



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

Economía

Facultad de Economía y Finanzas

SOSTENIBILIDAD DE DEUDA PÚBLICA DEL PERÚ

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

**Presentado por
Joseid Diosdado Gallegos Cruz
Víctor Rodolfo Manuel Eduardo Castromonte Albinagorta**

Lima, marzo 2024



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 "Sostenibilidad de deuda pública en el Perú" presentado por VICTOR RODOLFO CASTROMONTE ALBINAGORTA, identificada con DNI N° 71722232, y JOSEID DIOSDADO GALLEGOS CRUZ, identificado con DNI N° 70206960, para optar al Título Profesional de Licenciado en Economía, fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin el 1 de marzo de 2024. El siguiente fue el resultado obtenido:

00. Castromonte,Víctor; Gallegos, Joseid_Trabajo de Suficiencia Profesional_Economía_2024 vf.docx

INFORME DE ORIGINALIDAD



FUENTES PRIMARIAS

1	hdl.handle.net Fuente de Internet	2%
2	repositorio.uni.edu.pe Fuente de Internet	1%
3	repositorio.usil.edu.pe Fuente de Internet	<1%
4	www.mef.gob.pe 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, 9 de abril de 2024


Juan Francisco Castro
Decano
Facultad de Economía y Finanzas

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo plantea llevar a cabo una revisión bibliográfica para evaluar si la deuda pública de Perú es sostenible. Con base en un análisis histórico de la dinámica de la deuda pública en el país, evaluación de métricas e indicadores de sostenibilidad de deuda pública, análisis macroeconómico y de la política fiscal del país, complementado con evaluaciones de riesgo y métodos cuantitativos encontrados en la literatura, se encuentra que hay argumentos suficientes para afirmar que la deuda pública en el Perú es sostenible actualmente, pero se enfrentan varios desafíos para mantener dicha sostenibilidad en años venideros.

ABSTRACT

This document proposes to carry out a bibliographic review to evaluate whether Peru's public debt is sustainable. Based on a historical analysis of the dynamics of public debt in the country, evaluation of metrics and indicators of public debt sustainability, macroeconomic analysis and the country's fiscal policy, complemented with risk assessments and quantitative methods found in the literature, it is found that there are sufficient arguments to affirm that public debt in Peru is currently sustainable, but several challenges are faced to maintain it in coming years.

Tabla de Contenido

I.	Introducción	1
II.	Marco Teórico	2
1.	Deuda Pública y política fiscal	2
2.	La sostenibilidad de la Deuda Pública	2
a.	Definición de Sostenibilidad de Deuda Pública	2
b.	Importancia de la Sostenibilidad de la Deuda	3
3.	Marcos referenciales para evaluar la Deuda Pública	3
III.	Evidencia Empírica	5
3.1	Historia de la política fiscal y sostenibilidad la deuda pública del Perú	5
a.	Décadas de los 70 y 80. Crisis de deuda externa	5
b.	Década de los 90s. Reformas económicas	7
c.	Año 2000 en adelante: Período de recuperación económica	8
d.	Crisis económica del 2008	9
e.	Pandemia COVID 19 y el impacto en la sostenibilidad de la deuda	9
f.	Años recientes (2022-2023) y proyecciones económicas y de sostenibilidad de deuda	10
3.2	Otros enfoques para evaluar sostenibilidad de deuda	11
a.	Métricas de deuda	11
b.	Análisis de la política fiscal	13
c.	Análisis macro	15
d.	Análisis de riesgo y sensibilidad y otros enfoques cuantitativos	16
IV.	Conclusiones y recomendaciones	18
V.	Referencias Bibliográficas	21
VI.	Anexos	24

I. Introducción

En el último informe de Deuda Internacional (World Bank, 2023b), entre otros comentarios, se resalta que, en los últimos 10 años, el crecimiento de deuda de los países que califican para recibir financiamiento de la Asociación Internacional de Fomento ha sido superior al de su crecimiento económico. Estas cifras junto con un contexto macroeconómico con tasas de interés más altas producto de la lucha de los Bancos Centrales contra la inflación sugieren que se debería evaluar si la sostenibilidad de deuda pública mundial no se ha visto afectada para todos los países del mundo en este nuevo contexto macroeconómico mundial.

En línea con lo mencionado, el presente trabajo busca responder a la interrogante: ¿la deuda pública de Perú es sostenible actualmente? Para ello, este documento está dividido en tres partes principales: en primer lugar, el marco teórico, en donde se explora qué es la deuda pública y cuál es su relación con la política fiscal; segundo, qué se entiende exactamente por sostenibilidad de deuda y la importancia de esta y, tercero, los distintos enfoques que propone la literatura para evaluar la sostenibilidad. A continuación, en la siguiente sección, se presenta la evidencia empírica asociada los enfoques mencionados en el marco teórico, con un énfasis en el análisis histórico de la dinámica de la deuda pública desde los años 70 hasta años recientes y proyecciones de corto plazo, complementado por análisis de métricas de deuda pública, análisis macroeconómico del país y de su política fiscal así como evidencia empírica encontrada en la literatura sobre aplicaciones de enfoques cuantitativos para la determinación de la sostenibilidad de la deuda.

II. Marco Teórico

Evaluar si la deuda pública del Perú es sostenible requiere entender, primero, qué es exactamente la deuda pública y su relación con la política fiscal; segundo, cómo la literatura define qué es exactamente la sostenibilidad de deuda y su importancia; y tercero, evaluar los enfoques para la evaluación de la sostenibilidad.

1. Deuda Pública y política fiscal

De acuerdo con la CEPAL (2024), se entiende por deuda pública a los montos contraídos por un Gobierno en sus distintos niveles con el objetivo de financiar déficits públicos, es decir, por consecuencia de la ejecución de un mayor gasto fiscal en comparación a los ingresos recaudados. Esta deuda puede ser adquirida tanto por prestamistas del mismo país como extranjeros y puede tomar la forma de instrumentos de deuda tales como bonos, papeles y valores gubernamentales. Como se aprecia, la deuda pública adquirida en un periodo T puede entenderse como forma de financiar el gasto fiscal en el mismo periodo; se entiende entonces que está relacionada íntimamente a la política fiscal de un país. Por tanto, al financiar la política fiscal, la deuda pública entra como parte del plan de estabilización contracíclica que tiene un país y no contar con esta forma de financiar esta política pone claramente en riesgo la estabilidad económica de un país. Por tal motivo, en la literatura se ha explorado el correcto manejo de la deuda pública.

2. La sostenibilidad de la Deuda Pública

a. Definición de Sostenibilidad de Deuda Pública

La definición de sostenibilidad de deuda se engloba dentro de lo que es la sostenibilidad fiscal, y como parte de esta, como mencionan Chalk & Hemming (2012), no se tiene una definición exacta. Sin embargo, desde un punto de vista clásico, la sostenibilidad de la deuda pública se entiende como la capacidad que posee un país para cumplir con todas sus actuales y futuras obligaciones de pago y al mismo tiempo mantener la estabilidad económica y fiscal. De acuerdo con D'Erasmus et al. (2015), se entiende la definición anterior como la solvencia de un gobierno, es decir, si el valor presente descontado del superávit primario a nivel global de un gobierno es igual a su deuda pública.

b. Importancia de la Sostenibilidad de la Deuda

La importancia de contar con una sostenibilidad de deuda se puede resumir en el hecho de que esta garantiza una estabilidad económica a largo plazo. Esto se aprecia en el famoso trabajo de Reinhart & Rogoff (2014), en donde exponen que la acumulación excesiva de deuda puede conducir a un país a crisis financieras y económicas. Por otro lado, ¿existe una relación de crecimiento económico de un país con su deuda pública? Reyes-Tagle & Muñoz (2023) mencionan que no existe un consenso claro sobre la relación deuda/PBI y crecimiento exacta; sin embargo, estudios como el de Caner et al. (2010), Checherita-Westphal et al. (2014), y el mismo Reyes-Tagle & Muñoz (2023) demuestran que el crecimiento económico de un país es comprometido si este supera cierto umbral de ratio deuda/PBI por un periodo prolongado. Asimismo, Álvarez et al. (2017) explican que la deuda afecta el crecimiento debido a que a mayores niveles de deuda se destinan mayores recursos públicos a esta y no al propio país, lo que genera el poco o nulo crecimiento de este. Por otro lado, es relevante mencionar, que existen estudios que mencionan que no existe la relación negativa encontrada por los estudios mencionados anteriormente; sin embargo, señalan en sus conclusiones que no descartan que niveles altos de deuda comprometan la estabilidad económica. Tal es el ejemplo de Panizza & Presbitero (2013), que a pesar de sus resultados donde no encuentran la relación negativa entre crecimiento y nivel de deuda, mencionan que altos niveles de deuda pueden influir en la estabilidad de un país a través de la imposibilidad de realizar políticas contracíclicas en periodos recesivos al no contar con mayor financiamiento por estar el país ya altamente endeudado. Otro ejemplo es el estudio Pescatori et al. (2021), quienes aseveran que, a pesar de sus resultados, también encuentran que mayores niveles de deuda crean volatilidad en el crecimiento económico de un país. Se puede concluir entonces que la importancia de la sostenibilidad de la deuda es la de garantizar la sostenibilidad de crecimiento económico de un país.

