



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

Economía

Facultad de Economía y Finanzas

**POLÍTICA FISCAL Y SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA
PÚBLICA EN TIEMPO DE CRISIS: ANÁLISIS DE LA
EXPERIENCIA PERUANA (2000-2023)**

**Trabajo de Suficiencia Profesional
presentado para optar al Título Profesional de
Licenciado en Economía**

**Presentado por
Delvick Jhon Pizarro Arteaga**

Lima, febrero 2025



REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO
FACULTAD DE ECONOMÍA Y FINANZAS

A través del presente, la Facultad de Economía y Finanzas deja constancia de que el Trabajo de Suficiencia Profesional titulado *POLÍTICA FISCAL Y SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA EN TIEMPO DE CRISIS: ANÁLISIS DE LA EXPERIENCIA PERUANA (2000-2023)* presentado por DELVICK JHON PIZARRO ARTEAGA, identificado con DNI N° 72499041, para optar al Título Profesional de Licenciado en Economía, fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin el 12 de febrero de 2025. El siguiente fue el resultado obtenido:

Pizarro, Delvick_Trabajo de suficiencia profesional_Economia_2025.docx

INFORME DE ORIGINALIDAD




FUENTES PRIMARIAS

1	hdl.handle.net Fuente de Internet	2%
2	wenssilvestre.blogspot.com Fuente de Internet	2%
3	bibliodigitalibd.senado.gob.mx Fuente de Internet	1%
4	www.coursehero.com Fuente de Internet	1%

De acuerdo con la política vigente, el porcentaje obtenido de similitud con otras fuentes se encuentra dentro de los márgenes permitidos.

Se emite el presente documento para los fines estipulados en el Reglamento de Grados y Títulos de la Facultad de Economía y Finanzas.

Lima, 16 de abril de 2025.


Juan Francisco Castro
Decano
Facultad de Economía y Finanzas

RESUMEN

El Perú mantenía una regla fiscal de no exceder una deuda pública que represente el 30% del PBI y mantener un déficit fiscal no mayor al 1% del PBI. Sin embargo, la crisis generada por la pandemia del COVID-19 en 2020 obligó al país a flexibilizar estos límites debido a la necesidad de aplicar políticas fiscales expansivas para mitigar sus efectos económicos y sociales. A parte del COVID-19, en los últimos 20 años el Perú ha enfrentado diversas crisis, tanto globales como internas, lo que ha requerido una constante adaptación de su política fiscal. Este estudio analiza cómo las políticas fiscales implementadas en tiempos de crisis han impactado en la sostenibilidad de la deuda pública entre 2000 y 2023. Para ello, se examinan cuatro tipos de crisis: la crisis financiera global de 2008-2009, la pandemia del COVID-19, la inestabilidad política y las crisis generadas por fenómenos naturales. Los resultados evidencian que, si bien estas crisis han llevado a un incremento en la deuda pública, Perú ha logrado mantener su sostenibilidad fiscal gracias a su fortaleza macroeconómica. No obstante, el estudio también advierte que la persistente inestabilidad política representa un riesgo para la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo.

ABSTRACT

Peru maintained a fiscal rule of not exceeding a public debt level of 30% of GDP and keeping the fiscal deficit below 1% of GDP. However, the crisis caused by the COVID-19 pandemic in 2020 forced the country to relax these limits due to the need for expansionary fiscal policies to mitigate its economic and social effects. Beyond COVID-19, over the past 20 years, Peru has faced various crises, both global and domestic, requiring continuous adjustments to its fiscal policy. This study analyzes how fiscal policies implemented during times of crisis have impacted the sustainability of public debt between 2000 and 2023. To achieve this, four types of crises are examined: the 2008-2009 global financial crisis, the COVID-19 pandemic, political instability, and crises triggered by natural disasters. The findings show that while these crises have led to an increase in public debt, Peru has managed to maintain fiscal sustainability thanks to its macroeconomic strength. However, the study also warns that persistent political instability poses a risk to debt sustainability in the medium and long term.

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN	2
ÍNDICE DE TABLAS	4
ÍNDICE DE FIGURAS	5
INTRODUCCIÓN	6
CAPÍTULO I. MARCO TEÓRICO	8
1.1 POLÍTICA FISCAL Y DEUDA PÚBLICA	8
1.2 SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA	8
1.3 SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA EN CRISIS	9
1.4 DEUDA PÚBLICA PERUANA (1999-2023)	11
CAPÍTULO II. EVIDENCIA EMPÍRICA.....	12
2.1 Crisis Financiera Global (2008-2009).....	12
2.2 Crisis del COVID-19 (2020-2022)	15
2.3 Crisis internas.....	17
2.3.1 Inestabilidad política.....	17
2.3.2 Fenómenos naturales.....	19
2.4. Perspectivas de la deuda pública peruana.....	20
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	22
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	23

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.	Efecto Bola de Nieve en América Latina en porcentajes del PBI (1990-2002)..	11
Tabla 2.	Políticas del Plan de Estímulo Económico (2009).....	14
Tabla 3.	Deuda Pública externa como porcentaje de las RIN (2002-2009).....	16

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.	Ratio deuda pública/PBI de los países de la zona euro (2007-2011).....	10
Figura 2.	Evolución de la Deuda Pública Peruana en porcentajes del PBI (1999-2023)...	12
Figura 3.	Deuda Pública externa como porcentaje de las RIN (2002-2009).....	14
Figura 4.	Trayectorias de la deuda que tienen en cuenta o no el riesgo político.....	19
Figura 4.	Tasa de interés implícita de la deuda pública y crecimiento nominal del PBI peruano.....	20

INTRODUCCIÓN

En los últimos 20 años el mundo ha sido impactado por dos crisis de gran magnitud: La crisis financiera global y el COVID-19. Ante ellos muchos países tuvieron que aplicar diversas estrategias que permitan sobrellevar los impactos de estos eventos. Desde una perspectiva keynesiana, se recomienda aplicar políticas fiscales expansivas en tiempos de crisis para estimular la economía. Sin embargo, estas medidas suelen generar un aumento del gasto público, lo que puede traducirse en déficits fiscales y, en consecuencia, en un mayor endeudamiento. Así, las crisis económicas no solo afectan el crecimiento y la estabilidad financiera, sino que también tienen un impacto significativo en la sostenibilidad de la deuda pública.

