



República Dominicana

Ministerio de Hacienda

Camino al grado de inversión
Una estrategia para alcanzar grado de inversión
de la República Dominicana

Santo Domingo, República Dominicana

Agosto 2010

Camino al grado de inversión

Una estrategia para alcanzar grado de inversión de la República Dominicana

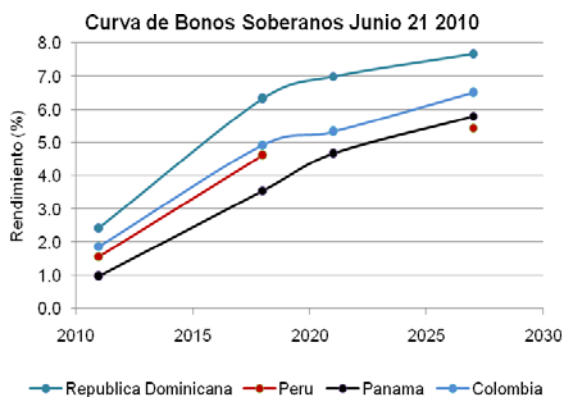
El propósito de este documento es ayudar a la República Dominicana a desarrollar una estrategia para mejorar su calificación de deuda soberana, con el objetivo de alcanzar una calificación crediticia de grado de inversión a medio plazo. La *primera sección* describe las ventajas de llegar a grado de inversión, los cuales incluyen una serie de beneficios de la reducción de los costos de interés para un país (soberano) y el sector privado, ya que ayuda a proporcionar un indicador del clima de inversión para inversionistas internacionales. La *segunda sección* describe la metodología utilizada por las agencias de calificación para evaluar la calidad crediticia de un soberano, teniendo en cuenta factores cuantitativos tanto como los cualitativos. La *tercera sección* examina los factores clave tomando en cuenta la evaluación crediticia actual de la República Dominicana y proporciona ideas en cuáles son las áreas donde la República Dominicana debe enfocar su estrategia. Esta sección también compara los indicadores de la República Dominicana contra los indicadores de otros países también con calificación de 'B' y mayor. En la *sección IV* se formulan recomendaciones y una estrategia de dos vertientes donde la República Dominicana debe centrar sus esfuerzos con el objetivo de mejorar la calificación del país en el corto (12-18 meses) y mediano plazo (10 años).

I. Beneficios de llegar a grado de inversión

En marzo de 2010, Fitch anunció una revisión de Panamá a 'BBB-' colocando al país junto a otros cuatro países de América Latina que mantienen una calificación de grado de inversión: Brasil, México, Chile y Perú. En los últimos 15 años, Panamá ha trabajado para llegar a una calificación grado de inversión a través de la aplicación de una estrategia que abarca importantes reformas económicas, junto con un compromiso con la disciplina fiscal con el apoyo de un programa proactivo de gestión de la deuda pública. El gobierno de Panamá jugó un papel importante de liderazgo en este esfuerzo mediante la creación de una comisión de alto nivel dirigido por el Ministerio de Hacienda y formada tanto por los sectores público y privado.

Un informe¹ publicado recientemente por el FMI proporciona información sobre por qué los soberanos frecuentemente buscan obtener la calificación de grado de inversión e identifica algunos de los importantes beneficios de la siguiente manera:

"Primero, son un factor determinante de los costos financieros de un país en los mercados internacionales de capital. En segundo lugar, la calificación soberana normalmente, establece un límite o techo máximo de las calificaciones asignadas a los bancos nacionales y las empresas, y por lo tanto afecta el costo del financiamiento privado. Y en tercer lugar, calificaciones más altas amplían el universo de los inversionistas, ya que algunos inversionistas institucionales tienen límites inferiores



¹ Jaramillo, Laura. Determinants of Investment Grade Status in Emerging Markets, El documento de trabajo del FMI WP/10/117. P. 3

para el riesgo que pueden asumir en sus inversiones y elegirán una composición de la cartera, teniendo en cuenta el riesgo crediticia señalada por la calificación”.

Como se mencionó anteriormente, debido a que la calificación soberana puede afectar los costos de financiamiento privado, el alcanzar el grado de inversión de un país para los bonos puede reducir el costo del crédito de los bancos locales y empresas que emitan deuda en los mercados internacionales de capital. Una calificación de grado de inversión también le da a entender a los inversionistas extranjeros que el clima de inversión es más estable y que el nivel de desarrollo económico y social del país es más avanzado.

Una calificación soberana más alta puede traducirse en ahorros significativos de gastos por intereses a los emisores soberanos. Por ejemplo, el gráfico de arriba muestra los rendimientos de los bonos dominicanos frente a los bonos de países de mayor calificación, como Perú (BBB-), Panamá (BBB-) y Colombia (BB +). Por ejemplo, el bono global de Perú con vencimiento en el 2027 cotiza a un rendimiento del 5.44%, mientras que el bono Global de la República Dominicana que vence en el 2027 se negocia a rendimientos de 7.87%, una diferencia de 243 puntos básicos². Esta diferencia es equivalente a 24 millones de dólares de intereses anuales asumiendo un bono (“bullet”) con un valor facial de 1 mil millones dólares.

II. Antecedentes de Calificaciones de Bonos

Las calificaciones de la deuda soberana expresan opiniones de las agencias calificadoras de crédito sobre el riesgo que enfrenta un inversionista que posee los títulos de deuda de un gobierno determinado. Actualmente existen tres agencias calificadoras de nivel internacional, que son Fitch, Moody’s y Standard & Poor’s. Las calificaciones de grado de inversión caen en el rango de AAA a BBB-, mientras que las calificaciones crediticias por debajo de BBB- se consideran especulativas y presentan un nivel mucho más alto de riesgo de incumplimiento que los soberanos con calificación de grado de inversión.

Las agencias de calificación evalúan la calidad crediticia de un soberano mediante la combinación de factores tanto cuantitativos como cualitativos. Cada agencia de calificación publica un informe explicando las razones que motivan la calificación asignada e identifica

Calificaciones Soberanas por Agencia			
Fitch	Moody’s	S & P	
			Grado de Inversión
AAA	Aaa	AAA	Fortaleza económica, financiera e institucional excepcional, resultando en incuestionable acceso a financiamiento. Ningún choque puede interrumpir la capacidad de pago.
AA	Aa	AA	Fortaleza económica, financiera e institucional muy alta y ninguna preocupación de pago a medio plazo.
A	A	A	Fortaleza económica, financiera e institucional alta y ninguna preocupación de pago a medio plazo.
BBB	Baa	BBB	Un gobierno tendría capacidad de sostener un marco político coherente y evitar cualquier problema de pago a corto plazo en caso de enfrentarse con una crisis en sus finanzas públicas.
			Grado Especulativo
BB	Ba	BB	No existe preocupación sobre reembolsos y capacidad de hacer ajustes tangibles en un contexto de severos choques económicos, financieros y políticos.
B	B	B	Un choque de distancia del default, y/o preocupación sobre la disposición a pagar.
CCC	Caa	CCC	Actualmente vulnerable y dependiente a condiciones económicas favorables para cumplir los compromisos.
CC	Ca	CC	Muy vulnerable, bono muy especulativo.
C	C	C	Muy vulnerable, quizás en quiebra o problemas graves pero continúa pagando sus obligaciones.