3. Marcos referenciales para evaluar la Deuda Pública

Existen múltiples aproximaciones para evaluar la sostenibilidad de la deuda. Instituciones internacionales como el IMF y el Banco Mundial establecen marcos de referencia para la evaluación de la sostenibilidad de la deuda de un país para evaluar si un país estará en capacidad de cumplir con sus obligaciones de corto-mediano plazo y al mismo tiempo mantener la estabilidad económica y fiscal (Fondo Monetario Internacional, 2006; World Bank, 2023a). Adicionalmente, en la literatura existen enfoques complementarios para evaluar la sostenibilidad

de deuda con aplicaciones para países de la región de Latinoamérica(Ocampo & Eyzaguirre, 2022).

Los lineamientos principales que están dentro del alcance de este trabajo para la evaluación de la sostenibilidad abarcan: primero, evaluar la dinámica de la deuda (análisis histórico y proyecciones), lo cual se complementa con lo mencionado por autores como Reinhart et al. (2003), quienes argumentan que el historial de cumplimiento de obligaciones de deuda y su gestión macroeconómica en años anteriores de un país es relevante para proyectar la capacidad de mantener niveles de endeudamiento moderadamente altos, por lo que se destaca la importancia de la revisión histórica y proyecciones en el análisis de la sostenibilidad.; segundo, el análisis macroeconómico para evaluar si los niveles de deuda son consistentes con la estabilidad económica y por ende sostenibles; tercero, el análisis de la política fiscal para evaluar el impacto y efectividad de las políticas para conseguir los objetivos de sostenibilidad y cuarto, y adicionalmente a los puntos anteriores, se sugiere el análisis de riesgo y sensibilidad para evaluar sensibilidad de los indicadores de sostenibilidad a los principales factores de riesgo como shocks externos, volatilidad en mercados financieros y riesgos políticos. Este último punto se logra a través de modelos econométricos, los cuales no solo permiten medir la sensibilidad de las variables en análisis, sino que permiten proyectar el comportamiento de indicadores de deuda con supuestos tales como crecimiento de PBI, comportamiento de tasas de interés, etc. A continuación, se mencionarán los dos enfoques de modelos propuestos en la literatura para lograr un análisis de riesgo y proyección de deuda. Para ello se tomará en cuenta las formas de medición mencionadas por D'Erasmus et al. (2015) y Nicholls & Peter (2014).

En primer lugar, se encuentra en el enfoque tradicional de análisis y proyección de deuda pública. Este enfoque es el primero en ser planteado ya desde el siglo pasado en trabajos como el de (Blanchard et al. (1990) y como, mencionan D'Erasmus et al. (2015), posteriormente es perfeccionado en distintos trabajos posteriores. Este enfoque se focaliza en establecer si un Gobierno es solvente al evaluar los ajustes necesarios en sus finanzas para poder lograr cierto nivel de deuda. Para ello, considera la ecuación de balance primario de un Gobierno junto con su información histórica para elaborar funciones de reacción fiscal a través de la metodología de vectores autorregresivos o bien se puede proyectar la trayectoria de ratio Deuda/PBI asumiendo supuestos en algunas variables como crecimiento, tasa de interés, entre otras. Ejemplos de estos enfoques son por ejemplo lo expuesto por D'Erasmus et al. (2015), para evaluar sostenibilidad de deuda en Estados Unidos y Europa mediante funciones de reacción; mientras que Ocampo &

Eyzaguirre (2022), que a partir de ciertos supuestos y escenarios, evalúan la trayectoria del ratio deuda PBI posterior a la pandemia del 2020 de distintos países como Colombia, Brasil, México y algunos países más del Caribe.

En segundo lugar, está el enfoque alternativo que, a diferencia del enfoque tradicional, adicionalmente a evaluar los ajustes necesarios para lograr la sostenibilidad de deuda, este enfoque alternativo busca evaluar los efectos de esas estrategias de ajuste fiscal en otras variables de la economía. Para ello, este enfoque utiliza un modelo de equilibrio general dinámico estocástico, lo que le permite no solo medir impacto, sino canales de transmisión e implicancias en otros parámetros. Adicionalmente, como exponen D'Erasmus et al. (2015), esta metodología incluso permite evaluar la sostenibilidad de deuda no solo desde la perspectiva de clásica de un gobierno que respeta el cumplimiento de sus obligaciones de deuda; sino que permite evaluar mediante una vista de si le es conveniente a partir de la maximización de una función de bienestar social cumplir con sus obligaciones. Considerando el nivel de dificultad de la elaboración de este enfoque, no es muy habitual verlo en la literatura.

De acuerdo con lo mencionado previamente, en la siguiente sección se presentarán los resultados empíricos de los distintos enfoques presentados en este acápite. Se comenzará por el análisis histórico, se continuará con proyecciones de la dinámica de la deuda pública y los otros enfoques mencionados. También se presentarán hallazgos en la literatura de aplicaciones de los métodos cuantitativos empleados para proyectar la sostenibilidad de la deuda pública y otras evidencias que sostienen la hipótesis de que la deuda pública del Perú es sostenible.

III. Evidencia Empírica

3.1 Historia de la política fiscal y sostenibilidad la deuda pública del Perú

Una de las aproximaciones para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública de un país es estudiar la dinámica de la deuda con un enfoque histórico y proyecciones que muestre evolución en los indicadores de sostenibilidad. A continuación, un repaso de la política fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública en distintos períodos clave de la historia peruana.

a. Décadas de los 70 y 80: crisis de deuda externa

A inicios de los 70 Perú experimentó crecimiento económico, el cual en parte es explicado por el incremento en precios de commodities, en particular el boom de precios de minerales, que

están entre las principales exportaciones del país. A pesar de este flujo de ingresos, se incurrió en un gasto excesivo y acumulación de deuda, en particular deuda externa para financiar proyectos de infraestructura, programas financieros y sociales principalmente con el FMI y el Banco Mundial. Ya casi a finales de la década de 1970 el Perú se caracterizaba por elevados niveles de inflación, llegando a niveles por encima del 20% y con problemas sociales, en gran parte originados por el mal estado de la economía, evidenciados en protestas, huelgas laborales, entre otros. Los problemas en la economía fueron amplificadas por shocks externos como el incremento de los precios de petróleo por la guerra entre Israel y Arabia Saudita lo cual, dado que Perú es un importador neto, implicó presión inflacionaria. Adicionalmente a ello, los periodos de recesión global 1973 y 1979 redujeron la demanda de productos nacionales (Seminario et al., 1992). Perú presentó muchas vulnerabilidades a cambios en la demanda global y precios de commodities, por lo que se dificultó el cumplimiento de los pagos de la deuda y los recursos fiscales se empezaron a destinar para ello en lugar de proyectos necesarios para el bienestar social y el crecimiento económico. Además, el gobierno tuvo que incurrir en deuda adicional para cumplir con la ya excesiva carga de deuda, lo cual agrandó aún más el problema.

