



Las Heurísticas y los Sesgos Optimistas Detrás de la Deuda Pública

Autor: Álvaro Díaz Pérez

Asistente de investigación

Fundación Economía y Desarrollo

Las oportunidades en economía, al igual que en la vida, rara vez se presentan dos veces. Ciertos acontecimientos abren ventanas que, bien gestionadas, pueden transformar el futuro de un país. Tal es el caso de las recientes mejoras en la calificación crediticia de la deuda soberana dominicana, interpretadas por muchos como una ocasión propicia para acceder a mejores condiciones de financiamiento gubernamental y fortalecer la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros en el país. No obstante, reducir el análisis a un simple marco financiero implicaría la omisión de las oportunidades críticas que se ponen de manifiesto.

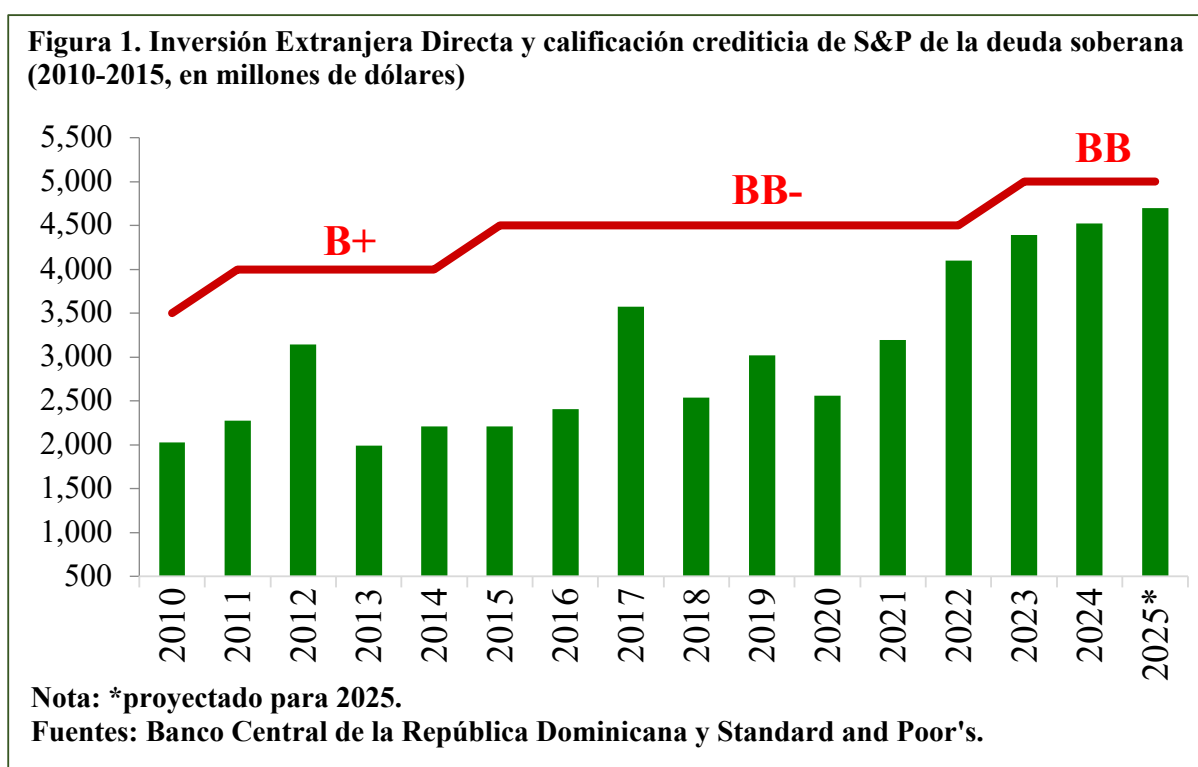
En agosto, la calificadoradora de riesgo Moody's Ratings mejoró la calificación crediticia de la deuda soberana dominicana de Ba3, con perspectiva positiva, a Ba2, con perspectiva estable. De manera similar, en diciembre de 2022, la calificadoradora Standard and Poor's (S&P) había elevado la calificación de la deuda soberana dominicana de BB- a BB, destacando la estabilidad macroeconómica que se registraba en el país hacía años.