² Bloomberg, Junio 21, 2010

las cuestiones o circunstancias que mejoran o limitan la calidad del crédito. Generalmente, las agencias comparan los datos sobre los países pares con calificaciones similares y en contra de las medianas para esa categoría en particular. Mientras que las agencias de calificación están tratando que sus métodos de análisis sean más cuantitativos, las agencias creen que no existe un modelo cuantitativo capaz de capturar completamente la variedad de situaciones y la interferencia de factores políticos que caracterizan el riesgo soberano³. A diferencia de los prestatarios privados, los gobiernos soberanos son los únicos que pueden hacer una elección deliberada de no pagar su deuda, incluso cuando disponen de recursos suficientes para pagar, por lo tanto no existe un criterio cuantitativo satisfactorio que reemplace la opinión de un analista.

El Reporte de la Metodología de Moody's de Calificación de Bonos Soberanos⁴ describe el procedimiento que usa esta agencia para determinar la calificación soberano.

Paso 1: Capacidad de recuperación económica del país.

El primer paso consiste en determinar la capacidad de absorción de choques del país, basado en la combinación de dos factores clave:

Factor 1: la fuerza económica del país, percibido a través del PIB per cápita es el mejor indicador de la solidez económica y, a su vez, la capacidad de absorción de choques.

Factor 2: la fortaleza institucional del país, la cuestión clave siendo si la calidad del marco institucional de un país y el gobierno - como el respeto del derecho de propiedad, transparencia, eficacia y previsibilidad de la acción gubernamental, el grado de consenso sobre los objetivos clave de la acción política - es propicio para el cumplimiento de los contratos.

La combinación de estos dos indicadores ayuda a determinar el grado de adaptación al cambio, y posiciona el país en la escala de calificación: muy alto, alto, moderado, bajo o muy bajo. Las agencias de calificación han encontrado que los indicadores del PIB per cápita y los indicadores de Gobernabilidad de Banco Mundial (la eficacia del gobierno, el control de la corrupción, la estabilidad política y el imperio de la ley) tienen una fuerte correlación directa con la fortaleza económica e institucional del país.

Paso 2: Solidez financiera del gobierno

El segundo paso se enfoca directamente en la deuda, y especialmente la combinación de dos factores adicionales:

Calificaciones de Países Latino Americanos

Chile	A
México	BBB
Aruba	BBB
Brasil	BBB-
Panamá	BBB-
Perú	BBB-
Colombia	BB+
Guatemala	BB+
Costa Rica	BB
El Salvador	BB
Uruguay	BB-
Venezuela	B+
República Dominicana	B
Bolivia	B
Argentina	B-
Jamaica	B-
Ecuador	CCC

Fuente: Fitch Ratings

³ Moody's Sovereign Bond Ratings Methodology, Septiembre 2008

⁴ idem

Factor 3: la fortaleza financiera del gobierno. La cuestión es determinar lo que debe ser pagado (y que tan "tolerable" es la deuda en comparación con sus recursos) y la capacidad del gobierno para movilizar recursos: aumentar los impuestos, cortar el gasto, vender activos, y obtener divisas

Factor 4: la susceptibilidad al riesgo de evento - que es el riesgo de una amenaza directa e inmediata al repago de la deuda, y, para los países más altos en la escala de calificación, el riesgo de una revisión hacia abajo por múltiples niveles de la escala de calificación. La cuestión es determinar si la situación de la deuda puede estar (más) en peligro por la ocurrencia de eventos adversos económicos, financieros o políticos.

La combinación de estos dos indicadores ayuda a determinar el grado de solidez financiera y afinar el posicionamiento del país en la escala de calificación.

Paso 3: Determinación de la calificación

La tercera etapa consiste en el ajuste del grado de recuperación económica con el grado de solidez financiera del gobierno. Esto da como resultado la identificación de un rango de calificaciones. La determinación de la calificación exacta se hace sobre la base de una comparación por pares, y la ponderación de factores adicional que podrían no haber sido adecuadamente cubiertos antes.

Grado de Inversión - Características Distintivas

Como se señala en la sección anterior, para un país alcanzar una calificación de BBB-/Baa3 o mejor debe tener la capacidad de mantener un marco político-económico coherente y evitar cualquier problema de repago de la deuda en el corto plazo en caso de enfrentarse con un fuerte choque a las finanzas públicas. También es útil pasar revista a la conclusión de un estudio del FMI⁵ que encontró tres factores importantes para determinar si un país alcanza el grado de inversión y llega a las siguientes conclusiones:

El nivel de la deuda es importante para la determinación del grado de inversión. Sin embargo, los resultados sugieren que las agencias de calificación hacen distinción entre los tipos de deuda. Ellos tienden a ver riesgo en los indicadores de alta deuda pública, pero no parecen asignar un peso significativo a la deuda externa privada. Además, las agencias de calificación parecen otorgarle un mayor riesgo a la deuda pública externa que a la deuda pública interna, con los coeficientes de el primero siendo más de 2 ½ veces más grande que el segundo.

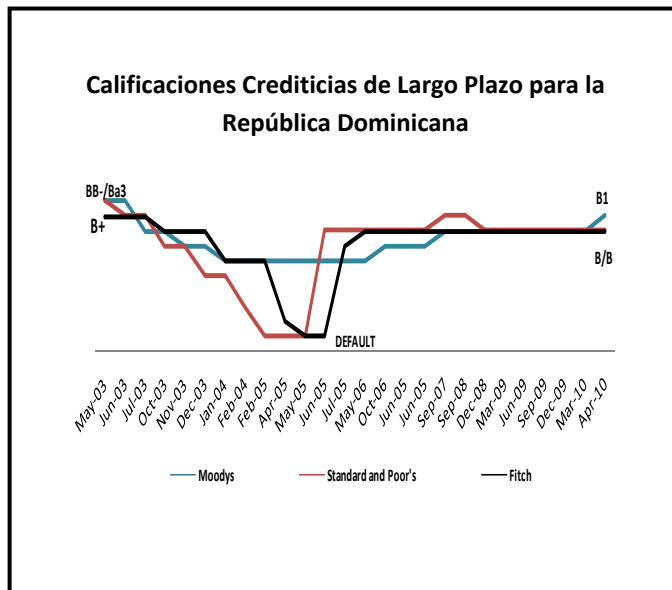
El índice de riesgo político resultó ser relacionado significativamente y positivamente con el grado de inversión. El índice de riesgo político sirve como indicador de la voluntad de un país para pagar.

La razón exportaciones-PIB demostró una relación significativa. El efecto positivo de las exportaciones a la inversión refleja el grado de capacidad de un país para obtener divisas para pagar la deuda externa. También, la profundidad financiera del país y la capacidad del país para sostener una carga de deuda doméstica son factores significativos.

⁵ Jaramillo, Laura. Determinants of Investment Grade Status in Emerging Markets, El documento de trabajo del FMI WP/10/117

III. Calificaciones Soberanas de la República Dominicana.

La crisis económica mundial y la desaceleración de la economía de EE.UU. han afectado negativamente a muchos países de América Latina haciendo que una mejora de calificación en el corto plazo sea más improbable. Sin embargo, en el caso de la República Dominicana, la economía ha demostrado ser más resistente con respecto a los países de la misma categoría, el cual se demuestra a través de una revisión reciente a B1 por Moody's y una mejora en la perspectiva de neutro a positivo de S & P⁶. Las calificaciones asignadas a la deuda de la República Dominicana en moneda extranjera



por las tres agencias son similares pero no idénticas. Fitch Ratings asigna una calificación de deuda en moneda extranjera de B, en el centro de su rango de nivel B, con perspectiva estable. Standard & Poor's también asigna una calificación de la deuda de B, y en mayo del 2010 mejoró la perspectiva de estable a positivo. En abril de 2010, Moody's elevó la calificación de la deuda de República Dominicana de B2 a B1, el más alto de sus tres calificaciones de nivel-B. También le asignó una perspectiva estable a la calificación, lo que indica que no es probable que las tendencias actuales resulten en un cambio de calificación en los próximos 12-24 meses.