Para finales de los 70, la deuda externa era no sostenible, el ratio deuda/PBI llegó a niveles por encima del 100% con una composición de deuda externa de alrededor del 90% y se empezaron a dar impagos. Perú recibió una calificación de riesgo mayor por las agencias crediticias, con el principal argumento del elevado riesgo de default, lo cual incrementó el costo de endeudamiento y agravó los problemas para cumplir con el servicio de deuda y la sostenibilidad de la deuda. En 1976, Perú anunció oficialmente un período de mora y fue necesaria la reestructuración de la deuda y negociaciones con los acreedores (principalmente FMI y el Banco Mundial) para calendarizar los pagos inmediatos como solución de corto plazo, pero la excesiva carga de deuda continuó causando estragos para la economía y ejerciendo presión en los recursos fiscales hasta la siguiente década (Arias et al., 1997). Para finales de los 80, los niveles de deuda continuaron siendo insostenibles, lo que implicó nuevamente incumplimiento en los pagos servicio de la deuda. negociaciones con los acreedores y ayuda internacional fueron necesarias para abordar el problema. Es así como en 1988, con el apoyo del FMI, se estableció un programa de ajuste estructural de la deuda, con el objetivo de implementar reformas para solucionar la crisis de deuda, con uno de los principales objetivos el de promover la disciplina fiscal. Se buscó lograr sostenibilidad fiscal, apertura comercial (a través de mayor competitividad) y atraer inversión extranjera. La austeridad, reducción de gasto, reformas de impuestos, liberalización del comercio y privatización estaban entre los principales lineamientos del programa (Mendoza & Melgarejo,

2008). Estas reformas económicas se convirtieron en la base para una reestructuración de la política fiscal y el regreso a la sostenibilidad de la deuda pública. Sin embargo, el impacto que dejó este período de crisis dejó consecuencias hasta la siguiente década. Inestabilidad económica, alta inflación y devaluación de la moneda fueron algunos de los impactos en la economía. Además, la incapacidad del gobierno para financiar proyectos urgentes y necesarios tuvo como consecuencia problemas sociales e inestabilidad política.

b. Década de los 90s: reformas económicas

A inicios de los 90s se continuaron implementando reformas fiscales y la política económica estuvo orientada a la estabilización macro e implementación de políticas para atender crisis de deuda. En 1990 Alberto Fujimori fue elegido presidente e implementó el programa de reforma económica que se denominó “Fujishock”, La política fiscal fue uno de los principales puntos abordados, con un enfoque en disminución de déficit y estabilización de niveles de deuda. Entre varias medidas implementadas, destacan la liberación comercial y la privatización; asimismo, se hizo énfasis en la austeridad, que implicó principalmente la reducción del gasto y reformas al sector público. Dentro de las principales reformas, estuvo el mejorar los ingresos del Estado a través de reformas en impuestos y en la administración de los mismos a través de mejorar su recolección (modernización y digitalización de sistemas de recolección), incrementar la base impositiva (población sujeta al cobro de impuestos) y enfoque en la reducción de la evasión e informalidad, entre otras reformas que fueron importantes para mejorar el manejo de los recursos fiscales e incrementar la transparencia y efectividad de recursos públicos.

Se abordó el problema de excesiva deuda a través de su reestructuración; a través de la modificación del calendario de pagos a través de negociaciones con los acreedores, al mismo tiempo que implicó financiamiento adicional del FMI y el Banco mundial para hacer efectivas las reformas económicas y otros proyectos de desarrollo necesarios para el país, lo que fue de suma importancia para estabilizar la economía en este período de transición, pues se invirtió en programas de infraestructura y sociales para poder establecer las bases para un crecimiento económico sostenido a largo plazo. En cuanto a proyectos de infraestructura, principalmente se invirtió en transporte, energía y telecomunicaciones con el objetivo de mejorar la productividad. Respecto a programas sociales, se invirtió en proyectos que dieran acceso a la educación, salud, entre otros, enfocados principalmente en la zona rural. Es importante destacar que las reformas de política fiscal fueron complementadas por la independización de la política monetaria que fue

orientada al control de la inflación, con el objetivo de lograr la estabilización macro (Martinelli & Vega, 2019).

Ya para mediados de los 90 se empezó a ver cambios y mejoras en la economía y en cuanto a la sostenibilidad de la deuda. El porcentaje de deuda externa se redujo significativamente pasando de niveles de alrededor de 90% en la década de los 80 a niveles por debajo del 40%. Asimismo, el ratio de Deuda/PBI también presentó mejoras, llegando a niveles entre el 70-80%. Es así que a finales de los 90 el Perú pasó de un período de inestabilidad fiscal y crisis de deuda, excesivo endeudamiento e indisciplina fiscal a un período de recuperación de la economía y regreso a niveles de deuda sostenibles a través de múltiples reformas estructurales (Santa María et al., 2009). Se establecieron lineamientos claros para la gobernanza fiscal del Perú con pilares fundamentales: disciplina fiscal, transparencia y rendición de cuentas en las finanzas públicas entre algunos de los más importantes. Como se aprecia, fue en la década de los 90 que finalmente se estableció una sólida base para un adecuado manejo de la política fiscal para alcanzar la sostenibilidad de la deuda pública y a la vez la estabilidad y un crecimiento económico sostenible.

c. Año 2000 en adelante: período de crecimiento económico

En el período posterior al año 2000, el Perú comenzó a experimentar períodos de crecimiento económico, en parte teniendo como base la política fiscal prudencial y un buen manejo macro en general, además de condiciones externas favorables, como los elevados precios de commodities, en particular en los minerales, lo que tuvo un impacto en el crecimiento de las exportaciones y flujos de inversión. La política fiscal se enfocó en contribuir a la estabilidad macro, control de inflación y crecimiento económico a través de un manejo fiscal prudente y moderados niveles de gasto para no sobrecalentar la economía. Se redujo el endeudamiento, se mantuvieron superávits fiscales, lo cual permitió el acceso a los mercados de capitales en términos favorables. Asimismo, se continuó la inversión en infraestructura y programas sociales.

El ratio deuda PBI comenzó a reducirse para llegar a niveles alrededor del 50% y se logró un balance en la composición de la deuda con un 50% del total compuesto por deuda externa. En años previos a la crisis del 2008 (2006 y 2007) el ratio de deuda PBI continuó disminuyendo y llegó alrededor del 30% (Banco Central de Reserva del Perú, 2020).

d. Crisis económica del 2008

En los períodos de crisis o shocks externos, como fue el caso de la crisis del 2008, se implementó una política fiscal anticíclica para mitigar el impacto de la crisis. Se incrementó e invirtió el gasto público en proyectos de infraestructura, programas sociales de asistencia para mejorar la demanda agregada y contribuir a la estabilidad económica. En específico, se implementaron estímulos fiscales como reducción de impuestos, subsidios y programas de inversión pública para estimular la economía, orientados a aumentar la demanda doméstica y el empleo. A pesar de los estímulos fiscales y el gasto que ello implicó, se dio un manejo fiscal prudente con prioridad en la sostenibilidad de la deuda pública, tratando de evitar endeudamiento excesivo y diversificar de fuentes de financiamiento.

Esto ayudó a mitigar significativamente los efectos de la recesión, lo que permitió mantener un crecimiento moderado del PBI. En el período de la crisis el ratio deuda/PBI continuó disminuyendo a niveles alrededor del 28-30% y a diciembre del 2008 el ratio alcanzó el nivel de 24% (Banco Central de Reserva, 2009), lo cual fue el reflejo del manejo fiscal prudente. No fue necesario un endeudamiento excesivo para enfrentar la crisis dados los sólidos fundamentos macro establecidos del país (disciplina fiscal, control de la inflación, entre otros) (NU CEPAL, 2009). El crecimiento del PBI se redujo del 9,8% en 2008 al 0,8% en 2009, debido a la reducción de la demanda externa, y la incertidumbre sobre el futuro de la economía global a finales del 2008 y durante 2009. Ya para el 2010 se experimentó una recuperación con una tasa de crecimiento de 8.5% impulsado por la demanda interna y favorecido por factores como el incremento de precios de commodities y un manejo fiscal que se enfocó en dar soporte a la actividad económica y estabilidad (NU CEPAL, 2011), lo cual continuó dando resultados en el período posterior a la crisis (2010) pues el ratio deuda/PBI se mantuvo relativamente constante entre el 22-30%.

e. Pandemia COVID 19 y el impacto en la sostenibilidad de la deuda

El período de la pandemia presentó bastantes desafíos para la economía, la política fiscal y la sostenibilidad de la deuda. Durante este período (2019-2020) la política fiscal fue principalmente expansiva. Se implementaron medidas fiscales que implicaron un elevado gasto para solucionar la crisis de salud. Se establecieron estímulos fiscales como transferencias de efectivo, subsidios para pago de sueldos, suspensión temporal en el pago de impuestos y préstamos para los negocios, entre algunas de las medidas más importantes. Esto implicó el incremento del déficit

fiscal y deuda pública pues simultáneamente se incrementó el gasto y se redujeron los ingresos. En específico, respecto a la deuda, se emitieron bonos domésticos y soberanos y se buscó financiamiento exterior para financiar gastos asociados a la pandemia, como préstamos multilaterales del FMI y Banco Mundial. Es así que pre pandemia el ratio deuda/PBI se mantuvo alrededor del 26% pero durante la pandemia, el endeudamiento para financiar los programas hizo que se incrementara alrededor del 35% para finales del 2020. Solo para el 2021 el ratio comenzó a disminuir y se llegó a niveles de 34% (Fondo Monetario Internacional, 2020).