En esa línea, el Perú no ha sido ajeno a dichas crisis y ha tenido que implementar diversas políticas fiscales para sobrellevarlas. Si bien su deuda pública también ha incrementado se ha mantenido como una de las menores de la región. No obstante, además de las crisis globales, Perú ha atravesado en la última década una prolongada inestabilidad política, caracterizada por constantes cambios de presidentes y un enfrentamiento recurrente entre el ejecutivo y el legislativo. A ello se suman las crisis derivadas de desastres naturales, como el Fenómeno de El Niño, el ciclón Yaku y la gripe aviar, que en 2023 impactaron significativamente al país. Estos eventos han requerido una fuerte intervención estatal, con incrementos en el gasto público que han llevado la deuda pública a superar el límite del 30% del PBI establecido por el país. A pesar de ello, las medidas tomadas han sido necesarias para salir de estas crisis y han sido posibles gracias a la solidez macroeconómica que Perú ha construido a lo largo de los años, aunque esta estabilidad se ve cada vez más desafiada por factores políticos.

En esa línea el presente trabajo analiza la respuesta fiscal del Estado peruano ante las diversas crisis que ha enfrentado y su impacto en la sostenibilidad de la deuda pública. Para ello, se plantea la siguiente pregunta de investigación: ¿Cómo han influido las políticas fiscales implementadas en Perú en la sostenibilidad de la deuda pública durante periodos de crisis entre 2000 y 2023?

En cuanto a la estructura del trabajo, el primer capítulo desarrolla el marco teórico, en el que se definen conceptos clave como política fiscal, deuda pública y sostenibilidad de la deuda, además de analizar el comportamiento de la sostenibilidad de la deuda en tiempos de crisis y la evolución de la deuda pública peruana en las últimas décadas. El segundo capítulo aborda la evidencia empírica, examinando las políticas fiscales aplicadas en

respuesta a la crisis financiera global y la pandemia del COVID-19, así como la evolución de la deuda pública en dichos periodos. Asimismo, se analiza el impacto de las crisis internas derivadas de la inestabilidad política y los desastres naturales en la sostenibilidad de la deuda pública para luego comentar el panorama para la deuda pública peruana para los siguientes años. Finalmente, el último capítulo presenta las conclusiones del estudio y formula recomendaciones para futuras investigaciones.

CAPÍTULO I. MARCO TEÓRICO

1.1 POLÍTICA FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

De acuerdo con Horton & El-Ganainy (2009) la política fiscal se define como el manejo del gasto público e impuestos para influenciar la economía. Asimismo, la política fiscal se puede caracterizar por ser “Expansiva” cuando incrementa la demanda agregada mediante aumentos en el gasto público y disminución de impuestos; por el contrario, cuando se reduce el gasto público y se aumentan los impuestos la demanda agregada se contrae y ello se denomina una política “Contractiva”.

Por otro lado, la deuda pública según el Ministerio de Economía y Finanzas (2025) es una forma de obtener recursos financieros por parte del estado y puede darse mediante emisiones de títulos de valores a nivel local o internacional y mediante préstamos de otras entidades. En ese sentido, la deuda pública va ligada con la política fiscal pues cuando un gobierno enfrenta un déficit fiscal tendrá que recurrir a deuda para financiar dicha brecha. No obstante, el manejo de la deuda debe ser cuidadoso pues un nivel alto de deuda podría afectar la economía de un país y pondría en riesgo su crecimiento (Ostry et al., 2015)

1.2 SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

El nivel de deuda pública es considerada sostenible siempre en cuando un gobierno pueda cumplir con sus obligaciones de pago actuales como también las futuras sin atrasos o ayudas financieras externas (Hakura, 2020). En ese sentido la sostenibilidad de la deuda pública muestra una estrecha relación con la solvencia de un gobierno y por ende con las políticas fiscales que se usen. Asimismo, dado que se tiene que tomar en cuenta un tiempo futuro para evaluar su sostenibilidad generalmente se usa una restricción presupuestaria intertemporal. En esa línea, se puede partir de lo planteado por Chalk & Hemming (2000) con la siguiente ecuación:

$$B_t - B_{t-1} = G_t - T_t + i \cdot B_{t-1}$$

Donde B representa la deuda pública, G el gasto público, T los ingresos o impuestos del gobierno e i la tasa de descuento. Para entender mejor la dinámica de la deuda pública se expresa dicha ecuación en términos nominales dividiendo cada factor por el PBI nominal:

$$b_t = g_t - \tau_t + \left(\frac{1+i}{1+\gamma} \right) b_{t-1}$$

Donde γ es la tasa de crecimiento del PBI. A partir de ello y considerando que $\rho = \frac{1+i}{1+\gamma}$ se obtiene que:

$$b_t = \sum_n^{j=1} \left(\frac{1}{\rho}\right)^j (\tau_{t+j} - g_{t+j}) + \left(\frac{1}{\rho}\right)^n b_{t+n}$$

Por lo tanto, para mantener una deuda sostenible se debería cumplir que:

$$\lim_{n \rightarrow \infty} \left(\frac{1}{\rho}\right)^n \cdot b_{t+n} = 0$$

Si se asume que k es la tasa de crecimiento de la deuda:

$$\lim_{n \rightarrow \infty} \left(\frac{1+\gamma}{1+i}\right)^n \cdot \frac{(1+k)^n B_t}{(1+\gamma)^n Y_t} = 0$$

Por lo que, la tasa de crecimiento de la deuda no debería ser mayor a la tasa de interés. En síntesis, un gobierno será solvente si su deuda actual puede ser repagada con los superávits fiscales futuros esperados; no obstante, se debe remarcar que ese concepto depende de las tasas de crecimiento e interés revisadas que para este modelo se asumen que son exógenas y constantes (Blot, 2018).