Como se demuestra en el gráfico, a pesar de varios años de fuerte crecimiento económico y el hecho de que la República Dominicana ha mostrado una mayor resistencia a los choques económicos externos todavía no se ha recuperado totalmente de su calificación de 2003 antes de la crisis 'BB-/Ba3/B+'. La calificación actual sugiere que las agencias de calificación se muestran reticentes a subir la calificación a los niveles previos al incumplimiento del 2003, hasta que el país muestra una trayectoria de varios años de historial de pago impecable.

Como es discutido más adelante en este informe, la proyección de futuros avances de calificación para la República Dominicana es alentadora, asumiendo que se tomen medidas específicas en el corto y medio plazo.

Una revisión de los reportes publicados recientemente y conversaciones con sus analistas revelan las áreas donde la República Dominicana debe enfocarse:

1. Fortaleza económica
2. Fortaleza Institucional
3. Fortaleza Financiera del Gobierno
4. La susceptibilidad a eventos de riesgo

⁶ El informe mas reciente sobre calificación de Fitch no estaba disponible en el momento de este informe para su revisión

Fortaleza Económica - Las tres agencias reconocen que la economía y la estabilidad macroeconómica son factores positivos. En comparación con sus pares en la categoría 'B', la República Dominicana tiene un PIB per cápita elevado - comparable a la mediana países calificados con 'BB-'(o 'Ba-'). Las agencias caracterizan a la economía como "dinámica" y "resistente", y consideran sus perspectivas de crecimiento para el año 2010 como "sólido". Los analistas expresaron su preocupación con la manera en que las cifras sobre el crecimiento económico se calculan. Por ejemplo, el sector de las telecomunicaciones constituye un 17% del PIB, pero representa el 68% del crecimiento.

El nuevo proyecto de Barrick Gold tiene el potencial de tener un fuerte impacto sobre la balanza de pagos y aumentar el crecimiento económico en el futuro. Moody's ha señalado que "además de fuerte crecimiento del PIB, una característica distintiva de los resultados económicos de la República Dominicana ha sido una relativa estabilidad macroeconómica en términos de inflación y el tipo de cambio." La fuerte devaluación del peso en 2003 y la elevada inflación de 2003-04 se ven como transitoria y es probable que no se repita.

Al evaluar el PIB per cápita, la República Dominicana es comparable a los países con mejores calificaciones como Perú y Colombia. Sin embargo, analistas señalan que la economía de la República Dominicana aún tiene que ser más diversificada con el fin de estabilizar el crecimiento y reducir la volatilidad. La reciente revisión de Panamá a grado de inversión (BBB-) refleja la amplitud de su economía basada en los negocios vinculados a las operaciones del canal y la capacidad futura del país para generar ingresos fiscales sostenibles. La inversión bruta interna de la República Dominicana con respecto al PIB, un importante motor para el crecimiento económico, es baja en comparación con todos los pares mientras que la inversión extranjera directa como porcentaje del PIB es más alta.

Cuadro 1: Indicadores Económicos 2009

Indicador	Rep.Dom. (B/B+)	B median	BB median	BBB median	El Salvador BB (neg.)	Colombia BB+	Perú BBB-	Panamá BBB-
PIB per Cápita	4,671	3,913	3,427	8,099	3,427	5,118	4,342	7,041
Inversión Directa Extranjera como % PIB	4.6	4.6	2.7	2.2	2.7	1.8	3.4	7.3
Inversión Domestica Bruta/PIB	14.8	22.1	25.4	23.0	12.9	22.9	20.6	26.9

Fuente: Moody's y S&P

El reporte del Banco Mundial "Doing Business" sitúa a República Dominicana en el número 86 de 183 economías. La República Dominicana ocupa un buen puesto en comparación con los países de calificaciones de "B" y "BB" y con los que tienen calificaciones más altas como Panamá.

En 2010 la clasificación general de la RD mostró un impresionante aumento de 102 en 2009 a 86, principalmente debido a la aprobación de la *Ley de Sociedades (479-08)*, que mejoró sustancialmente las leyes del país en relación con la protección de los derechos de los inversionistas. Asimismo, la República Dominicana mejoró 3 posiciones en la categoría de pago de impuestos. Sin embargo, para todas las otras categorías (8) la posición de la República Dominicana se deterioró (6) o no tuvo cambio (2). La posición de la República Dominicana se agravó en particular para la categoría de Apertura de

un Negocio y un poco en otras cinco categorías incluyendo el Manejo de Permisos de Construcción, Empleo de Trabajadores, Registro de Propiedades, Obtención de Crédito, y Cumplimiento de Contratos. El Reporte de Competitividad Global del Foro Económico posicionó la República Dominicana en el lugar 95 de 133 países.

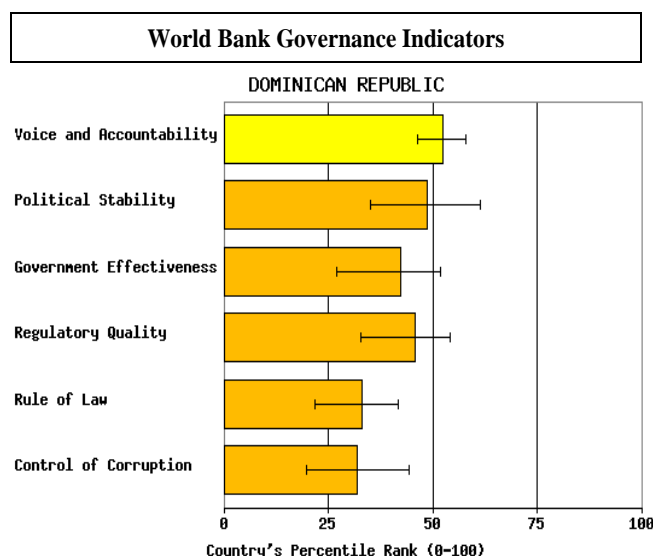
Cuadro 2: Ranking de Competitividad y Haciendo Negocios 2010

Indicador	Rep.Dom. (B/B+)	B median	BB median	BBB median	El Salvador BB -	Colombia BB+	Peru BBB-	Panamá BBB-
Informe Doing Business del Banco Mundial 2010 ⁷	86	108	100	55	84	37	56	77
Foro Económico Mundial de Competitividad Global ⁸	95 de 133	NA	NA	NA	77	69	78	59

Fuente: S&P

Fortalecimiento Institucional

En sus informes, las agencias de calificación tomaron en cuenta la calidad de la institución responsable de la política y observaron mejoras en varios ámbitos. Sin embargo, expresaron su preocupación por la institucionalización de las reformas y el progreso futuro en algunas áreas clave como la política fiscal y el sector eléctrico. Entre las instituciones reconocidas, la política monetaria del Banco Central tiene un buen historial de proporcionar un marco macroeconómico estable, mientras que la Superintendencia de Bancos se destaca por llevar a cabo reformas importantes en su capacidad institucional y reglamentaria. Además, con la creación de la Dirección General Crédito Público, el informe de Moody's del 2010 afirmó que "hasta ahora, el país ha



Source: Kaufmann D., A. Kraay, and M. Mastruzzi 2009: Governance Matters VIII: Governance Indicators for 1996-2008

Note: The governance indicators presented here aggregate the views on the quality of governance provided by a large number of enterprise, citizen and expert survey respondents in industrial and developing countries. These data are gathered from a number of survey institutes, think tanks, non-governmental organizations, and international organizations. The WGI do not reflect the official views of the World Bank, its Executive Directors, or the countries they represent. The WGI are not used by the World Bank Group to allocate resources.