Definitivamente la política económica y en específico la política fiscal tuvieron un impacto importante en reducir el impacto negativo de la crisis en la economía y facilitó la recuperación tanto en la crisis del 2008 como en el periodo de pandemia. No se descuidó la disciplina fiscal dado que el endeudamiento fue necesario y los estímulos empleados en situaciones de emergencia están contempladas en el marco de gobernanza fiscal establecido, el cual se tratará con mayor detalle más adelante. La crisis del 2008 no tuvo un impacto en la misma magnitud en la economía peruana en comparación a la pandemia, por lo cual no fue necesario un endeudamiento excesivo y los ratios de sostenibilidad de deuda no se alteraron significativamente (Deuda/PBI). En contraste, en el período de pandemia fue necesario incurrir en un aumento importante de la deuda pública, pero, como ya se mencionó, fue necesario para mitigar los efectos de la crisis y solucionar la crisis de la salud pública lo cual estuvo a la par con la estabilidad económica y la sostenibilidad de la deuda pública. Se demostró así nuevamente que, si bien el Perú es vulnerable a shocks externos, en cuanto a política fiscal se tiene la capacidad y flexibilidad para enfrentarlos.

f. Años recientes (2022-2023) y proyecciones económicas y de sostenibilidad de deuda.

La situación económica post pandemia está siendo retadora para el Perú, no solo por los mayores niveles de deuda producto de lo mencionado en el acápite anterior, sino por los nuevos retos que se han presentado como lo son la reactivación económica post pandemia y la emergencia climática representada tanto por el paso del ciclón Yaku como del Fenómeno del Niño, que ha llevado que el gasto no financiero del Gobierno se estime que llegue a 21.2% del PBI en el 2023 y que aún lo coloque por encima del 20.2% que es el promedio entre 2015-2019 (Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), 2023b).

Por el lado de las proyecciones para los siguientes años, en la revisión del MEF (2023b), en su Marco Macroeconómico Anual 2024-2027, señalan que, de acuerdo con sus estimaciones, el ratio de deuda/PBI debería reducirse de 33.6% (estimación para el 2023) a 31.9% para el 2027. Este resultado va en línea siempre que se logre el proceso de consolidación fiscal, el cual tiene como objetivo retornar al déficit fiscal y deuda a sus reglas de mediano plazo. Conforme a esto, el FMI (2023) confirma en su reporte país sobre Perú la visión del MEF al considerar al Perú con fundamentos económicos y marcos institucionales sólidos. En este reporte, el FMI concluye que el riesgo soberano de Perú es bajo y que su deuda pública es sostenible en una alta probabilidad debido a que se espera el avance de la consolidación fiscal post pandemia 2020 y que los riesgos en el mediano y largo plazo son bajos.

Como se puede ver, en la presente revisión de la dinámica de la deuda históricamente y con proyecciones de corto plazo, se resalta la existencia actual de sostenibilidad de deuda pública para el Perú; no obstante, esta sostenibilidad parece verse menos sólida que años anteriores por lo mencionado tanto en la historia macroeconómica (al verse indicadores de deuda menos sobresalientes) y por los riesgos que enfrenta posterior a la pandemia como la dificultad de respetar las reglas fiscales ante una menor perspectiva de crecimiento económico futuro.

3.2 Otros enfoques para evaluar sostenibilidad de deuda

a. Métricas de deuda

- El ratio Deuda/PBI

De acuerdo con lo mencionado en la sección anterior, las perspectivas económicas para el Perú son favorables en cuanto al ratio Deuda PBI¹. En el 2023 dicho ratio se encontraba en alrededor del 33.6% y se proyecta una reducción del mismo en años futuros (Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), 2023b). Este ratio es menor al 60% que es considerado en la literatura el umbral para considerar la deuda sostenible según el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) establecido por la Unión Europea (Morris et al., 2021). El PEC estableció reglas fiscales para países miembros de la Unión Europea para ser tomados como lineamientos para una buena gestión fiscal y promover estabilidad económica, dentro de los cuales se menciona la racionalidad del 60%. El argumento central es que permite la sostenibilidad de la deuda y el crecimiento

¹ Para ver la evolución histórica reciente del ratio, ver Anexo 1.

económico a largo plazo. Un ratio deuda PBI mayor al 60% implica un elevado nivel de deuda relativo al tamaño de la economía y puede conllevar incremento de impuestos o deficientes servicios públicos, lo cual compromete el crecimiento económico de largo plazo y el bienestar social. Además, niveles de deuda elevados relativos al tamaño de la economía pueden generar un efecto crowding out con la inversión privada, reduciendo potencialmente la productividad. Se menciona también que con un ratio menor al 60%, se mantiene la confianza de los inversionistas pues es reflejo de una buena gestión fiscal y de un nivel de deuda manejable (relativo al tamaño de la economía). También implica flexibilidad del presupuesto y mayor resistencia a shocks externos, dado que permite utilizar los recursos fiscales para implementar políticas contra cíclicas, como el incremento del gasto o reducción de impuestos.

- **Servicio de Deuda/PBI**

El servicio de deuda está alrededor del 1.9 – 3.9 % del PBI en 2022. Una parte significativa pero no excesiva de los ingresos del gobierno se destina al pago de la deuda, lo cual implica que no se ejerce demasiada presión en los recursos actuales fiscales. Al 2022, se registra que en el Perú se gasta aproximadamente el 1.5% del PBI en intereses, mucho menor al promedio de América Latina (3.3%) lo que refleja tasas de interés menores en comparación a otros países de la región y a su vez contribuye a la sostenibilidad de la deuda pública (Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social, 2022)².

- **Composición de la deuda**

La deuda es en parte deuda doméstica y extranjera, siendo el componente de la última de menos del 50% en los últimos años(FMI, 2023). Como se mencionó en el análisis histórico, durante el período de crisis de deuda externa, a finales de los 70's, los niveles llegaron hasta el 90% de deuda externa, para reducirse progresivamente y llegar a menos del 50% en años recientes. El componente de deuda doméstica tiene menos riesgo de refinanciamiento y de tipo de cambio, así como una tasa de interés promedio menor que la deuda externa³. Por ello, es importante un balance adecuado y no incurrir en endeudamiento externo excesivo. Para países emergentes se busca un porcentaje alrededor de 40-50% para evitar depender demasiado del endeudamiento extranjero y reducir la vulnerabilidad a shocks externos mientras que para países desarrollados con un sistema financiero desarrollado se observan ratios de 60-70% como óptimos dado que se

² Para ver la evolución de la deuda y el pago de intereses como porcentaje del PBI, ver anexo 2.

³ Para ver la evolución reciente de la composición de la deuda ver Anexo 3.

reduce el riesgo de tipo de cambio y refinanciamiento (Reinhart & Rogoff, 2010). En consecuencia, el Perú tiene un balance que podría considerarse adecuado, pero la determinación del porcentaje óptimo de composición de deuda externa versus doméstica requeriría análisis a mayor profundidad y está fuera del alcance de esta investigación.