1.3 SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA EN CRISIS

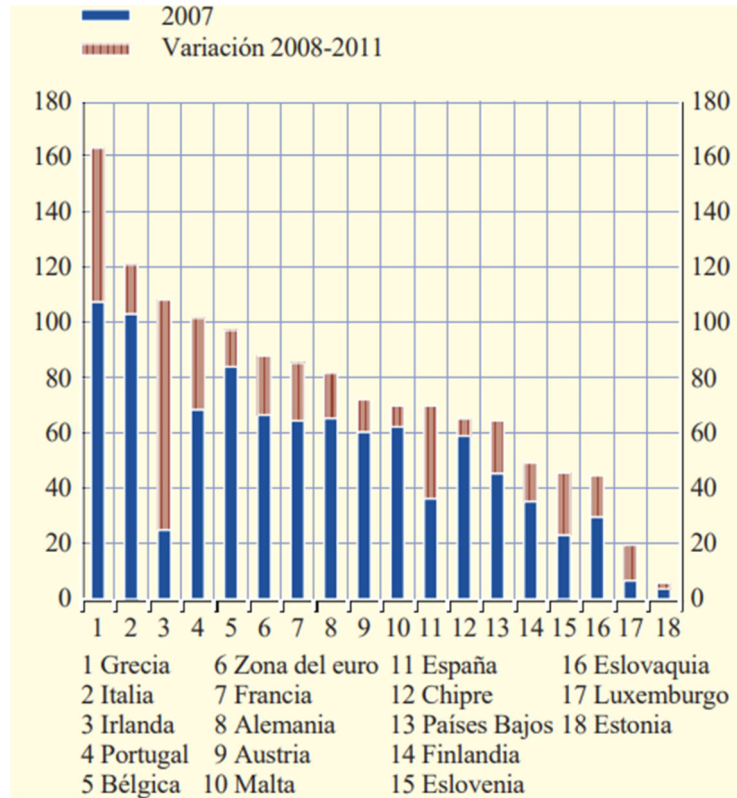
En tiempo de crisis los recursos del gobierno para establecer políticas que atenúen sus efectos suelen ser limitados por el mismo contexto que produce una crisis y con ello surge la necesidad de recurrir a financiamiento externo que finalmente deriva en un incremento de la deuda pública. Asimismo, de acuerdo con (De Gregorio, 2005) países con finanzas públicas sanas pueden sobrellevar de mejor manera las crisis y no perjudicar la sostenibilidad de la deuda; mientras que si cuentan con finanzas públicas frágiles se puede desencadenar una crisis de confianza y con ello una crisis del tipo de cambio que aumente el peso de la deuda.

Para ejemplificar el comportamiento de la deuda pública en una crisis se puede tomar como referencia la crisis financiera del 2008 que tuvo un impacto global y sometió a varias economías a un estado de recesión. Dicha crisis se torna particular pues los gobiernos tuvieron que brindar rescates financieros a las entidades bancarias y ello implicó un aumento del ratio Deuda Pública y PBI. En esa línea, Europa fue una de las zonas más afectadas pues pese que en 2010 algunos países ya habían retornado a niveles

de producción pre-crisis, en Europa aún el panorama no era saludable (Greiner & Fincke, 2016).

Figura 1.

Ratio deuda pública/PBI de los países de la zona euro (2007-2011)



Fuente: Extraído de Banco de España (2012)

De la Figura 1 se destaca el caso de Grecia que mostró el ratio deuda pública/PBI más elevado de los diversos países de Europa. No obstante, se debe precisar que la deuda pública de Grecia antes de la crisis ya era elevada y llegaba casi al 120% del PBI, por lo que la crisis empeoró la situación. Esto último es importante pues el impacto de las crisis suele ser mayor en países con finanzas públicas más débiles. Asimismo, algo interesante de la evolución de la deuda pública de Grecia es que en los años de elecciones el ratio deuda/PBI mostraba un incremento por mayores gastos públicos y dado el déficit fiscal que mostraban tenían que acudir a más deuda (Nikiforos et al., 2015), lo que muestra también una relación de la deuda pública con el factor político.

Por otro lado, de acuerdo con Martner Fanta & Tromben (2004) algunos países ven comprometido su presupuesto fiscal con un crecimiento de deuda tipo “bola de nieve” donde el efecto del crecimiento de sus ingresos fiscales es absorbido por el servicio de

deuda. Dicho efecto se ve más presente en países emergentes y es explicado por lo que se denomina “pecado original” que es la imposibilidad de endeudarse de manera externa en su moneda local; ello propicia riesgos de “default” cuando se presentan fluctuaciones de tipo de cambio y por ende insostenibilidad en la deuda pública (Céspedes et al., 2004). En esa línea, se puede conectar el efecto bola de nieve con las crisis vividas en Latinoamérica en los años 90 como lo muestra la Tabla 1.

Tabla 1.

Efecto Bola de Nieve en América Latina en porcentajes del PBI (1990-2002)

	Máximo del efecto bola de nieve	Deuda pública asociada al máximo	Efecto bola de nieve acumulado	Variación de la deuda pública
	1990-2002		1998-2002	
Países de América Latina	4,1	54,6	9,1	16,0
Argentina	8,8 (2002)	145,9	24,0	108,3
Bolivia	1,4 (2001)	71,7	2,6	17,5
Brasil	5,2 (1999)	30,1	16,7	10,6
Chile	0,5 (1999)	13,8	0,5	3,2
Colombia	4,3 (1999)	29,5	16,7	28,4
Costa Rica	4,4 (1996)	33,2	10,5	1,3
Ecuador	12,2 (1999)	83,6	21,5	-5,2
El Salvador	0,9 (1996)	37,8	2,4	2,7
Guatemala	1,0 (2001)	18,0	3,5	1,8
Haití	0,8 (2002)	60,3	0,5	23,6
Honduras	5,7 (1994)	94,6	4,5	-1,6
México	6,4 (1995)	40,8	9,8	-3,8
Panamá	3,9 (2001)	83,3	10,0	0,2
Paraguay	1,4 (2002)	39,3	5,0	26,5
Perú	4,7 (1992)	59,6	6,2	7,0
República Dominicana	0,4 (2002)	24,0	-1,9	0,9
Uruguay	4,7 (2002)	76,8	14,0	53,6
Venezuela	7,9 (2002)	41,0	18,0	12,6

Fuente: Extraído de Martner Fanta & Tromben (2004)

1.4 DEUDA PÚBLICA PERUANA (1999-2023)

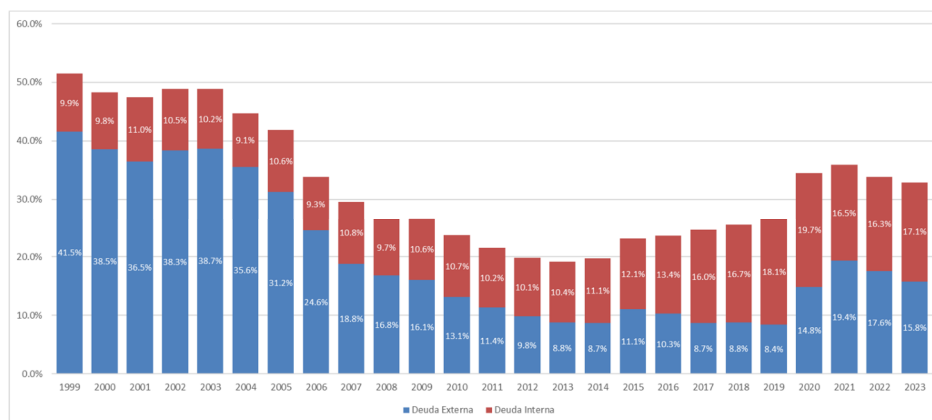
Con respecto al caso peruano la deuda pública ha presentado una correcta evolución desde 1999 producto de las reformas fiscales y políticas económicas que se dieron durante el gobierno de Alberto Fujimori como la privatización de empresas, liberación comercial y el famoso “Fujishock” (Gallegos Cruz & Castromonte Albinagorta, 2024). De esa forma, entre el 2000 y 2008 la economía peruana registró un crecimiento económico promedio de 5.5% y una reducción del ratio de deuda pública que paso de estar en 48.3% en el año 2000 a 26.5% en el 2008. Se debe precisar que la favorable evolución de la deuda pública también dependió de un manejo responsable de las finanzas públicas peruanas y un entorno externo favorable que se dio en dicho periodo (Butrón & Céspedes, 2017). Luego de ello se presentó la crisis financiera global pero la economía peruana