⁷ Las economías están clasificadas de acuerdo a la facilidad de hacer negocios, desde 1 hasta 183, tomando el primer lugar como el mejor. Una alta calificación en el índice de facilidad para hacer negocios significa el entorno normativo propicio para la operación de un negocio. Este índice promedia la clasificación percentil del país en 10 temas, compuesto por una variedad de indicadores, dando la misma importancia a cada tema. Las clasificaciones son del informe Doing Business 2010, que abarca el período comprendido entre junio de 2008 hasta mayo 2009. Fuente: <http://espanol.doingbusiness.org/>

⁸ The Global Competitiveness Report 2009-2010, World Economic Forum, 2009 <http://www.weforum.org/pdf/GCR09/GCR20092010fullrankings.pdf>

logrado el mayor progreso en la administración de la deuda interna".

Las instituciones son construidas a través del tiempo y sus aspectos negativos pueden ser institucionalizados y arraigados creando una carga sobre la situación financiera del gobierno. Este es el caso del sector eléctrico que presenta ahora un reto a los reformistas y pone en peligro la sostenibilidad fiscal del país.

Las tres agencias de calificación han comentado sobre la cuestión de la volatilidad en el desempeño fiscal y la influencia de la política. Moody's ha escrito que lo que lo caracteriza como un marco institucional débil "se relaciona principalmente con los casos recurrentes, donde ha sido la política fiscal indebidamente influidas por consideraciones de intereses políticos (electorales). . . . En repetidas ocasiones, y por diseño, las políticas fiscales expansivas han sido la norma durante los períodos pre-electorales, lo que indica un marco de políticas no tan robusta." Además, Standard & Poor's escribió que "los riesgos de ejecución relacionados con la debilidad de las instituciones y la politización de la toma de decisión permanecen".

En el análisis de crédito de mayo 2010, el cual explica la revisión de la calificación de la República Dominicana a B1 (de B2), Moody's señaló que "aunque se ha avanzado, la fuerza institucional sigue débil, limitando las calificaciones. Los comentarios de Moody's sobre la presencia de instituciones débiles se reflejan en los indicadores de gobernanza del Banco Mundial, que sitúan a la República Dominicana "en la mitad inferior del espectro. . . en términos de eficacia, tanto del gobierno y del estado de derecho. . . "

Cuadro 3: Indicadores de Gobernanza del Banco Mundial⁹

Indicador	Rep.Dom. (B/B+)	B median	BB median	BBB median	El Salvador BB (neg.)	Colombia BB+	Perú BBB-	Panamá BBB-
Indicadores de Gobernanza del BM - Eficacia del Gobierno	42	31	53	61	49	60	46	61
- Control de Corrupción	31	32	48	57	51	50	49	54
- Estabilidad Política	48	35	29	56	48	8	19	49
- Estado de Derecho	33	31	43	54	30	37	25	50

Fuente: Banco Mundial

El cuadro 3 contiene los indicadores de gobernabilidad del Banco Mundial para la República Dominicana, la mediana para países con calificaciones B, BB, y BBB y otros de los países latinoamericanos de calificación más alta. La República Dominicana ocupa una posición similar a los países que están en la misma categoría de 'B' mediana en los ámbitos de la eficacia del gobierno, el

⁹ Governance Matters – Indicadores de Gobernabilidad Mundial 1996-2008. <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>

control de la corrupción y el imperio de la ley, mientras que en el ámbito de la estabilidad política ocupa la misma posición que los "países BBB" mediana y mejor que Perú y Colombia.

Fortaleza Financiera del Gobierno

Todas las agencias mencionaron que el acuerdo "standby" con el FMI sirve como un ancla para guiar las decisiones fiscales y la necesidad de un régimen fiscal que acabaría con la influencia política en la toma de decisiones fiscales. En una revisión en mayo del 2010 anunciando un cambio en la perspectiva de la calificación a Positiva (desde Estable), Standard & Poor's escribió que "las desviaciones de los parámetros fiscales y estructurales establecidas con el FMI [acuerdo standby] socavaría la credibilidad de la política y dañaría la calidad crediticia del país. Por otro lado, la mejora gradual de la situación fiscal - junto con el progreso en la agenda de reformas estructurales - podría llevarnos a considerar una revisión. En concreto, las mejoras en el sector de la electricidad será un indicador importante. ." La rigidez fiscal atribuible a los bajos ingresos del gobierno con relación al PIB y rigideces fiscales y de gastos, especialmente en relación con los subsidios del sector eléctrico, son factores que afectan negativamente a la fortaleza financiera del gobierno. Por lo tanto, el gobierno se enfrenta al reto de la financiación de importantes demandas para financiar el gasto de infraestructura y programas sociales en un contexto de reducción de los ingresos fiscales.

Como se ilustra en el cuadro siguiente, el indicador de *los ingresos fiscales como porcentaje del PIB* para la República Dominicana está por debajo del indicador de la media 'B' y menor que todos los países con mayor calificación, como El Salvador, Colombia, Perú y Panamá.

Cuadro 4: Ingresos de la Administración Pública como porcentaje del PIB 2009

Indicador	Rep.Dom. (B/B+)	B median	BB median	BBB median	El Salvador BB	Colombia BB+	Perú BBB-	Panamá BBB-
Ingresos General del Gobierno como % PIB	13.9	26.6	28.4	35	16.7	24.3	18.7	24.2

Fuente: S&P

Al analizar la carga de la deuda de un país, las agencias no solo evalúan el nivel de deuda, sino también las tendencias y la composición de la deuda. En el informe de calificación de junio del 2010, S & P toman nota de que "la estructura de la deuda y la gestión de la deuda están mejorando, tanto los factores críticos de mayor solvencia en la categoría "B". S & P continúa diciendo que "la profundización del mercado de deuda pública interna es un factor crediticio positivo, y en muchos sentidos, puede ser atribuido a un notable fortalecimiento en la oficina de gestión de la deuda (Crédito Público) y mejora de la transparencia". Moody's también confirma esta opinión en su informe de mayo 2010 afirmando que "la creación de un mercado interno de bonos del gobierno, mientras que aún en una etapa inicial, se considera un evento crediticia material. Con el tiempo, el mercado debe proporcionar un mayor acceso a financiamiento en moneda local a largo plazo para reducir las vulnerabilidades crediticias derivadas de la exposición del gobierno a la deuda en moneda extranjera".

Como se demuestra en la tabla de abajo, hay varios indicadores que ayudan a medir la carga de la deuda de un país. La carga de la deuda pública de la República Dominicana, medida como la *deuda como porcentaje del PIB* (35%), es positivo y muy por debajo de los países de la misma categoría con

más altas calificaciones, con la excepción de Perú (28%). Sin embargo, es menos positivo en el análisis de la deuda neta del gobierno general. Con respecto al servicio de la deuda, S & P señaló que "actualmente, el servicio de la deuda y los ingresos fiscales demuestran la capacidad de la República Dominicana para cumplir con sus obligaciones.. Sin embargo, una creciente carga de la deuda sería una tendencia negativa, ya que reduciría la flexibilidad fiscal".

El costo por intereses contra los ingresos fiscales, y la deuda de las administraciones públicas a los ingresos del gobierno son dos indicadores que miden la carga de la deuda sobre los ingresos públicos. Ambos indicadores muestran que la deuda es una carga mayor sobre los ingresos fiscales para la República Dominicana, en comparación con países de similar y mayor calificación, con la excepción de El Salvador. Los indicadores siguientes muestran también que a pesar de una deuda relativamente alta con respecto al PIB (67%), los fuertes ingresos fiscales de Panamá proporcionan una suficiente cobertura para las agencias de calificación dar al país una calificación de grado de inversión. En sus estados de calificación de abril 2010 Fitch reporta que "mientras que en cifras brutas la proporción de deuda pública de Panamá sigue siendo elevada con relación a los países con mismas categorías de calificación 'BBB', la dolarización oficial, un perfil de amortización favorable, los considerables números de activos financieros y las tierras del gobierno compensan esta debilidad."

