Monetaria, ya que son excelentes instrumentos para anticipar eventuales cambios en los pronósticos o en las decisiones de política fiscal del equipo económico.

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