Ambos hechos han colocado a la nación mucho más cerca de alcanzar el tan anhelado grado de inversión que permitiría al gobierno dominicano alcanzar mejores condiciones de financiamiento en los mercados de capitales. Por ello, en muchas ocasiones, la calificación crediticia del soberano es vista como una medida de referencia para estimar el riesgo país, es decir, la probabilidad de que un ente prestatario en el país no pueda cumplir con sus obligaciones financieras.

Como resultado, además de su impacto sobre el endeudamiento público, la mejora en la calificación crediticia soberana también ha demostrado tener una fuerte influencia sobre los niveles de financiamiento e inversión privada en la economía. Como revelaron un grupo de investigadores taiwaneses luego de evaluar el comportamiento de las calificaciones soberanas en moneda extranjera que otorgaba S&P a una serie de países durante el período 1983-2009, la tasa de crecimiento de la inversión privada tiende a ser superior, en promedio, en años posteriores a un aumento

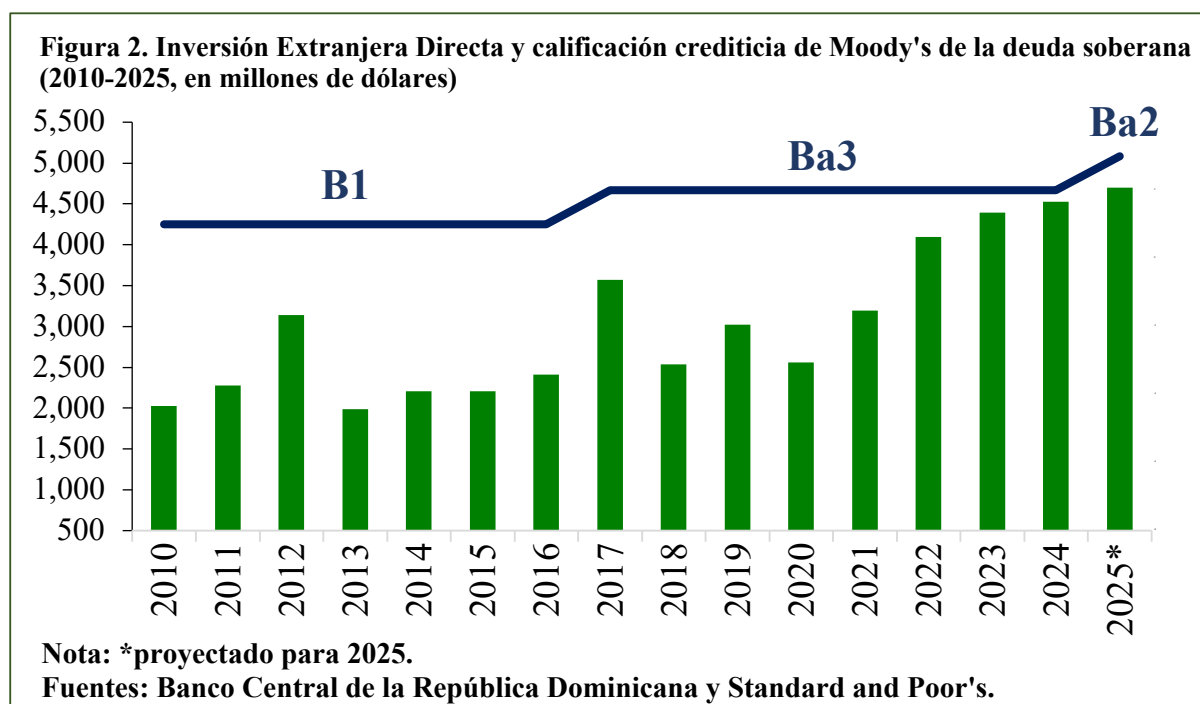
de la calificación que en años previos a la mejora. Rescatando el peso que los agentes económicos conceden al nivel de riesgo soberano en sus planes y decisiones de inversión.