Cuadro 5: Indicadores de Deuda 2009

Indicador	Rep.Dom. (B/B+)	B median	BB median	BBB median	El Salvador BB	Colombia BB+	Perú BBB-	Panamá BBB-
Deuda General Gobierno/PIB (%)	35.1	47.0	45.6	44.6	50.2	45.6	28.2	67.3
Deuda General Neta ¹⁰ Gobierno/PIB (%)	35.1	34.1	29.7	29.7	41.0	31.6	15.6	26.7
Deuda General Gobierno/Ingresos Generales Gobierno (%)	252.8	145.6	155.4	144.2	261.8	165.6	128.4	185.9
Interés GG/ingresos GG (%)	20.8	4.5	7.4	8.5	14.7	12.4	6.8	12.0

Fuente: S&P

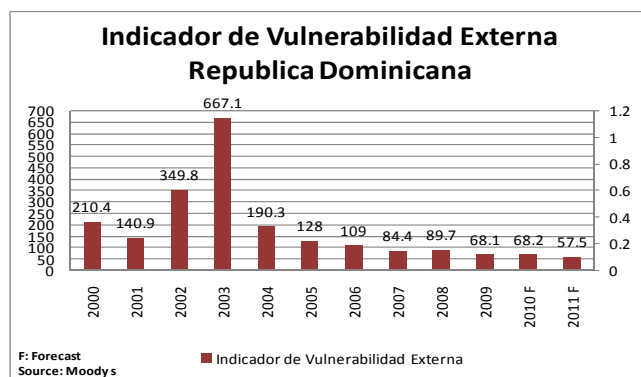
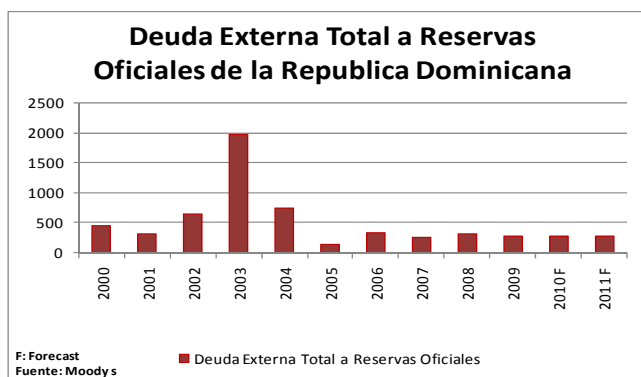
Brasil, Colombia y Perú sirven como ejemplo de los soberanos que han logrado mejorar su perfil de deuda a través de una estrategia de gestión de la deuda activa que se centra en la reducción de la deuda de su cartera en moneda extranjera y el aumento de la emisión de instrumentos de deuda locales. Brasil y Perú también redujeron el porcentaje de la deuda externa del sector público como porcentaje de la deuda externa total. La gestión proactiva de la deuda juega un papel importante en el aumento de la flexibilidad fiscal por el alargamiento de la curva de rendimientos, que se traduce en menores costos de los servicios de la deuda y mayores calificaciones soberanas. Por ejemplo, señala Fitch en su informe de calificación junio 2010 que Perú "continuó implementando operaciones de manejo de pasivos para suavizar su perfil de amortización." En abril de 2010, el gobierno reabrió el bono global 2033 y los cambió a bonos globales y Eurobonos con fechas más cortas (2012, 2014, 2015 y 2016). Este ejercicio de manejo de pasivos redujeron las amortizaciones de mediano plazo en alrededor de

¹⁰ La deuda de gobierno menos depósitos del gobierno depositados con las autoridades monetarias y / o los bancos domésticos.

USD\$1.8 mil millones y dio lugar a una ligera reducción de la deuda de USD\$ 45 millones en términos nominales. Combinado con una mayor flexibilidad en las opciones de financiamiento interno, este también apoya la calidad crediticia del país".

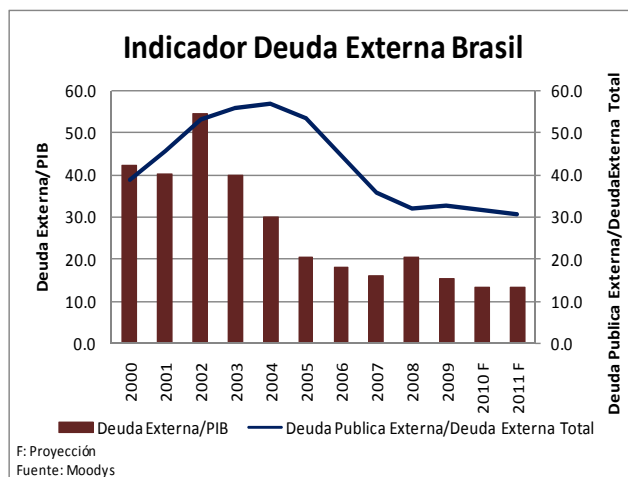
Susceptibilidad a Eventos de Riesgo

Las agencias de calificación expresaron su preocupación acerca de las vulnerabilidades de la República Dominicana a "eventos de riesgo" o "choques"; todo teniendo en cuenta las bajas reservas extranjeras comparativamente y el alto requerimiento de financiamiento externo. Las agencias de calificación como Moody's categorizaron tres tipos de eventos de riesgo; riesgo político, riesgo económico y riesgo financiero. El riesgo político que incluye golpes de estados, estancamiento político y otros tipos de acontecimientos políticos se consideran de baja probabilidad para la República Dominicana. El riesgo económico abarca eventos como huracanes, crisis financiera, y la dependencia de un solo socio comercial.



La reciente crisis financiera internacional demuestra que la República Dominicana tiene un cierto nivel de resistencia frente a los choques económicos externos. En particular, el sector bancario dominicano se mantuvo fuerte debido principalmente a una mejor reglamentación y una buena supervisión por el Superintendente de Bancos. Por último, el riesgo financiero se refiere a la estructura de la cartera de deuda e incluye riesgos como el riesgo cambiario, riesgo de "roll over" y el riesgo de tasa de interés.

Las tres agencias de calificación toman en cuenta la importancia de los indicadores externos de la calidad crediticia de la República Dominicana desde diferentes perspectivas. Moody's, en su informe de mayo 2010, se refirió a "las vulnerabilidades asociadas al país como una economía pequeña y expuesta frecuentemente a los choques externos. El riesgo cambiario es un factor relevante como obligaciones financieras en moneda extranjera representan una parte significativa de la deuda del país." Pero también señaló que "el componente externo de la vulnerabilidad financiera es un área donde el perfil crediticio de la República