destacó por presentar un crecimiento de 1% mientras que la mayoría de los países afrontaban una caída. Posterior a ese periodo, se evidencia una evolución saludable para la deuda pública que disminuyó hasta 2013, lo que se explica por una senda creciente en los precios de exportación, principalmente minerales, que promovieron un crecimiento de la economía peruana promedio de 6.7% (Moreno, 2020).

A partir del 2014 la deuda pública empieza a incrementar producto de la normalización de los precios de los commodities y que la tasa de crecimiento de la economía estaba siendo menor al de la deuda (Banco Central de Reserva del Perú, 2020b). Es así como a partir de ese año la deuda pública no volvió a replicar los niveles que tuvo en 2013. Asimismo, se debe recalcar que durante esos años el Perú enfrentó algunas crisis que mantuvieron esta tendencia de la deuda como el Fenómeno El Niño del 2017 y el COVID-19 en 2020; no obstante, la deuda pública no escaló a los niveles que se tenían en los 90 en parte gracias a las políticas fiscales que se tomaron y su fortaleza macroeconómica.

Figura 2.

Evolución de la Deuda Pública Peruana en porcentajes del PBI (1999-2023)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva del Perú

CAPÍTULO II. EVIDENCIA EMPÍRICA

En esta sección se ahondará en la evidencia empírica de las políticas fiscales adoptadas en el caso peruano y su relación con la evolución de la deuda pública principalmente en épocas de crisis.

2.1 Crisis Financiera Global (2008-2009)

En el capítulo anterior se comentó que el Perú fue un caso particular en la crisis financiera global pues pudo presentar un crecimiento de 1% y que la deuda pública que mantenía

no presentó un incremento considerable. No obstante, la reacción por parte del gobierno no fue efectiva en el inicio. En esa línea, en el trabajo de (Dancourt & Mendoza, 2008) se explica que durante el segundo semestre del 2008 el gobierno de García decidió optar por una política fiscal contractiva mediante una reducción del gasto público y elevar los impuestos de los combustibles; asimismo, la política monetaria se enfocó en combatir la inflación manteniendo la tasa de interés de referencia del BCRP de 6.5% y una venta agresiva de dólares para evitar que el tipo de cambio incremente. Se debe precisar que después de La Gran Depresión de 1930, Keynes (1936) postuló que durante crisis de esa magnitud se debería aplicar una política contracíclica donde se inyecte dinero a la economía y se reduzcan las tasas de interés, lo que ayudaría a estimular la demanda agregada, mantener el empleo y reactivar la economía. De hecho, la respuesta de muchos países durante la crisis financiera de 2008 fue una política fiscal expansiva y que Perú también adoptaría tardamente.

Es así que, ante la desaceleración del crecimiento económico y la ausencia de resultados de la política contractiva, el gobierno de García decidió apostar por una programa anticrisis con una política expansiva; no obstante, ello no paso pues fue solo una propaganda que buscaba mejorar las perspectivas de los empresarios (Dancourt & Mendoza, 2008). Finalmente, a principios de 2009 se decidió cambiar de ministro de economía y aplicar ahora sí una política fiscal expansiva a través del Plan de Estímulo Económico. Dicha medida se enfocaba en tres ejes: Impulso a la actividad Económica, Infraestructura y Protección social. En el siguiente cuadro se detallan algunas medidas realizadas:

Tabla 2.

Políticas del Plan de Estímulo Económico (2009)

Ejes	Políticas
Impulso a la actividad económica	<ul style="list-style-type: none"> • Reducción en aproximadamente 10% del precio del diesel y gasolinas. • Aumento temporal del drawback del 5% al 8%
Infraestructura	<ul style="list-style-type: none"> • S/. 1,900 millones para la continuidad de inversiones • Aceleración de los procesos de Asociación Pública y Privadas, incluyendo la autorización para contratar garantías financieras que aseguren la bancabilidad de las APP • Creación de Fideicomisos regional, lo que movilizarán S/. 2,600 millones • S/. 300 millones para una lista priorizada de obras en el sector transporte
Protección Social	<ul style="list-style-type: none"> • S/. 120 millones para el programa preventivo de mantenimiento

	<ul style="list-style-type: none"> • S/. 270 millones para la refacción de escuelas emblemáticas tanto en Lima como en Provincias • Transferencia de S/. 100 millones del FONIPREL a los Gobiernos Locales
--	--

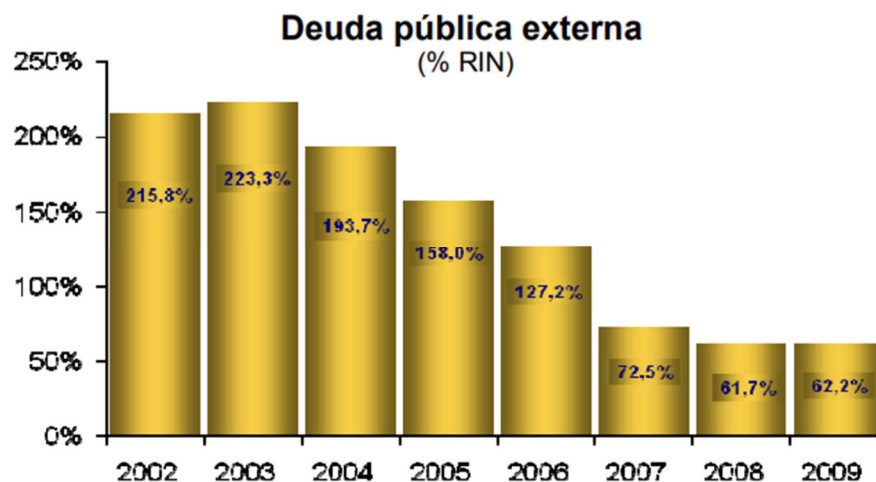
Fuente: Extraído de Ministerio de Economía y Finanzas (2009a)

Potro lado, si bien dichas políticas eran necesarias también implicaron que se revierta el superávit fiscal de 2.1% que mantenía el Perú en el 2008 a un déficit de 2% para 2009; no obstante, para cubrir las necesidades de financiamiento se emitieron en Marzo bonos a 10 años por mil millones de dólares y posteriormente en Julio bonos a 16 años por el mismo monto (CEPAL, 2009).