Esto es especialmente cierto para los inversionistas extranjeros. Tal como plantearon Reinhart y Rogoff en su investigación acerca de la “paradoja” de los flujos del capital, el traslado de fondos de países ricos hacia naciones de menor ingreso depende en gran medida de los historiales crediticios del soberano receptor. República Dominicana no es la excepción. En años recientes se ha observado que las mejoras en la calificación crediticia soberana han coincidido con significativos aumentos en la inversión extranjera directa (IED) dirigida al país. Por ejemplo, tras Moody’s reducir el riesgo de la deuda soberana dominicana en julio de 2017, la IED alcanzó US\$2,244 millones en la segunda mitad de ese año, arrojando crecimiento de 62.6% si lo comparamos con el mismo periodo en 2016. Análogamente, cuando a finales de 2022 S&P elevó la nota soberana, el flujo de IED dirigido al país en 2023 creció un 7.1% con relación al 2022. Contrastando con la caída de 9.9% que sufrió la misma en América Latina y el Caribe durante aquel año.





Pese a lo retador de este primer semestre de 2025, marcado por los elevados niveles de incertidumbre despertados por la frenética política comercial estadounidense, la IED alcanzó los US\$2,892.8 millones, aumentando en 15.3% con respecto al mismo período de 2024. Las proyecciones revelan un panorama favorable. Se estima que al cierre del año el flujo de inversión podría superar los US\$4,700 millones, con un crecimiento interanual de al menos un 4%. Reflejo del prometedor futuro que ven los inversores extranjeros en la nación.



Sin embargo, mantener, más aún mejorar, estas perspectivas alrededor del futuro económico nacional requiere de serios ajustes. El primer reto destacado por las calificadoras, acaso el más importante, es poder quebrar el yugo fiscal con el que opera el Gobierno dominicano desde hace demasiados años. Referirse a la restricción presupuestaria del Gobierno como un yugo que lo restringe no es casualidad: ambas calificadoras han identificado los persistentes desafíos fiscales como el principal limitante del perfil crediticio del soberano y, por tanto, de la convergencia del país hacia el grado de inversión.

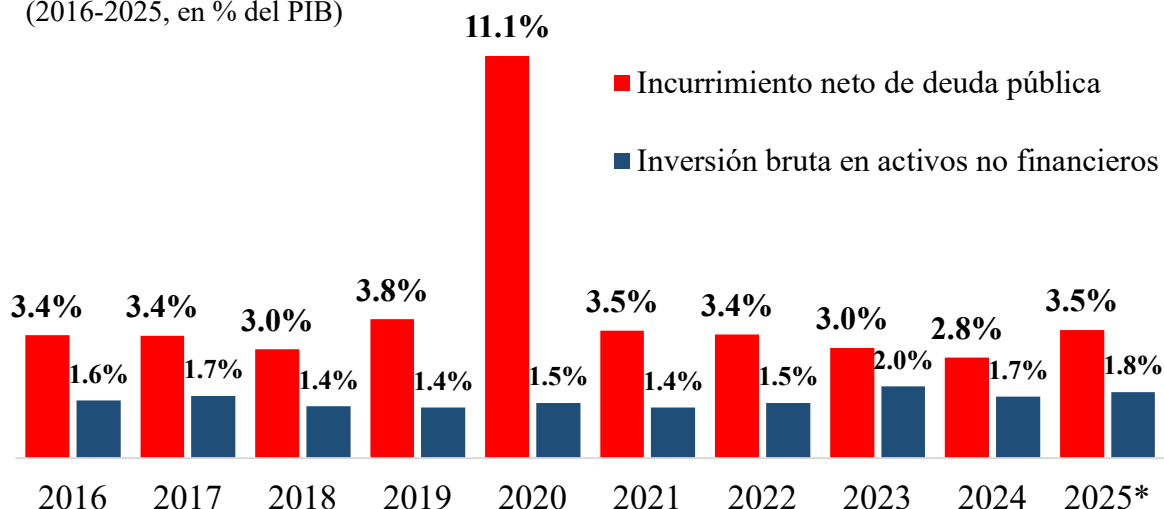
El informe Moody's revela que la base de ingresos del Gobierno Central ronda el 16% del PIB, una de las más bajas entre sus pares con calificación similar (cuya mediana ronda el 28%). El Gobierno no ha logrado ajustar sus gastos a estos niveles de