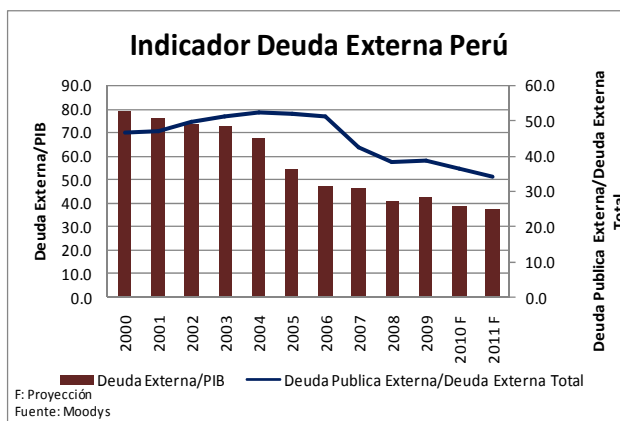
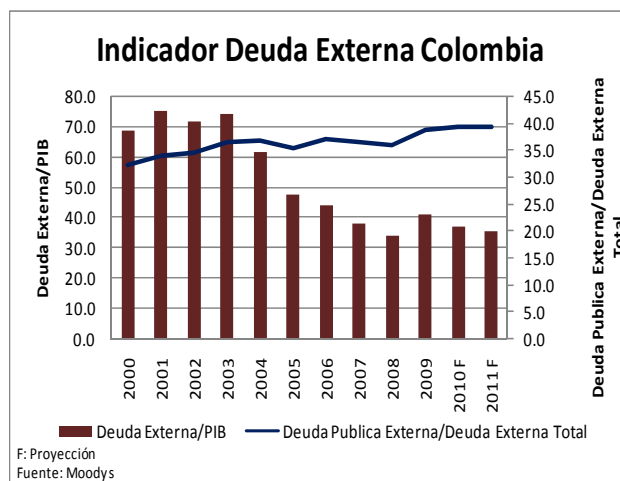


Dominicana ha reportado mejoras notables. . . una clara desviación de años, cuando las necesidades externas de financiación del país eran múltiples reservas". Fitch también dijo que "las calificaciones de la República Dominicana se beneficiarían de una mayor liquidez externa y del mantenimiento de la estabilidad macroeconómica. Por el contrario, un aumento sostenido de las necesidades de financiamiento externo, así como una fuerte disminución de los influjos de capital no relacionadas con deuda, o el retorno de capital golondrina que se tradujo en presiones a la baja sobre el peso y una erosión continua de las reservas internacionales, tendría un impacto negativo en la calificación. ." Como se ilustra en los dos gráficos anteriores, los indicadores externos de la República Dominicana, *la deuda total como porcentaje de las reservas oficiales*¹¹ y el *indicador de vulnerabilidad externa*¹² se han mantenido estables durante los últimos años después de mejorar considerablemente a partir del período 2002-2005.

El *indicador de la necesidad de financiación externa con relación a las reservas disponibles* de la República Dominicana ilustra que las necesidades externas de financiación del país en relación a sus reservas es mucho mayor que países de media 'B', 'BB', 'BBB' y de otros soberanos, como El Salvador, Colombia y Perú. Sin embargo, Moody's espera nuevas mejoras en la posición exterior de la República Dominicana con el desarrollo de un mercado interno de bonos del gobierno. El mercado interno de bonos es - "un logro importante" - que conduce a la diversificación de las fuentes de financiación y la reducción de la exposición del gobierno a las deudas en monedas extranjeras. Pero debido a que el indicador de deuda externa de Moody's incluye no sólo las obligaciones del gobierno en moneda extranjera, sino también las del sector privado, sus analistas han expresado preocupación por la ausencia de información definitiva sobre la deuda externa del sector privado a partir de fuentes oficiales.

Es importante señalar que los indicadores externos de Panamá (cuadro 6) parecen ser altos en todas las categorías, pero esto refleja en parte el régimen monetario de Panamá, mediante el cual las autoridades técnicamente no tienen que mantener las reservas internacionales desde que la moneda nacional pasó a ser el dólar de EE.UU.

Cuando se examinan los indicadores de la *deuda externa neta del gobierno central frente a los*



¹¹ Fuente: Moody's

¹² (La deuda externa a corto plazo + Vencimientos actuales de deuda externa a largo plazo + El total de depósitos de no residentes en un año) / Reservas Oficiales de divisas. Fuente: Moody's

ingresos en cuenta corriente de los países similares a la República Dominicana, es importante destacar que los países, tanto con mediana 'BB' y 'BBB', así como Perú (-31,3%) tienen indicadores negativos. Un número negativo indica que el país es un acreedor neto en lugar de un deudor neto con el exterior. En el informe de la calificación de Perú 2010, Fitch señala que "La falta de dependencia sobre la financiación con la deuda externa, tanto en el sector público como el privado, ha ayudado a sostener a Perú contra las turbulencias del mercado financiero observado en otros mercados emergentes con grado de inversión.

Cuadro 6: Indicadores Externos 2009

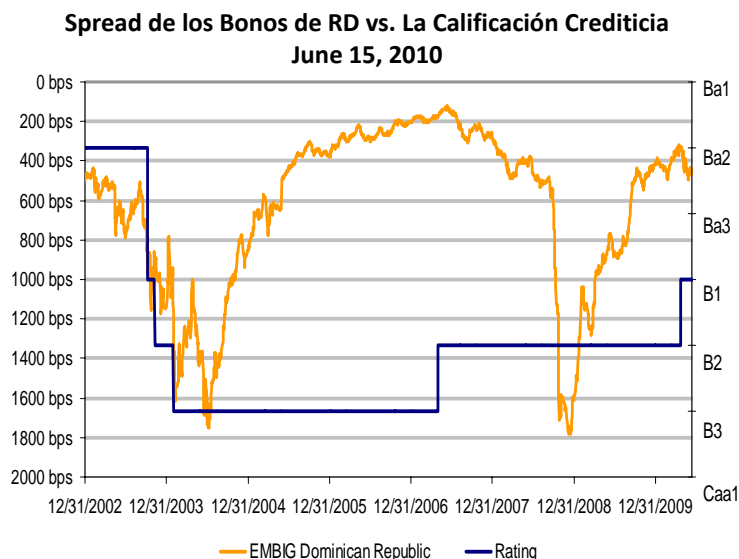
Indicador	Rep.Dom. (B/B+)	B median	BB median	BBB median	El Salvador BB	Colombia BB+	Perú BBB-	Panamá BBB-
Fin. Ext. Bruto / reservas disponibles (%)	380.9	110.1	91.3	110.9	91.3	67.9	31.3	1,057.3
Deuda Externa Bruta/Ingresos Cuenta Corrientes (%)	95.7	96.2	110.8	115.8	111.1	112.6	104.5	519.4
Deuda Externa del Gob. Central Neta / Ingresos Cuenta Corrientes (%)	37.2	0.7	-0.1	-27.0	36.1	1.3	-31.3	62.5

Fuente: S&P

IV. Estrategias y acciones específicas para alcanzar grado de inversión

Mediante el análisis de las fortalezas y debilidades, es posible identificar donde debe la RD centrar sus esfuerzos con el objetivo de mejorar la calificación del país en el corto y mediano plazo. Experiencias en otros países de América Latina demuestran que las mejoras significativas en las calificaciones de soberanos requieren una visión a largo plazo y la capacidad del gobierno para aplicar sistemáticamente las políticas económicas y sociales durante un período de varios años. S & P ha señalado en el informe de agosto del 2009 que "abordar las cuestiones institucionales y estructurales [en la] República Dominicana tomará más tiempo y una firme voluntad política, pero si las mejoran se consideraría una calificación más alta."

Así, una estrategia que se centra en algunas acciones específicas a corto plazo y las reformas estructurales a más largo plazo podrían resultar en una mejora de calificación en los próximos 12-18 meses. El gobierno debe establecer una meta de alcanzar una calificación BB-dentro de un plazo de 12 a 18 meses (un nivel por encima de calificación Moody's y dos niveles por encima de S & P y Fitch). Cabe señalar que en junio del 2010, los bonos de la República Dominicana se negociaban en los mercados de capital internacional con rendimientos atribuibles a los bonos soberanos con mejores calificaciones de 'Ba2'. Por lo tanto, los bonos dominicanos se están transando en mercados de



capitales con rendimientos equivalentes a un bono con una calificación de 'Ba2',¹³ que indica que los mercados han acordado que los fundamentos de la República Dominicana son equivalentes a un soberano con una calificación más alta.