- **Vencimientos de la deuda**

Los vencimientos de la deuda son importantes para manejar riesgos de liquidez y refinanciamiento. En el caso de Perú, se tiene como una de las prioridades dentro de la gobernanza fiscal establecer estrategias para establecer un adecuado de perfil de vencimientos que esté acorde con la capacidad de pago y minimizando los costos de financiamiento. Se busca que las obligaciones de deuda estén distribuidas y espaciadas en el tiempo, lo cual además reduce el riesgo de incrementos en los costos de endeudamiento. De esta manera, existe deuda distribuida en diferentes periodos de madurez, lo cual reduce la concentración de pagos en un solo período (Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), 2023a).

b. Análisis de la política fiscal

La política fiscal del Perú tiene como fundamentos la movilización de ingresos, correcto manejo de deuda y la disciplina fiscal, en el sentido de mantenerse en las reglas fiscales establecidas y los objetivos fiscales (Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal). También se promueve la transparencia y responsabilidad (Ley de Endeudamiento del Sector Público) para promover la inversión y mantener la credibilidad. Tal y como se expuso en el análisis histórico, se han implementado muchas reformas estructurales a través de los años para mejorar la generación de ingresos y tener un mejor control y un manejo más eficiente de los gastos, así como un mejor manejo de la deuda. En esta sección se hará un breve resumen del marco legal establecido como parte de las reformas cuyo objetivo es conseguir la sostenibilidad de la deuda.

En cuanto a la mejora de la generación de ingresos, a partir de los 2000 se han implementado mejoras en la recaudación y administración de impuestos, tal y como se ha mencionado en el análisis histórico. Además de la modernización de canales de recaudación, se trabajó en ampliar la base impositiva (al ampliar la población considerada para el pago de impuestos a través de añadir nuevos tipos de impuesto, combatiendo la evasión e informalidad, entre otras medidas). Un indicador de la efectividad de las reformas para el cobro de impuestos es que los ingresos de esta fuente como porcentaje del PBI se han incrementado progresivamente a través de los años; a inicios de los 2000 este ratio era alrededor del 10%, mientras que para el 2010 fue de 17%

(OECD, 2023). Respecto a los gastos, la inversión pública se ha priorizado en infraestructura, salud, educación y programas sociales para promover el desarrollo económico. Respecto al manejo de la deuda, en adición al marco regulatorio que limita los niveles de deuda y promueve un manejo responsable de la misma, también se regula, limita y monitorea los niveles de gasto y que la financiación de déficit sea con fines productivos (Ley de Sistema Nacional de Presupuesto Público). Finalmente, es importantes destacar que la política fiscal ha estado alineada con la política monetaria con el objetivo de mantener la estabilidad económica en aspectos como la coordinación para reducir presiones inflacionarias (Martinelli & Vega, 2019).

- **Marco Legal Peruano sobre Deuda**

Respecto a reglas fiscales, en Perú se puede hablar principalmente de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal - Ley N° 27245 (2009) que fue implementada en 2003 con el objetivo de mantener la disciplina fiscal y la transparencia. La ley establece claros límites para los niveles de deuda y déficit, así como para el gasto público.

Esta ley también busca que se tome responsabilidad los hacedores de política y que la toma de decisiones se base en objetivos fiscales claros que estén alineados con la sostenibilidad a largo plazo de la deuda pública. La ley establece, dentro de sus principales lineamientos:

- Déficit/PBI. Establecido con límite máximo en el 1% del PBI. Busca limitar el endeudamiento excesivo manteniéndolo dentro de la escala de la economía.
- Deuda/PBI con un límite máximo 40%. Busca prevenir crisis de deuda al limitar la acumulación de esta y que se mantenga en niveles manejables relativo al producto.
- Crecimiento del gasto: Mantenerlo en un rango consistente con la inflación. El rengu es variable y varía de acuerdo con las condiciones, pero se ha mantenido entre 3-5% por año y con la última modificación en 2008 está fijado en 4%, Con esto se busca prevenir crecimiento acelerado o no sostenible del gasto público.

Todos estos objetivos son monitoreados por el Consejo de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (CRT) que monitorea que se estén cumpliendo los objetivos fiscales establecidos. Se establecieron mecanismos de refuerzo y penalidades por no cumplir estos objetivos, como restricciones al endeudamiento, sanciones a los funcionarios gubernamentales responsables de la gestión fiscal u otras medidas correctivas para restablecer la disciplina fiscal. En general con el

cumplimiento de los objetivos se busca la disciplina fiscal, transparencia y responsabilidad en el manejo fiscal de la mano con sostenibilidad a largo plazo y estabilidad económica.

Dentro del marco normativo también existen otras leyes relevantes. Por ejemplo, la ley de endeudamiento del sector público, que regula la emisión de deuda, el manejo y el pago de servicio de deuda (Ley de Endeudamiento Del Sector Público Para El Año Fiscal 2023 - No 31640, 2022). Asimismo, establece límites al endeudamiento y lineamiento para el análisis de la sostenibilidad de la deuda. También, establece la revelación y el reporte de información relacionada a la deuda para mejorar la transparencia, con el objetivo de limitar el excesivo endeudamiento y mitigar riesgos, así como asegurar lo sostenibilidad de la deuda en el largo plazo. Finalmente, en el 2009 se implementó la Ley del Sistema Nacional de Presupuesto Público (Decreto Legislativo N° 1440, 2018), para regular el manejo del presupuesto público, desde su preparación hasta su ejecución, al establecer procedimientos para el uso de recursos y ejecución de gastos, así como el monitoreo y supervisión, con el objetivo de mantener la disciplina fiscal, la eficiencia en los gastos y transparencia.

c. Análisis macro

El análisis macro también es importante para determinar la sostenibilidad de la deuda y en el caso de Perú se tiene sólidos fundamentos macro⁴. En años recientes la inflación se ha mantenido dentro de los límites establecidos por el BCRP entre 1-3%(Vega, 2018), estas tasas de inflación bajas implican estabilidad de precios, favoreciendo la sostenibilidad de la deuda. Asimismo, el crecimiento económico de Perú ha estado entre 3-5% en las últimas décadas (INEI, 2019). La inflación en 2023 fue de 3.2 % (Banco Central de Reserva del Perú, 2024a), ligeramente por encima del objetivo de inflación, mientras que el crecimiento económico se experimentó una contracción en el crecimiento del PBI en el 2023 de -0.6% debido a distintos factores como la incertidumbre política, desastres naturales, malestar social, entre otros. Si bien esto genera incertidumbre respecto al crecimiento económico, el crecimiento continuo de las últimas décadas y los pronósticos de crecimiento en el 2024 (2%) y, en futuros años, acompañados de estabilidad económica y bajos niveles de inflación dentro de los objetivos de 2.64% (Banco Central de Reserva del Perú, 2024c) en general implican una generación de ingresos importante para el cumplimiento del servicio de la deuda y estabilidad de precios. También, la tasa de cambio se ha mantenido relativamente estable contra el dólar y el desempeño de la moneda peruana ha sido

⁴ Ver Anexo 4 para observar evolución de indicadores de actividad económica del Perú

uno de los mejores de la región en los últimos años. En 2022 el sol se apreció alrededor de 4.2% en comparación a otras monedas como el peso chileno que perdió el 8% de su valor. Esto cual contribuye a reducir el riesgo de tipo de cambio en el contexto de deuda pública (Instituto Peruano de Economía, 2022).

A pesar de los sólidos fundamentos macro que caracterizan al país, es importante destacar la vulnerabilidad a shocks externos, como fluctuaciones en precios de commodities y crisis económicas mundiales, por lo cual es importante el monitoreo de las condiciones económicas externas y plantear estrategias para mitigar el impacto. Los niveles de deuda externa son un foco de la política fiscal, como se ha mencionado antes en esta sección y en el análisis histórico, es importante el balance entre deuda doméstica y externa, pues una composición inadecuada representa riesgos significativos para la sostenibilidad de la deuda y hay un precedente de crisis de deuda externa. Aun así, se reitera que el Perú tiene sólidos fundamentos macro, tal y como se mencionó en una sección anterior, lo cual es respaldado por instituciones como el FMI (2023), el cual considera al Perú con fundamentos económicos sólidos y marcos institucionales sólidos.

d. Análisis de riesgo y sensibilidad y otros enfoques cuantitativos

Para esta sección, se considera una revisión de la literatura que se centra en evaluar la sostenibilidad de la deuda en un escenario ya sea anterior o posterior a la pandemia del COVID 19. Asimismo, es importante resaltar que los trabajos citados son en su mayoría del enfoque tradicional de medición de sostenibilidad de deuda pública citado en el marco teórico.