ingresos: a partir de la pandemia de 2020 los gastos corrientes han sido superiores en 4.6% a los ingresos corrientes. Para cubrir la brecha, el gobierno dominicano ha tenido que recurrir a financiamiento de los mercados de capital nacionales y extranjeros. En consecuencia, entre 2021 y 2024, el endeudamiento anual del gobierno dominicano ha representado el 3.2% del PIB y, según lo presupuestado, al cierre de 2025 el pago de intereses sobre la deuda pública en 3.8% del PIB (¡casi por encima del gasto en educación pública!). De ahí se deriva, quizás, la consecuencia más adversa del persistente déficit fiscal: un endeudamiento público destinado, en gran medida, a financiar gasto poco productivo.

El endeudamiento público no es un problema en sí mismo; sirve como herramienta para asistir al Estado cuando no cuenta con los recursos suficientes para ejecutar proyectos que generen altos retornos futuros para la ciudadanía. La perversión surge cuando las autoridades destinan los recursos de la deuda a gastos improductivos o con poca capacidad de retorno. Por ejemplo, desde el 2016, el endeudamiento neto del Gobierno Central ha sido superior a la inversión pública en activos no financieros, revelando una diferencia anual de 2.6% del PIB. En efecto, parte del endeudamiento público se ha destinado a financiar gasto corriente. Como resultado, entre 2012 y 2025, el déficit anual del sector público consolidado se ha mantenido en la vecindad del 4.6% del PIB. En un país que necesita tener una inversión pública de capital de al menos 3% del PIB, sin una profunda reforma fiscal, sería difícil modificar este comportamiento para controlar el persistente déficit y los niveles de endeudamiento.

Figura 3. Incurrimiento neto de deuda pública versus inversión bruta en activos no financieros
(2016-2025, en % del PIB)



Nota: *Enero - junio.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Entonces, ¿se han equivocado las calificadoras de riesgo? En realidad, no. Del mismo modo en que un profesor otorga segundas oportunidades confiado en el potencial de sus alumnos, la postura de las calificadoras frente a la deuda soberana refleja la creciente confianza de los inversores en el país, así como las favorables expectativas alrededor del futuro económico nacional. Por ello, resulta más pertinente considerar estas mejoras no como una recompensa por el buen desempeño pasado, sino como una oportunidad para avanzar en las reformas aún pendientes.

Interpretarlo de otra manera puede conducir a serios errores al momento de implementar los cambios necesarios. Conviene recordar que el optimismo desmedido suele generar interpretaciones equivocadas y excesivamente confiadas respecto a la situación presente y futura. Podría sostenerse que en una nación que se ha gestionado bien hasta ahora y que los modelos proyectan seguirá por buen camino no debería surgir preocupación alguna. Sin embargo, ¿hasta qué punto se válida esta afirmación? El arriesgado procedimiento de sustituir una pregunta compleja (¿es sostenible el modelo fiscal vigente?) por otra más sencilla (¿qué tan bien lo hemos hecho hasta el momento?), constituye lo que se conoce como heurística del juicio, un concepto clave para comprender los sesgos que afectan la toma de decisiones individuales y los errores sistemáticos que se cometen al ignorarla.



Esta simplificación tiene, en ocasiones, resultados aceptables, pero con frecuencia provoca serias distorsiones. En particular, conduce a omitir información relevante a la hora de tomar la decisión más sensata. En este contexto, responder la pregunta más sencilla llevaría a las autoridades a ignorar los indicadores de alerta temprana mencionados anteriormente e, incentivados por las menores tasas de interés asociadas a mejores notas soberanas, podrían optar por continuar con la nociva estructura de endeudamiento público prevaleciente en los últimos años.