Con respecto a la evolución de la deuda pública, el ratio sobre el PBI que tenía una tendencia decreciente se revirtió por el aumento de deuda externa producto de las políticas tomadas. No obstante, el ratio que presentaba era uno de los más bajos entre los países que mantenían la misma clasificación crediticia (BBB) y ello evidenciaba la solvencia del país y sostenibilidad de su deuda. Por otro lado, la deuda pública externa como porcentaje de las RIN ha venido presentando una reducción considerable desde inicios de los 2000 y en la crisis financiera no hubo un incremento considerable lo que mostraba que la deuda pública tenía una mayor participación local lo que reduce la vulnerabilidad de las finanzas públicas a diferencia de lo que pasaba antes (Ministerio de Economía y Finanzas, 2009b).

Figura 3.

Deuda Pública externa como porcentaje de las RIN (2002-2009)



Fuente: Extraído de Ministerio de Economía y Finanzas (2009)

Finalmente, y alineado al tema de las RIN, se debe destacar que durante las últimas épocas el BCRP ha venido mostrando una actitud preventiva en cuanto a su acumulación mediante compra de divisas en época de ingresos de capitales y venta en salidas; además, de altas tasas de encaje de depósitos. Gracias a ello el BCRP pudo actuar de manera inmediata en la crisis con una venta de moneda extranjera por US\$ 5,964 millones y lograr evitar una depreciación del sol (Bardález & Rondán, 2009). Si bien esto último se enfoca más en una política monetaria refleja la buena posición en la que se encontraba Perú antes de la crisis financiera y por ello pese a inicialmente optar por una política fiscal no tan efectiva pudo corregirse y con ello afrontar exitosamente la crisis.

2.2 Crisis del COVID-19 (2020-2022)

Antes del inicio de la pandemia del COVID-19 la posición del Perú a nivel económico era una de las más sólidas de la región con un déficit fiscal de 1.6% del PBI y una deuda pública equivalente al 26.8% del PBI para 2019 (Banco Central de Reserva del Perú, 2019). No obstante, pese a la fortaleza macroeconómica el Perú mantenía problemas estructurales como un pésimo nivel de infraestructura; de acuerdo con el ranking elaborado por Schwab (2019) y publicado por el WEF, el Perú se encontraba en el puesto 88 de 140 a nivel de infraestructura. Lo que evidentemente hizo que un shock sanitario como el COVID tenga un mayor impacto; se debe precisar que al inicio de la pandemia el Perú solo contaba con 1,249 camas UCI a nivel nacional cuando la medida estándar era tener 14 por cada 100 mil habitantes; es decir, solo se contaba con aproximadamente el 25% de las camas necesarias (Revollé, 2022). Cabe precisar que el Perú es principalmente un exportador de productos tradicionales y un cierre de fronteras afectaría de gran manera su economía. En ese sentido, cuando la pandemia inició el impacto fue doble para Perú, por una parte hubo un shock externo con contracciones de precios de materias primas, demanda de exportaciones y turismo; y por otro lado, hubo un shock interno por las medidas de cuarentena tomadas que afectaron el empleo y correlacionalmente se dio una menor demanda agregada pues se redujo el consumo y el ahorro (Varona & Gonzales, 2021).

Por el lado de la respuesta del estado, esta fue una política fiscal expansiva al igual que la crisis del 2008 y estuvo centrada principalmente en 4 ejes: Atención Inmediata a la Emergencia, Soporte a las empresas, Soporte a las familias Vulnerables y Cadena de Pagos y Soporte a la economía. A continuación, se detalla un cuadro de cada eje con el

detalle de gasto que significaron en millones de soles y como porcentaje del PBI así como las políticas realizadas:

Tabla 3.

Deuda Pública externa como porcentaje de las RIN (2002-2009)

Ejes	Políticas	2020	
		Gasto en Millones de S/	Gasto como % del PBI
Atención Inmediata a la Emergencia	<ul style="list-style-type: none"> Fortalecimiento de servicios de salud: mejor adecuación de hospitales y bonos al personal médico Acciones de limpieza Orden público y traslado de ayuda humanitaria 	6,248	0.9
Soporte a las empresas	<ul style="list-style-type: none"> Retiro extraordinario de 25% de AFPs Liberación de CTS Bonos para familias vulnerables Alivios tributarios 	13,415	1.9
Soporte a las familias Vulnerables	<ul style="list-style-type: none"> Subsidio de planilla y aplazamiento de depósito de CTS Alivios tributarios a MYPES 	35,040	5.0
Cadena de Pagos y Soporte a la economía	<ul style="list-style-type: none"> Reactiva Perú Fondo de Apoyo Empresarial (FAE) Arranca Perú 	87,569	12.4
Total		136,024	20.2%

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe Preelectoral 2016-2021 del Ministerio de Economía y Finanzas (2021).

Estas medidas ocasionaron un incremento en el gasto público, de esa forma se pasó de un 20% del PBI de gastos no financieros totales a 24.8% que ha sido la mayor cifra del último siglo; consecuentemente, el déficit fiscal escaló a 8.9% del PBI (Banco Central de Reserva del Perú, 2020a). Ante ello, el estado tuvo que recurrir al mercado externo para poder financiar el paquete de medidas que había planteado para sobrellevar esta crisis. Es así, que en noviembre del 2020 el MEF emitió bonos por un monto equivalente a US\$ 4,000 millones con un vencimiento de 12, 40 y 101 años. Se debe recalcar que fue la primera vez que el Perú emitió un bono de tan largo plazo y fue el primer país en Sudamérica en hacerlo; esto reflejaba la buena posición en la que se encontraba el país y la confianza de los inversionistas pese al contexto del COVID-19 y los problemas políticos que se vivían en el país (BBC News Mundo, 2020). Consecuentemente la deuda pública peruana incrementó y paso de representar el 26.8% a 34.8% del PBI; no obstante, aún fue menor que otros países de la región e incluso se situaba por debajo del ratio de deuda promedio de países la Latinoamérica y países en desarrollo. Si bien antes de

pandemia se contaba con una regla de mantener un déficit fiscal menor al 1% del PBI y una deuda como máximo del 30% del PBI, ante la pandemia se decidió suspender dichas reglas fiscales pues la pandemia necesitaba una reacción inmediata del estado que implicaría un mayor endeudamiento y así evitar una mayor crisis (Arias, 2021). Finalmente se debe precisar que aunque el nivel de deuda haya escalado considerablemente aún era menor a lo que se tenía en 2005; por otro lado, dado que la pandemia duró mas de 2 años en 2021 también la deuda pública incrementó coincidente con nuevas emisiones de bonos que permitan continuar con las políticas fiscales explicadas anteriormente; no obstante, con la reactivación económica del 2022 se observa una caída de la deuda pública.