De los trabajos anteriores a la pandemia, en este documento se resaltan el enfoque y los resultados de Moreno (2020). El autor evalúa la sostenibilidad como la dinámica del ratio de endeudamiento a través de modelos VAR y VAR-X. El trabajo utiliza estadísticas macro fiscales de la economía peruana del periodo 1999-2018 y considera dentro de estas estas estadísticas a la depreciación cambiaria, la inflación, costo de endeudamiento e innovadoramente los precios de exportación. Los resultados de la metodología muestran concordancia con lo mencionado en la literatura para las relaciones entre variables y, mucho más importante, a través de distintos escenarios elaborados a partir de las proyecciones de variables propias del modelo y complementado con estimaciones del Marco Macroeconómico Anual 2020-2033 del MEF, demuestra que al momento de proyectar la trayectoria del ratio de deuda/PBI, esta es estable para sus proyecciones de los siguientes 4 años y acorde a lo proyectado por el mismo MEF con lo que concluye que el nivel de deuda del Perú es sostenible en sus proyecciones.

Asimismo, Colonia (2018), evalúa la sostenibilidad de la deuda pública peruana para un horizonte de 10 años partiendo del 2018 mediante funciones de reacción fiscal construidas a partir de información de 1999 hasta 2017. Colonia (2018) a través de distintos escenarios planteados calcula la probabilidad de superar el límite de 30% de deuda /PBI vigente en ese momento y concluye que en su escenario base la probabilidad de superar el límite de 30%⁵ mencionado es de 33% y que este resultado es claramente afectado por el incumplimiento de la regla fiscal de déficit. El autor concluye en su exposición que para mantener la sostenibilidad de deuda debe garantizarse el cumplimiento de las reglas fiscales.

En línea de la consideración de reglas fiscales para el Perú, Mendoza Bellido et al. (2021) evalúan el impacto de las diferentes reglas fiscales en la sostenibilidad de la deuda pública. Concluyen a través del uso de un modelo de equilibrio dinámico que con el cumplimiento de la regla de Déficit Fiscal Estructural permite conseguir una menor probabilidad de exceder el límite de 30% de deuda/PBI de ese momento en sus proyecciones del 2020-2025. No obstante, dado el contexto de ese momento (COVID-19), el cumplir con la regla era muy ambicioso ya que restringía el gasto corriente y la inversión pública lo que en la práctica no se terminó dando.

Por otra parte, Carrasco Guerrero (2021) elabora un análisis *ex post* de la sostenibilidad de deuda pública para Chile y Perú en el periodo 2006-2019. En su análisis, encontró que en el periodo de cuestión se cumplió que la política fiscal en ambos países satisfizo la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno y que existía una relación equilibrio de largo plazo a la razón entre deuda pública y resultado primario lo que demuestra la sostenibilidad de la deuda en ambos países para ese periodo.

Por otro lado, en análisis posteriores a la pandemia 2020, se resalta los mayores retos para la sostenibilidad de la deuda pública peruana debido a los mayores niveles de deuda pública producto de las políticas contra los efectos de la pandemia (Sánchez & Carrasco, 2022), no obstante, a pesar de estos niveles más altos, el Perú todavía cuenta con niveles medianamente bajos comparados a sus pares de la región. En esa misma línea, Quispe-Adauto et al., (2023) establecen en su análisis que el nivel de deuda a partir del cual el Perú no compromete su crecimiento económico es del 38% y mencionan que esto se encuentra en línea con una clasificación de sostenibilidad media dada por el FMI y el Banco Mundial. Asimismo, encuentran que en su periodo de análisis (2000-2021) para el Perú se encuentra que si existe un impacto negativo en el crecimiento económico por mayores niveles de deuda; no obstante, señalan que este aumento de deuda que ha presentado el Perú por la pandemia no es necesariamente un

⁵ Para ver la historia del cumplimiento, revisar Anexo 4.

problema en el futuro siempre que se sigan implementando políticas de gasto público que fomente el crecimiento para poder compensar ese crecimiento. Comparte esta conclusión el análisis de la deuda que elaboró la Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social (Latindadd) en el 2022. Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social (2022) mencionan que el Perú al poseer uno de los niveles más bajos de deuda de los países emergentes cuenta con una posibilidad muy baja de problemas de endeudamiento en sus proyecciones al 2030, no obstante, también resalta la importancia como el autor anterior de fomentar el crecimiento para evitar complicaciones por este mayor endeudamiento.

Como añadidura, respecto al análisis del riesgo, resaltar el último comunicado de las clasificadoras de riesgo internacionales del Perú en este análisis siendo este el expuesto de manera pública por Fitch Ratings. Lo acotado por Fitch Ratings (2024) en su último aviso son los riesgos que afronta el perfil crediticio soberano: el moderado crecimiento esperado y la incertidumbre política que afecta las cuentas fiscales. Estos dos riesgos conllevarían a aumentos del ratio de deuda/PBI en los siguientes años si es que se materializan, incluso la clasificadora asevera que las proyecciones actuales del Gobierno de conseguir déficits primarios de 1.5% y 2% en 2024 y 2025 respectivamente provienen de predicciones bastante optimistas de crecimiento económico. No obstante, todavía resalta la baja tasa de deuda/PBI comparado a sus pares de la región.

En esta sección, se puede apreciar que en análisis recientes anteriores como posteriores a la pandemia del Covid-19, se concluye que la deuda pública del Perú es sostenible; no obstante, producto de los desafíos de la pandemia y posteriores, esta sostenibilidad no se aprecia tan sólida y que se debe estar atento sobre todo al déficit fiscal que, siempre que cumpla con volver a cumplir las restricciones de las Reglas Fiscales, hay menor riesgo de amenazar la sostenibilidad de deuda.

IV. Conclusiones y recomendaciones

Se ha definido la sostenibilidad de deuda pública como la capacidad de un país para cumplir con sus obligaciones presentes y futuras y al mismo tiempo mantener la estabilidad económica y fiscal y se ha destacado la importancia de la sostenibilidad por su relación directa con la estabilidad económica. En ese sentido, se destacó también los enfoques del análisis de la sostenibilidad de deuda pública de acuerdo con los marcos de referencia establecidos por la literatura. Con base en ello, se ha encontrado que la deuda pública del país es sostenible, pero que esta enfrenta múltiples desafíos para mantenerse en el corto-mediano plazo.

A esta conclusión se llegó, en primer lugar, por un análisis histórico, de la política fiscal y su marco normativo, y un análisis macro en donde se encontró que a partir de una crisis de deuda externa el siglo el pasado, el Perú logró implementar reformas estructurales profundas que permitieron la creación de un marco normativo en el tiempo para el correcto manejo de la política fiscal que sumado a condiciones favorables de inicios del s. XXI permitieron lograr fundamentos sólidos macroeconómicos y en consecuencia, llegar a niveles sostenibles de deuda pública. Sin embargo, es importante la exposición del Perú a shocks externos que podrían comprometer esta sostenibilidad alcanzada.

Por otro lado, en cuanto al enfoque cuantitativo, los marcos de referencia encontrados en la literatura como el DSA del FMI requiere un análisis más profundo como la aplicación de modelos econométricos lo cual, si bien está fuera del alcance de este documento, fue explorado en la sección de evidencia empírica. Se encontró una literatura bastante limitada, lo cual es un tema de investigación importante para futuros trabajos asociados a la evaluación de sostenibilidad de deuda pública desde un enfoque cuantitativo). De cualquier forma, se presentan algunos resultados encontrados en la literatura que sostienen la hipótesis de la sostenibilidad de la deuda, como el trabajo de Moreno (2020) o el de Quispe-Adauto et al., (2023) , en donde a través de enfoques tradicionales con la metodología de vectores autorregresivos concluyen que existe una estabilidad para los niveles de deuda en los años de sus proyecciones y en distintos momentos de análisis: antes y después de la pandemia; sin embargo, con la acotación del segundo autor de que se cuenta con menor espacio que antes para incrementar el endeudamiento sin superar el umbral que estiman del 38% del ratio de Deuda/PBI que no compromete el crecimiento económico.

Respecto al análisis de riesgo también es importante que futuras investigaciones expandan el análisis a mayor profundidad, incluyendo análisis de escenarios y tests de estrés para evaluar las variables que afectarían a la sostenibilidad de la deuda y en qué magnitudes. Para fines de este trabajo, se presentaron resultados recientes de la calificadora de riesgo Fitch (2024) la cual menciona dos riesgos específicos (un moderado crecimiento esperado y la incertidumbre política) afectarían las cuentas fiscales, lo cual conllevaría a aumentos del ratio de deuda/PBI en los siguientes años si es que se materializan, pero aun así resalta la baja tasa de deuda/PBI comparado a sus pares de la región, lo cual sostiene la hipótesis de que la deuda actualmente es sostenible.