Las autoridades deben evitar esta última conclusión a toda costa, al tiempo que realizan las reestructuraciones necesarias para racionalizar el excesivo gasto gubernamental improductivo. Un buen punto de partida es mostrar a la población un portafolio de proyectos que, al menos, justifique el creciente déficit fiscal y que pueda generar retornos suficientes para servir parte de la deuda emitida. Aunque el Presupuesto General Reformulado de 2025 contempla un incremento del gasto fiscal equivalente al 0.4% del PIB, lo que eleva el déficit de 3% a 3.5% del PIB, este aumento será cubierto mediante una combinación de reducción de los depósitos del Gobierno y mayor endeudamiento público. Ese monto adicional, RD\$35,000 millones se destinarán a proyectos de inversión en capital físico, mientras que RD\$36,000 millones serán dirigidos al incremento del gasto del Gobierno Central.

Con esto en claro, las autoridades podrían comenzar a allanar el camino hacia la tan necesaria reforma fiscal, priorizando la eficiencia del gasto público y la reducción de la evasión, más que los incrementos en las tasas impositivas. Asumir las mejoras otorgadas por las calificadoras como una oportunidad, sin caer en sesgos optimistas, permitiría a los gobernantes reconocer la urgencia de un cambio positivo en las cuentas fiscales y a la ciudadanía, la necesidad de exigirlo. Solo así se consolidará la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros, quienes, como hemos visto, ya han apostado de manera significativa al futuro económico del país.



Bibliografía:

Ayo George, & Kelly, S. (2025, 2 de enero). Ratings Agencies: The Forgotten Constituency of Financial Crisis Interventions. Yale Program on Financial Stability. <https://som.yale.edu/story/2025/ratings-agencies-forgotten-constituency-financial-crisis-interventions>

Chen, S. S. (2013). How do sovereign credit rating changes affect private sector investment? *Journal of International Money and Finance*, 34, 16–34. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.02.004>

Dauhajre Hijo, A. (2025, 28 de julio). La trampa del gasto corriente. *El Caribe*. <https://www.elcaribe.com.do/panorama/dinero/la-trampa-del-gasto-corriente/>

Dauhajre Hijo, A. (2025, 18 de agosto). Miremos al 2001, 2015 y 2017. *El Caribe*. <https://www.elcaribe.com.do/panorama/dinero/miremos-al-2001-2015-y-2017/>

Dirección General de Crédito Público. (s. f.). Portal institucional. <https://www.creditopublico.gob.do>

Dirección General de Presupuesto. (s. f.). Portal institucional. <https://www.digepres.gob.do>

Kahneman, D. (2012). *Pensar rápido, pensar despacio*. Barcelona, España: Debate. https://www.organojudicial.gob.pa/uploads/wp_repo/blogs.dir/18/files/2017/06/KAHNEMAN-Daniel.-Pensar-R%C3%A1pido-Pensar-Despacio.-LIBRO.pdf

Ministerio de Hacienda de la República Dominicana. (s. f.). Portal institucional. <https://www.hacienda.gob.do>

Moody's Ratings. (2024). Moody's Ratings upgrades MD CDA's Housing Revenue Bonds to Aa1 from Aa2; outlook revised to stable. *Moody's Ratings News*. <https://ratings.moodys.com/ratings-news/448075>

Reinhart, C. M. (2002). Default, currency crises, and sovereign credit ratings. *World Bank Economic Review*, 16(2), 151–170.



<https://documents1.worldbank.org/curated/en/222411468149392308/pdf/773860JRN020020LIC00Currency0Crises.pdf>

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2004, febrero). Serial default and the “paradox” of rich-to-poor capital flows (NBER Working Paper No. 10296). National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w10296>

Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. A. (2003, agosto). Debt intolerance (NBER Working Paper No. 9908). National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w9908>

S&P Global Ratings. (s. f.). Portal institucional.