En la crisis del 2008, el impacto sobre el consumo privado y la inversión fue menor en comparación con la pandemia, lo que permitió una recuperación rápida e incluso un crecimiento del PBI de 1%. No obstante, si bien antes del COVID-19 la economía peruana mantenía una estabilidad macroeconómica, el efecto de la crisis no tuvo un origen financiero, sino sanitario, afectando a un sector que en el caso peruano no estaba preparado para una crisis de tal magnitud. Asimismo, los confinamientos y la paralización del comercio internacional impactaron significativamente en el consumo privado y la inversión. Como respuesta, el Estado tuvo que implementar diversas políticas para mitigar la crisis, lo que implicó un fuerte incremento del gasto público y un mayor déficit fiscal, aumentando así la deuda pública. Sin embargo, la fortaleza macroeconómica de Perú fue un factor clave para afrontar estas crisis, ya que permitió el acceso a fuentes de financiamiento. No obstante, es fundamental promover el desarrollo de sectores como salud, infraestructura y educación, pues una mayor preparación en estas áreas reduciría la necesidad de un gasto público extraordinario en futuras crisis.

2.3 Crisis internas

En los subtemas anteriores se abordaron dos crisis que tuvieron un impacto no solo en el Perú sino a nivel internacional. No obstante, también existen crisis propias del Perú que se abarcará a continuación.

2.3.1 Inestabilidad política

El Perú en los últimos 10 años ha tenido 7 presidentes lo que refleja su inestabilidad política y transmite una mala señas a los inversionistas extranjeros. En esa línea el 2021 con un nuevo gobierno de izquierda liderado por Pedro Castillo, Moody's rebajó el rating

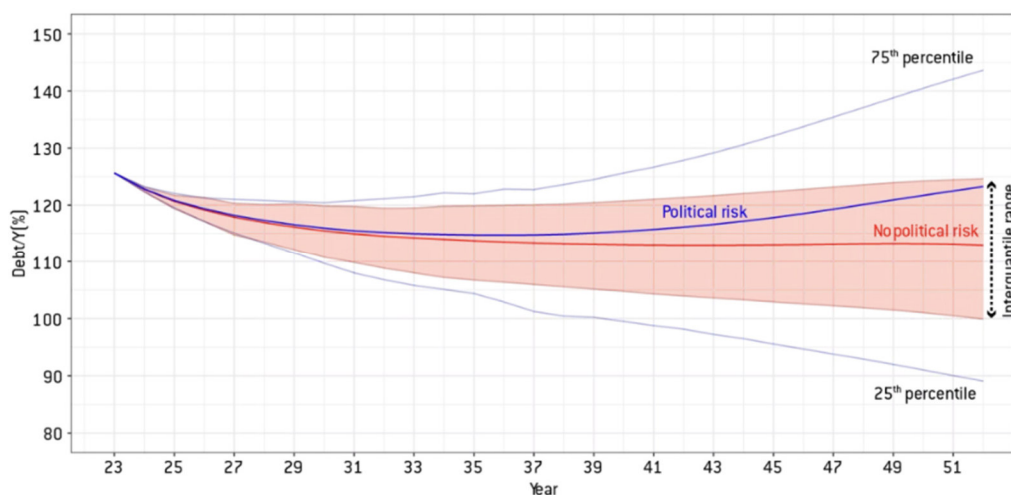
peruano de A3 a BB1 justificado por la incertidumbre política dada la falta de experiencia del nuevo gobernante y la debilidad institucional por el continuo enfrentamiento entre legislativo y ejecutivo (Barría, 2021). Por otro lado, en 2022 el incremento de la inflación postpandemia y el aumento de precios de los combustibles por la guerra entre Ucrania y Rusia dieron pie a protestas sociales en contra del gobierno. Todo ello repercutió en una mejor confianza empresarial y una menor inversión para el 2022 que cayó 0.4%. Si bien el gobierno de Castillo llegó a su fin en Diciembre del 2022 ejemplifica perfectamente las consecuencias de mantener un gobierno inestable y que reduce la confianza de inversionistas y con ello dificulta el acceso de financiamientos externos. Actualmente, Moodys cambió mantiene el rating de BB1 pero cambió la perspectiva de negativa a estable por la menor confrontación política del 2024 pero no deja de recomendar que un ambiente político más estable ayudaría a mejorar dicha calificación (Moody's, 2024).

Aunque no haya un estudio específico que analice la estabilidad de la deuda pública y la inestabilidad política peruana, si se puede afirmar que hay una relación pues la facilidad de conseguir financiamiento se ve impactada por un deterioro de la confianza de inversionistas, así como el crecimiento de un país por menor inversión y a ello se pueden sumar conflictos sociales que alteren aún más el desempeño económico del país. En esa línea, Ajovalasit et al., (2024) realizaron un estudio de la relación entre el riesgo político y la sostenibilidad de la deuda para el cual trabajaron con una muestra de 46 países de diferentes partes del mundo, entre ellos Perú. En el estudio se midió el impacto de altos niveles de riesgo político, medidos a través del ICRG¹, en la tasa de crecimiento económico y los spreads soberanos de los países evaluados. Como resultado se obtuvo que el riesgo político puede hacer que la trayectoria de la deuda a largo plazo sea creciente (Ver figura 2) y por ende hacer que la deuda sea insostenible. Asimismo, se demostró que los efectos de los riesgos políticos son más altos para países con altos niveles de deuda en un contexto de altas tasas de interés.

¹ International Country Risk Guide

Figura 4.