En línea con lo concluido en este trabajo, se recomienda los siguientes puntos:

- Próximos estudios deben elaborar nuevos análisis de sensibilidad para atrapar la última realidad macroeconómica del Perú. Cómo se concluyó, si bien aún el Perú cuenta con sostenibilidad de deuda, enfrenta nuevos retos para lograr la consolidación fiscal en los próximos años y estos análisis, ya sean a través de modelos autorregresivos o a través de modelos de equilibrio general dinámico, permitirán estimar qué tan cerca se encuentra el Perú de amenazar su sostenibilidad de deuda. Adicionalmente, se sugiere que se trate de elaborar más estudios con modelos de equilibrio general que son muy escasos en la literatura para el Perú y Latinoamérica, adicionalmente que estos consideren en el modelamiento puntos relevantes mencionadas en la literatura como la sensibilidad de precios de exportación en variables macroeconómicas (Moreno, 2020).
- Por otro lado, las recomendaciones de cara a mantener la sostenibilidad de deuda serían acogerse al plan ya planteado por el MEF para lograr la consolidación fiscal. El Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) (2023) menciona la importancia de lograr disminuir en el corto-mediano plazo el déficit fiscal. Esto abre dos puntos de mejora: ingresos y gastos. Por el lado de ingresos, como menciona Moreno (2019) es importante continuar con la diversificación de estos y el mejorar la recaudación ya sea a través del impulso de la actividad económica con planes como ya cuenta el Gobierno del Perú como “Con Punche Perú 1 y 2” y “Con Punche Emergencia-FEN”. Mientras que, por el lado de gastos, se sugiere al Gobierno, no solo respetar su propio presupuesto anual, sino que adicionalmente se recomienda evitar medidas populistas por parte del Gobierno de turno a través de involucrar a la población mediante la comunicación de los riesgos de sostener altos déficits fiscales por las implicancias negativas que tendrían en la economía y que afectarían su situación del día a día.
- En línea con lo ya mencionado, se recomienda al Consejo Fiscal del Perú ser muy incisivo en el monitoreo del cumplimiento de las reglas fiscales en adelante para llevar sobre todo el control efectivo del cumplimiento de las metas planteadas de gasto, el cual es la variable de mayor control que tiene el Gobierno del Perú actualmente. Asimismo, alineado a este punto, es recomendable que se mantenga la transparencia y puntualidad del MEF en sus reportes para conseguir mantener la confianza en los acreedores de deuda.

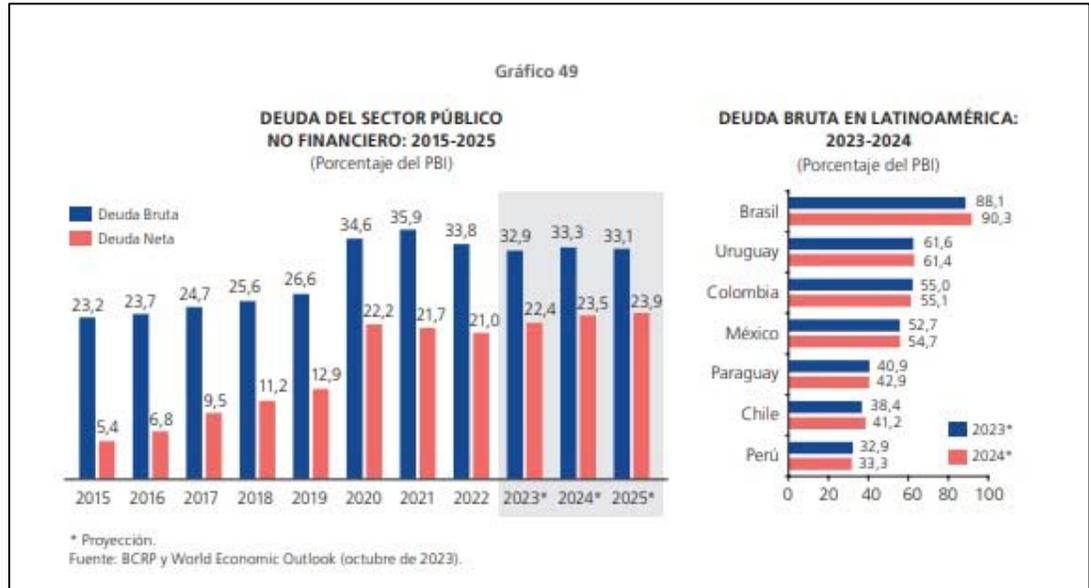
V. Referencias Bibliográficas

- Álvarez, M., Álvarez, M. D., & Álvarez, S. (2017). La Deuda Pública, el crecimiento económico y la política / Public Debt, Economic Growth and Politics. *Polis*, 13.
- Arias, L., Cuba, E., & Salazar, R. (1997). *La Sostenibilidad de la Política Fiscal en el Perú: 1970-2005*.
- Banco Central de Reserva. (2009). *Reporte de Inflación: Marzo 2009*.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2009/marzo/Reporte-Inflacion-Marzo-2009.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2020). *Reporte de Inflación: Diciembre 2020*.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2020/diciembre/reportede-inflacion-diciembre-2020.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2024a). *INFORME MACROECONÓMICO: IV TRIMESTRE DE 2023*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2024/nota-de-estudios-14-2024.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2024b). *Reporte de Inflación: Diciembre 2023*.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2024c). *Resumen Informativo: 01 de Febrero de 2024*.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Nota-Semanal/2024/resumen-informativo-2024-02-01.pdf>
- Blanchard, O., Chouraqui, J.-C., Hagemann, R. P., & Sartor, N. (1990). The Sustainability Fiscal Policy : New Answers To An Old Questions. In *OECD Economic Studies* (Vol. 15).
- Caner, M., Grennes, T., & Koehler-Geib, F. (2010). Finding the Tipping Point: When Sovereign Debt Turns Bad. In *Sovereign Debt and the Financial Crisis*.
https://doi.org/10.1596/9780821384831_ch03
- Carrasco Guerrero, J. C. (2021). *Caso Estudio: Análisis Comparativo de la Sostenibilidad de la Deuda entre Perú y Chile en el Período 2006-2019, y Lecciones Aprendidas*.
- CEPAL. (2024). *Deuda Pública*. <https://www.cepal.org/ofilac/deuda-publica#:~:text=La%20deuda%20p%C3%ABblica%20se%20refiere,p%C3%ABlico%20que%20los%20ingresos%20presupuestados>
- Chalk, N., & Hemming, R. (2012). Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2109394>
- Checherita-Westphal, C., Hughes Hallett, A., & Rother, P. (2014). Fiscal sustainability using growth-maximizing debt targets. *Applied Economics*, 46(6).
<https://doi.org/10.1080/00036846.2013.861590>
- Colonia;Henry. (2018). *Análisis de la sostenibilidad de la deuda pública peruana: Un enfoque de función de reacción fiscal*.
- Decreto Legislativo N° 1440 (2018). <https://www.mef.gob.pe/es/por-instrumento/decreto-legislativo/18247-fe-de-erratas-239/file>
- D'Erasmus, P., Mendoza, E. G., & Jing, Z. (2015). What is a Sustainable Public Debt? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2660332>
- Fitch Ratings. (2024). *Peru Misses Deficit Target; Sustained Fiscal Slippage Could Affect Rating*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/peru-misses-deficit-target-sustained-fiscal-slippage-could-affect-rating-05-02-2024>