Alcanzar el grado de inversión requerirá un esfuerzo concertado por parte del gobierno y el sector privado para aplicar algunas reformas importantes en el mediano plazo. La lista de abajo presenta un enfoque de doble vertiente en que se hacen recomendaciones para: 1) medidas específicas a corto plazo que puedan aplicarse rápidamente y darán resultados medibles a la mejora de la calificación, y 2) a mediano plazo las reformas estructurales, que si tienen éxito podría significar una calificación de grado de inversión para la República Dominicana en el mediano plazo (10 años).

Acciones a Corto Plazo

Crear un comité de alto nivel encargado de mejorar la calificación soberana del país. Panamá utilizó esta estrategia en sus exitosos esfuerzos para alcanzar grado de inversión. El Presidente de Panamá prometió en su campaña electoral que Panamá podría mejorar su calificación y, posteriormente, después de las elecciones creó una comisión de alto nivel que se reunía cada mes para revisar y supervisar la realización de un plan de acción. El comité fue liderado por el Ministerio de Hacienda e incluyó tres destacados representantes del sector privado. Su plan de trabajo incluyó una campaña de divulgación para mejorar la calidad y accesibilidad de información con el objetivo de desarrollar relaciones más fuertes con las agencias de calificación.

Similar a la estrategia de éxito en Panamá, un comité compuesto del sector privado y sector público encabezado por el Presidente y el apoyo del Ministerio de Hacienda (DGCP y la UPF), sería muy útil en la República Dominicana, en particular si se concentrara en las siguientes acciones:

- Proveer liderazgo y credibilidad al compromiso del Gobierno con las decisiones de reformas. Este comité ejecutivo resaltaría las áreas donde las reformas son lentas o estén retrasadas, a través de la elaboración de reportes de seguimiento a las distintas metas establecidas, así como análisis para identificar los sectores que deben ser reformados.
- Supervisar el progreso e identificar las cuestiones principales a dirigirse en la ruta de acceso al grado de inversión.
- Comunicar los beneficios de una calificación crediticia superior a los sectores público y privado.
- Fortalecer la credibilidad de la República Dominicana y la relación con las agencias de calificación, garantizando que las agencias reciban información oportuna y precisa de los sectores público y privado, mejorando la transparencia.
- Mantener a las agencias informadas sobre cualquiera de las reformas importantes o eventos inesperados que pueden tener un efecto material en la calificación.
- Mantener una relación estrecha y directa al más alto nivel con las agencias de calificación.

¹³ Margen EMBIG : La deuda de mercados emergentes de referencia denominada en dólares. Incluye bonos Brady denominados en dólares, euro-bonos y préstamos transados emitidos por entidades soberanas y cuasi soberanas. Agencia de calificación: Moody's. Gráfico elaborado por Barclays Capital

Acciones a corto plazo que deben adoptarse en el Ministerio de Hacienda. El proceso de planificación estratégica del Ministerio de Hacienda ofrece una excelente oportunidad para identificar aquellas acciones que podrían ejecutarse con rapidez relativa (a menos de 12 meses) que tendría un impacto medible en la calificación crediticia de la RD. Ejemplos de tales acciones incluyen:

- **Un historial de pago de deudas impecable sin demoras** - El Ministerio de Hacienda debe seguir basándose en su excelente historial de pago de la deuda, establecido durante los últimos 2 años. Garantizar que la trayectoria del pago de la deuda sea perfecta y sin atrasos es una de las acciones más importantes que deben tomarse en el corto y mediano plazo.
- **Cuenta Única del Tesoro y proyecciones de flujos de efectivo** - una mayor consolidación de la cuenta única del Tesoro (CUT) y un programa de gestión de caja que incluye 12 meses de proyecciones del flujo de caja. El programa de gestión incluye el control central sobre las cuentas bancarias del gobierno y previsiones de tesorería.
- **El avance hacia un funcionamiento completo de la Unidad de Política Fiscal (UPF)** - La Unidad de Política Fiscal debe funcionar con todo el personal y un director debe ser contratado para supervisar su funcionamiento. La UPF debe tener un perfil mucho más alto en el proceso del desarrollo de la política fiscal con el fin de cumplir con su mandato establecido en la ley.
- **Progreso hacia la programación de presupuesto** - Los esfuerzos que demuestran una apreciable mejora en la programación y ejecución del proceso de presupuesto particularmente en el área de planificación y control del gasto. Una buena preparación del presupuesto anual que utiliza proyecciones realistas para las variables macroeconómicas, y fiscales (los ingresos presupuestarios, cuotas sobre el gasto y la política de financiamiento). Tener una clara presentación del presupuesto que incluya los objetivos, metas, prioridades y riesgos. Esto también abarcaría una ejecución controlada del presupuesto, es decir, un firme control del gasto, adecuada auditoría interna y no atrasos en los pagos.
- **Transparencia de Información Financiera** - Las agencias de calificación señalaron que la transparencia de la información financiera no era un punto fuerte para la República Dominicana en el pasado. Sin embargo, en las recientes iniciativas como la nueva página web de Crédito Público y la publicación de las revisiones del Artículo IV del FMI en el sitio web del Banco Central se tomó nota y fue valorada positivamente por las agencias de calificación. Para los esfuerzos de una mayor transparencia, la Unidad de Política Fiscal (UPF) debe publicar los datos fiscales que incluyen la programación y ejecución del presupuesto y la información de manera oportuna y comprensible. También deben incluirse en el sitio web de la Dirección General de Crédito Público datos fiables sobre la deuda externa del sector privado, que en la actualidad son difíciles de encontrar.
- **Las operaciones de manejo de la deuda que reducen el riesgo de la cartera** – Cualquier operación de manejo de la deuda que reduzca el riesgo de la cartera sin aumentar los costos del servicio de la deuda debe ser una prioridad. Además, el desarrollo del mercado local de deuda fue reconocido como un factor determinante en la revisión reciente de Moody's, ya que se ampliarán las opciones de financiación y ayudará a reducir la exposición de la cartera de riesgo

de tipo de cambio. Pasos hacia el desarrollo del mercado secundario, como la creación de un programa de los Creadores de Mercado demostraría más progreso.

Acciones a Medio Plazo

La reducción de "eventos de riesgo" ha sido un factor clave para apoyar las decisiones de elevar países al grado de inversión. Los principales eventos de riesgo que enfrenta la República Dominicana están relacionados con una importante devaluación del peso frente a otras monedas como el dólar de EE.UU. y el Euro. En particular, un choque de devaluación tendría un impacto negativo en la sostenibilidad fiscal de la República Dominicana ya que su cartera de deuda se expresa fundamentalmente (84%) en moneda extranjera. También, dependiendo del tamaño de la devaluación, las empresas nacionales o instituciones bancarias que tienen pasivos en dólar EE.UU. podrían verse gravemente afectadas.

Las agencias de calificación han identificado dos estrategias para contrarrestar el efecto de una devaluación mayor sobre la cartera de deuda del país: 1) aumentar la composición de la deuda denominada en moneda local en la cartera, y / o, 2) estructurar la cartera de modo que los riesgos de "roll-over" sean bajos y haya un colchón suficiente (los ingresos de servicio de la deuda) para permitir un aumento importante en los pagos del servicio de la deuda. Por ejemplo, el grado de inversión de Panamá refleja el hecho de que su moneda es el dólar de EE.UU., por lo que no se enfrenta a riesgo de devaluación. Perú ha sabido conjugar ambas estrategias con una política de gestión de cartera innovadora. Durante un período de 10 años, el país redujo su cartera de deuda en moneda extranjera del 80% a algo más del 40% y alargó considerablemente su perfil de deuda mediante la emisión de vencimientos hasta el 2033.