Trayectorias de la deuda que tienen en cuenta o no el riesgo político



Fuente: Extraído de Ajovalasit et al. (2024)

2.3.2 Fenómenos naturales

El Perú también se ha visto afectado por fenómenos naturales que han impactado su economía, uno de ellos es el Fenómeno El Niño (FEN) que afecta a varios países que comparten el Océano Pacífico y altera los factores climáticos. Si bien dicho fenómeno se da cada cierto periodo de tiempo el impacto suele ser diferente, es así como en el 2017 el FEN fue uno de los más devastadores para Perú con más de un millón y medio de personas entre damnificadas y afectadas (Instituto Nacional de Defensa Civil, 2017). A nivel económico, se generó una menor tasa de crecimiento en la demanda interna y en el consumo lo que derivó en una desaceleración económica durante los dos primeros trimestres del año y con ello una menor recaudación de ingresos del gobierno y un déficit fiscal que pasó de 2.6% a 3.1% del PBI (Banco Central de Reserva del Perú, 2017). Con respecto al nivel de deuda pública que hubo, esta escaló de 23.7% a 24.3% del PBI y aún se mantenía en niveles saludables comparada con otros países con la misma clasificación soberana (Ministerio de Economía y Finanzas, 2017). Aunque el FEN fue sobrellevado con éxito daba muestras que el Perú todavía tenía oportunidades de mejora para la gestión de riesgos en caso de desastres y fue algo que se evidenció aún más con el COVID-19.

Por otro lado, el FEN regresó en 2023 pero no fue el único fenómeno natural que afectó la economía peruana pues a fines del 2022 se empezaron a detectar casos de gripe aviar que terminaron afectando al sector avícola y a ello se suma que a fines del primer trimestre del 2023 se desató el ciclón de Yaku que afectó la zona norte peruana. La suma

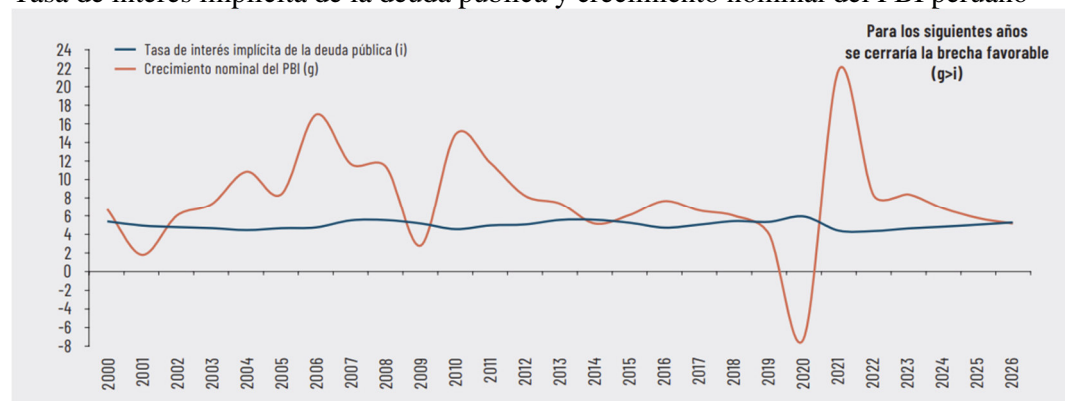
de esos efectos y sus consecuencias implicaron que el PBI retroceda en 0.6% y el déficit fiscal escale de 1.7% a 2.8% del PBI (Banco Central de Reserva del Perú, 2023). Dicho déficit se justifica por el mayor gasto público que tuvo el gobierno para contrarrestar los efectos de esta crisis, así se lanzaron dos programas (Con Punche Perú y Emergencia FEN) que representaron el 1.1% del PBI del 2023. Finalmente, en cuanto a la deuda pública esta redujo de 34.3% del PBI a 33.0% por un incremento del PBI nominal y un menor ritmo de endeudamiento comparado con la época de pandemia.

2.4. Perspectivas de la deuda pública peruana

La deuda peruana ha aumentado como resultado de las diversas crisis que ha enfrentado el país; sin embargo, su sostenibilidad ha estado respaldada por la solidez de su marco macroeconómico. Si bien se ha puesto énfasis en el ratio de deuda pública respecto al PBI que aunque ha superado la regla fiscal, sigue siendo bajo en comparación con la región, también es relevante analizar la relación entre las tasas de crecimiento del PBI peruano y la tasa de interés de su deuda. Como se menciona en el marco teórico, lo ideal es que la tasa de crecimiento supere a la tasa de interés para evitar el efecto bola de nieve. En esa línea, la Figura 5 ilustra como ha sido el comportamiento de estos factores en los últimos periodos.

Figura 5.

Tasa de interés implícita de la deuda pública y crecimiento nominal del PBI peruano



Fuente: Extraído de Sanchez & Carrasco (2022)

Es así como la tasa de crecimiento del PBI durante la crisis financiera global y el COVID-19 estuvo muy por debajo de las tasas de interés de la deuda pública; sin embargo, posterior a ello se evidencia una recuperación que permitió mantener la estabilidad en la deuda pública. Si bien en su momento Sanchez & Carrasco (2022) proyectaron que la

brecha de la tasa de crecimiento del PBI y la tasa de interés sería favorable no se tuvieron en cuenta los impactos de los fenómenos naturales que se dieron el 2023 donde el PBI disminuyó.

Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional (2024) proyecta que el nivel de deuda pública en América Latina se mantendrá estable durante los próximos cinco años, aunque condicionado a la implementación de planes de consolidación fiscal que impulsen el crecimiento económico. Por su parte, la OECD (2024) prevé que el Perú reducirá su déficit fiscal y se acercará nuevamente a su regla fiscal previa. Sin embargo, esto dependerá de recortes significativos en el gasto público, los cuales podrían verse afectados por el deterioro financiero de Petroperú y los posibles apoyos gubernamentales que demande. Además, se enfatiza la necesidad de reducir gastos fiscales innecesarios y fortalecer la credibilidad de la política económica. En síntesis, la sostenibilidad de la deuda peruana presenta un panorama favorable, pero estará sujeta a la correcta aplicación de políticas fiscales, una menor inestabilidad política y la ausencia de nuevas crisis.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En la presente investigación se ha ahondado sobre la evolución de la deuda pública en tiempos de crisis y las políticas fiscales tomadas ante ellas concretamente en Perú. En ese sentido se ha visto que en las recientes dos crisis mundiales (Crisis Financiera y COVID-19) las respuestas fiscales fueron políticas expansivas que permitieron sobrellevar y mitigar los impactos de las crisis. A raíz de ello el déficit fiscal tuvo que incrementar y con ello la deuda; no obstante, comparado con otros países de la región el nivel de endeudamiento fue bajo y aún era sostenible. El caso peruano permite concluir que, si bien hubo una correcta reacción fiscal para sobrellevar las crisis, gran parte de la efectividad de las políticas tomadas radican en la solidez macroeconómica y financiera que había tenido el país antes de cada crisis y que a su vez han permitido que la deuda pública se mantenga sostenible. Asimismo, otra conclusión importante es que la fortaleza económica peruana debería también reflejarse en otros sectores clave como infraestructura, salud y educación. La pandemia evidenció importantes deficiencias en estos ámbitos, lo que resalta la necesidad de fortalecerlos para reducir la vulnerabilidad del país ante futuras crisis y evitar incrementos significativos en el gasto público y el endeudamiento.