- <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/7fa59314-ef9c-4514-9b7d-cd04f6776cc7/content>
- NU CEPAL. (2011). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2010*. <https://repositorio.cepal.org/items/efb784ad-20bf-4df6-a8f3-b400e5188759>
- Ocampo, J. A., & Eyzaguirre, R. (2022). *Sostenibilidad de la deuda pública en América Latina y el Caribe*. www.issuu.com/publicacionescepal/stacks
- OECD. (2023). *Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe 2023 - Perú*. <http://www.oecd.org/tax/tax-policy/ocde-clasificacion-impuestos-guia-interpretacion.pdf>
- Panizza, U., & Presbitero, A. F. (2013). Public debt and economic growth in advanced economies: A survey. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 149(2). <https://doi.org/10.1007/BF03399388>
- Pescatori, A., Sandri, D., & Simon, J. (2021). Debt and Growth: Is There a Magic Threshold? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2407527>
- Quispe-Adauto, L. S., Vilcas-Mamani, S., & Vicente-Ramos, W. (2023). Sustainability of the peruvian public debt and its effect on economic growth in the period 2000-2021. *Decision Science Letters*, 12(2). <https://doi.org/10.5267/j.dsl.2022.12.001>
- Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social. (2022). *La deuda en el Perú: Riesgos y perspectivas en un escenario de deterioro económico* (Grupo de Presupuesto Público, Ed.).
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Review*, 100(2). <https://doi.org/10.1257/aer.100.2.573>
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2014). This time is different: A panoramic view of eight centuries of financial crises. *Annals of Economics and Finance*, 15(2).
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. A. (2003). Debt intolerance. *NBER Working Paper Series*, 9908.
- Reyes-Tagle, G., & Muñoz, J. (2023). *Debt and Economic Growth: Does Size Matter? Evidence from Dynamic Parametric and Static Non-Parametric Approaches Inter-American Development Bank Institutions for Development Sector Fiscal Management Division*.
- Sánchez, J., & Carrasco, I. (2022). Sostenibilidad fiscal del Perú: Pre y Pos Covid-19. *Revista Moneda*, 192(Política Fiscal), 37–46.
- Santa María, H., Saavedra, J. C., & Burga, L. (2009). *Historia de la Política Fiscal en el Perú: 1980-2009*.
- Seminario, B., Beltrán, A., & Sueyoshi, A. (1992). *La Política Fiscal en el Perú: 1970-1989*.
- Vega, M. (2018). *El Esquema de Metas de Inflación y la Inflación Peruana*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-173/moneda-173-01.pdf>
- World Bank. (2023a). *Debt & Fiscal Risks Toolkit*.
- World Bank. (2023b). *International Debt Report 2023*. <http://hdl.handle.net/10986/40670>

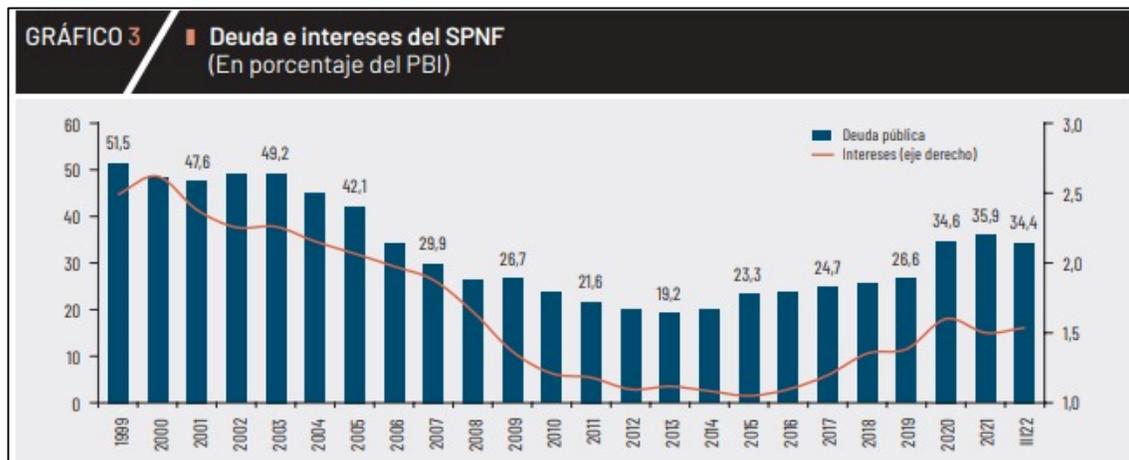
VI. Anexos

- Anexo 1: Saldo de Deuda Pública Bruta y Neta como porcentaje de PBI



Fuente y elaboración: (Banco Central de Reserva del Perú, 2024b)

- Anexo 2: Deuda e Intereses del Sector Público No Financiero



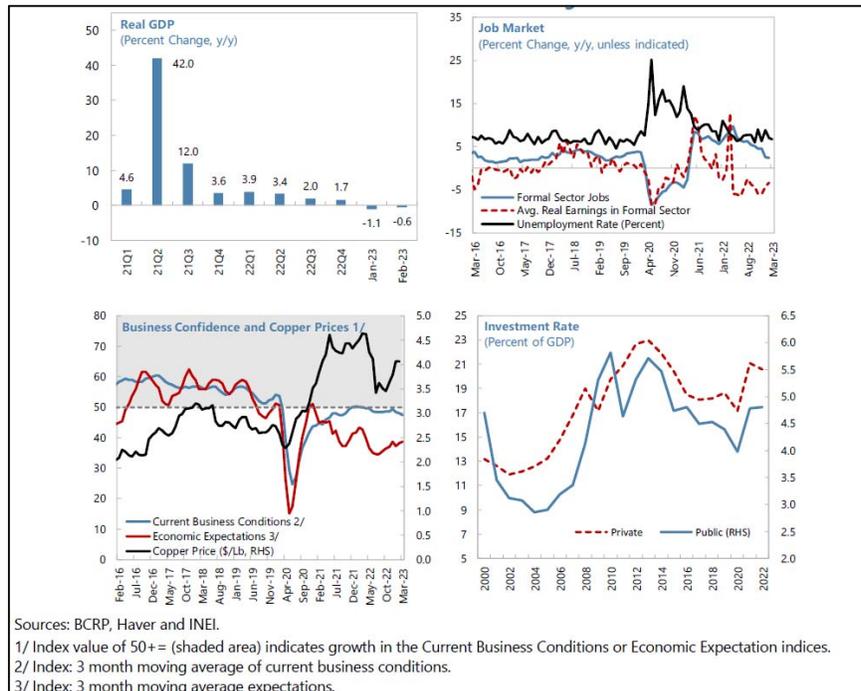
Fuente y elaboración: (Sánchez & Carrasco, 2022)

- **Anexo 3: Evolución de Composición Deuda Pública**



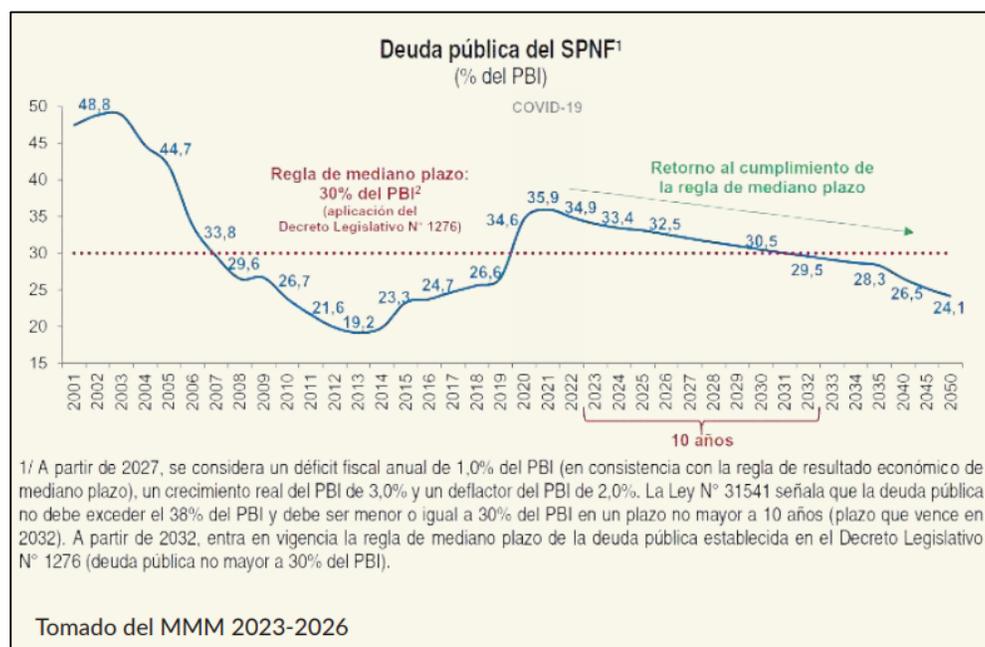
Fuente y elaboración: (Sánchez & Carrasco, 2022)

- **Anexo 4: Evolución de los Principales Indicadores de Actividad Económica del Perú**



Fuente y elaboración: FMI, 2023

- **Anexo 5: Deuda Pública del SPNF**



Fuente y elaboración: (Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social, 2022)