Las medidas adoptadas recientemente por la Dirección General de Crédito Público para desarrollar el mercado de deuda local marca un importante paso adelante en el aumento de la deuda denominada en moneda local, y fue reconocido por Moody's como un evento de crédito importante y apoyan su decisión de elevar la República Dominicana. Sin embargo, la estrategia de deuda de mediano plazo (MTDS) llega a la conclusión de que será difícil reducir la exposición de la cartera de divisas de los niveles actuales, puesto que la mayoría de las fuentes de financiación disponibles para la República Dominicana se encuentran denominadas en US\$ dólares. Debido a las limitadas fuentes de financiamiento en moneda local, se espera que la composición de la cartera de deuda interna y externa se mantenga en los niveles actuales hacia el futuro.

A falta de una pronta reducción de la proporción de deuda en moneda extranjera, la DGCP debería tratar de aumentar el perfil de vencimientos de la deuda y repartir los vencimientos a lo largo de más años. Siempre que sea posible, las operaciones de gestión de los pasivos deben ser implementadas para reducir aún más la cartera denominada en moneda extranjera, el "roll over" y el riesgo de tasa de interés.

Por último, las agencias de calificación expresaron la importancia de aplicar un régimen cambiario totalmente flotante como una estrategia para reducir la exposición de la República Dominicana al riesgo de evento. Un régimen de cambio controlado requiere la intervención del Banco Central para estabilizar el peso al costo de utilizar sus reservas limitadas. Por lo tanto, la política de intervenir

discrecionalmente en el mercado cambiario con el objetivo de mantener el valor del peso no refuerza las reservas del Banco Central y la posición de liquidez, y es visto como un factor de riesgo por las agencias de calificación.

Necesidad de reglas para que la política fiscal sea más previsible y menos sujeta a cambios con el ciclo electoral. El acuerdo con el FMI proporciona un marco plurianual macro fiscal que sirve como base sobre la cual se construye la estrategia de la "Ruta a Grado de Inversión". Una mejora de la coordinación se ha producido como resultado del Acuerdo, pero los responsables de la política económica al más alto nivel deben trabajar para conseguir un proceso institucionalizado de la política fiscal que se traduce en un marco plurianual macrofiscal, con o sin un acuerdo con el FMI. Los analistas percibieran como una acción positiva la promulgación de una Ley de Responsabilidad Fiscal que crearía un marco que establezca normas claras, controles y contrapesos para la ejecución de la política fiscal. Este marco podría garantizar la continuidad y consistencia al establecer límites sobre el déficit fiscal y otros indicadores. Brasil, Panamá, Perú y Colombia son países que han aprobado leyes de responsabilidad fiscal. En julio de 2010, Standard and Poor's (S & P) elevó la perspectiva para Colombia de estable a positiva para su calificación en moneda extranjera de BB +. S & P señaló que una revisión de calificación es probable si, "el próximo gobierno persigue políticas que refuercen el crecimiento económico y la resistencia económica, incluyendo la reducción de su vulnerabilidad a los choques externos. Una de estas políticas puede ser una regla fiscal (Chile ha llevado a cabo este tipo de política), que fue recomendada por un panel de expertos de los funcionarios del banco central y el ministerio de Finanzas para adoptarlo al comienzo de 2011. "

Otros tipos de acuerdos han demostrado ser útiles para garantizar la continuidad de las políticas. Por ejemplo, Barbados (BBB) ha institucionalizado un mecanismo de consenso entre sindicatos, gobierno y el sector privado en forma de una Unión Tripartita. El objetivo de estos acuerdos es ampliar los esfuerzos de reforma y darles continuidad que se extiende más allá de las administraciones.

Trabajar para mejorar la percepción de los responsables de las políticas gubernamentales, los cuales son serios y comprometidos con el desarrollo del país, que incluye respetar sus obligaciones y contratos y mostrar un compromiso con la transparencia. Las acciones concretas adoptadas en el tiempo que demuestran que el gobierno se ha comprometido a llevar a cabo reformas y al respeto de sus obligaciones, todo ello contribuye a mejorar la reputación de la República Dominicana. Las agencias de calificación reconocen los recientes avances sobre todo en el repago de la deuda, sin embargo, expresan su preocupación por el compromiso del Gobierno con las reformas, la transparencia y el respeto a sus obligaciones futuras. La reciente sustitución del Director General de la CDEEE por un empresario respetado del sector privado, es un ejemplo de una acción positiva que se basa en la credibilidad y demuestra el compromiso del gobierno para la reforma eléctrica. La comisión presidencial para el "Camino a Grado de Inversión" debería servir como un catalizador para mejorar la reputación del gobierno por garantizar que los funcionarios del gobierno son responsables por cualquier acción que sirven para disminuir la reputación de la República Dominicana.

Reforma del sector eléctrico siguiendo las metas establecidas por el Banco Mundial y el BID. El subsidio eléctrico es una de las amenazas más importantes para la sostenibilidad fiscal del país y su reforma es un requisito para llegar a grado de inversión. El déficit esperado en el sector eléctrico se espera que alcance \$850 millones en 2010 y sobrepase el monto presupuestado de \$US 380 millones programado para el año. En julio de 2010, Moody's expresó su preocupación por los problemas

estructurales que padece el sector eléctrico del país y sus posibles repercusiones en las finanzas públicas. "Hasta que se introduzcan reformas para abordar eficazmente las cuestiones fundamentales (por ejemplo, problemas de recaudación por los distribuidores de electricidad de propiedad estatal, el robo de electricidad, las pérdidas de transmisión, etc) los problemas financieros en el sector de la electricidad seguirán limitando la calidad crediticia del país soberano y en su calificación actual nivel B1".

Continuar con la recapitalización del Banco Central para garantizar la estabilidad macroeconómica y el desarrollo de un mercado local de capitales. El presupuesto de 2010 no basta para financiar el pago de intereses conforme a lo estipulado por la Ley de Recapitalización y presenta un escenario donde el gobierno estaría, en el mejor de los casos en mora; y en el peor, en incumplimiento de sus obligaciones de deuda con el Banco Central. La reputación del gobierno se basa en el cumplimiento de sus compromisos financieros, por lo que la financiación insuficiente de esta transferencia de intereses sería evaluada negativamente tanto por las agencias de calificación como por los inversionistas. Una situación en la que el Banco Central no puede reducir su deuda, sino que continúa refinanciando la deuda creciente (se capitalizan los intereses) se traduciría en mayores costos de interés para el Gobierno Central y se volvería insostenible. Además, el mercado local de capitales no tiene la capacidad de absorción para apoyar dos emisores gubernamentales que estén emitiendo deuda con los mismos plazos de vencimiento (2-10 años) y con necesidades de financiamiento cada vez mayores.

Fortalecer el esfuerzo liderado por el CONARE y MEPyD para superar los diez obstáculos estructurales más importantes. Hay una necesidad de expansión de los esfuerzos de reforma y un plan para garantizar la continuidad de las políticas que se extiende más allá de las distintas administraciones. El gobierno dominicano ha dado un paso importante para construir una visión coherente en materia de desarrollo económico y social del país que va más allá del ciclo político actual. El Ministerio de Planificación, Economía y Desarrollo en colaboración con CONARE recientemente facilitaron y elaboraron la primera Estrategia Nacional de Desarrollo para 2010-2030 que describe una visión del futuro. Esta estrategia identifica diez obstáculos estructurales que actualmente impiden al país avanzar hacia esta visión, la mayoría de los cuales también son las identificadas por las agencias de calificación como obstáculos estructurales en el camino hacia obtener el grado de inversión.