Por otro lado, el Perú también mantiene una crisis política que viene arrastrando desde el 2017 con los diversos cambios presidenciales y conflictos entre el legislativo y ejecutivo. Esta situación también tiene un efecto sobre la deuda pública pues como se revisó en el trabajo las crisis políticas deterioran la confianza de los inversionistas y ello hace más caro el endeudamiento; asimismo, de acuerdo con el trabajo revisado de Ajovalasit et al. (2024) el mayor riesgo político terminaría incrementando el crecimiento de la deuda pública y finalmente haciéndola insostenible. En esa línea, el buen desempeño peruano debería ir acompañado de políticos y gobernantes que eviten la confrontación y no se vean inmersos en actos de corrupción.

Finalmente, si bien el Perú ha contado con los recursos para aplicar políticas fiscales expansivas en tiempos de crisis, es fundamental profundizar en la evaluación de la eficiencia y calidad del gasto público. Además, se recomienda un análisis más detallado de la relación entre crisis política y endeudamiento, dado que los últimos diez años han estado marcados por una fuerte inestabilidad institucional que podría haber sido un factor determinante en el aumento del gasto público.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ajovalasit, S., Consiglio, A., Pagliardi, G., & Zenios, S. A. (2024). Are bad governments a threat to sovereign defaults? The effects of political risk on debt sustainability. *The Effects of Political Risk on Debt Sustainability (July 01, 2024)*.
- Arias, L. (2021). Política fiscal y tributaria frente a la pandemia global del coronavirus. *Revistas Perú*. Obtenido de https://Cies.Org.Pe/Wp-Content/Uploads/2021/05/4._dp_politica_fiscal_tributaria.Pdf.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2017). *Memoria 2017*.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2019). *Memoria 2019*.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2020a). *Memoria 2020*.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2020b). *Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2020-2022*.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2023). *Memoria 2023*.
- Banco de España. (2012). Análisis de la sostenibilidad de la deuda en la zona del euro. *Boletín Mensual*. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/Bol etinMensualBCE/12/Fich/bm1204-3.pdf>
- Bardález, P. C., & Rondán, D. B. (2009). Crisis financieras y manejo de reservas en el Perú. *Estudios Económicos*, 17, 85–112.
- Barría, C. (2021). *Qué consecuencias puede tener para Perú que Moody's le haya rebajado su calificación crediticia*. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-58428983>
- BBC News Mundo. (2020). *Por qué Perú decidió endeudarse por más de 100 años y qué consecuencias puede tener para su economía*. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-55052497>
- Blot, C. (2018). Sustainability of Public Debt: A Dangerous Obsession? *The Palgrave Handbook of Indicators in Global Governance*, 449–476.
- Butrón, L., & Céspedes, N. (2017). Evaluación de la sostenibilidad de la deuda pública. *Revista Moneda*, 172, 29–33.

- CEPAL. (2009). *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2009*. United Nations Publications. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/973-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2009>
- Céspedes, L. F., Chang, R., & Velasco, A. (2004). Balance sheets and exchange rate policy. *American Economic Review*, 94(4), 1183–1193.
- Chalk, N., & Hemming, R. (2000). Assessing fiscal sustainability in theory and practice. *Fiscal Sustainability Conference*, 61.
- Dancourt, O., & Mendoza, W. (2008). Recesión de 2008-2009: lecciones de política macroeconómica. *Economic Recession From*.
- De Gregorio, J. (2005). Crecimiento sostenido en América Latina. *CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS*, 163.
- Fondo Monetario Internacional. (2024). *Perspectivas Económicas: Las Américas*.
- Gallegos Cruz, J., & Castromonte Albinagorta, V. (2024). *Sostenibilidad de deuda pública del Perú*.
- Greiner, A., & Fincke, B. (2016). *Public debt, sustainability and economic growth*. Springer.
- Hakura, D. (2020). What is debt sustainability. *Finance & Development*, 60–61.
- Horton, M., & El-Ganainy, A. (2009). What is fiscal policy. *Finance & Development*, 46(2), 52–53.
- Instituto Nacional de Defensa Civil. (2017). *COMPENDIO ESTADÍSTICO DEL INDECI 2017 GESTIÓN REACTIVA*.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment Terest and Money*. Macmillan and Company.
- Martner Fanta, R., & Tromben, V. (2004). *La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el " pecado original"*. CEPAL.
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2009a). *Gobierno inicia ejecución de plan de Estímulo Económico inyectando S/. 4,500 millones en primera etapa*. https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=101108&view=article&catid=100&id=1351&lang=es-ES

- Ministerio de Economía y Finanzas. (2009b). *Informe Anual de Deuda Pública 2009*.
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2017). *Informe Anual de Deuda Pública 2017*.
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2021). Informe Preelectoral Administración 2016-2021.
https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1539626/Informe_PreElectoral_2016_2021.Pdf.Pdf?V=1610401276.
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2025, Enero 07).
https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=100789&view=article&catid=339&id=690&lang=es-ES.
- Moody's. (2024). *Moody's Ratings changes Peru's outlook to stable from negative, affirms Baa1 ratings*. <https://ratings.moodys.com/ratings-news/428879>
- Moreno, K. (2020). Sostenibilidad de la deuda pública en países ricos en recursos naturales y con acceso a mercados de capitales: el caso del Perú. *Apuntes*, 47(87), 171–211.
- Nikiforos, M., Papadimitriou, D. B., & Zezza, G. (2015). The Greek public debt problem. *Nova Economia*, 25, 777–802.
- OECD. (2024). *OECD Economic Outlook*.
- Ostry, M. J. D., Ghosh, M. A. R., & Espinoza, M. R. A. (2015). *When should public debt be reduced?* International Monetary Fund.
- Revollé, A. (2022). *Capacidad sanitaria en Perú: ¿cuánto cambió nuestro sistema de respuesta a dos años de la pandemia?* <https://data.larepublica.pe/capacidad-sanitaria-en-peru-cuanto-cambio-nuestro-sistema-de-respuesta-a-dos-anos-de-la-pandemia/>
- Sanchez, J., & Carrasco, I. (2022). *Sostenibilidad fiscal del Perú Pre y Pos COVID-19*.
- Schwab, K. (2019). *The global competitiveness report 2019*.
- Varona, L., & Gonzales, J. R. (2021). Dynamics of the impact of COVID-19 on the economic activity of Peru. *Plos One*, 16(1), e0244920.