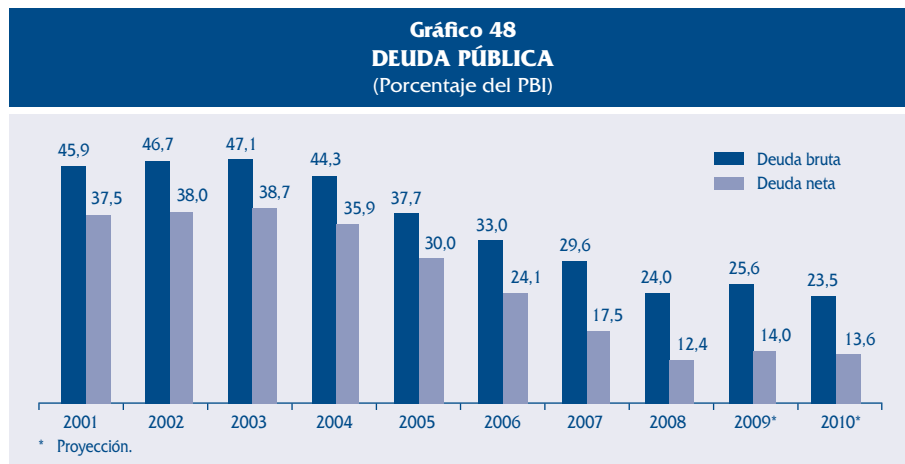


55. A diciembre de 2008, el saldo de la deuda pública fue equivalente a 24,0 por ciento del PBI y el de la deuda neta, que descuenta los activos líquidos, fue de sólo 12,4 por ciento del PBI lo cual implica una reducción de 5,1 puntos porcentuales respecto al 2007. Esta evolución es producto de la menor necesidad de financiamiento del sector público por el superávit fiscal alcanzado y la consecuente acumulación de depósitos. Para los próximos años se proyecta un mayor requerimiento financiero que sería cubierto con mayores desembolsos externos e internos y una reducción de los depósitos del gobierno, lo que se traducirá en niveles ligeramente superiores de deuda bruta y neta durante 2009 y en menor medida en 2010.

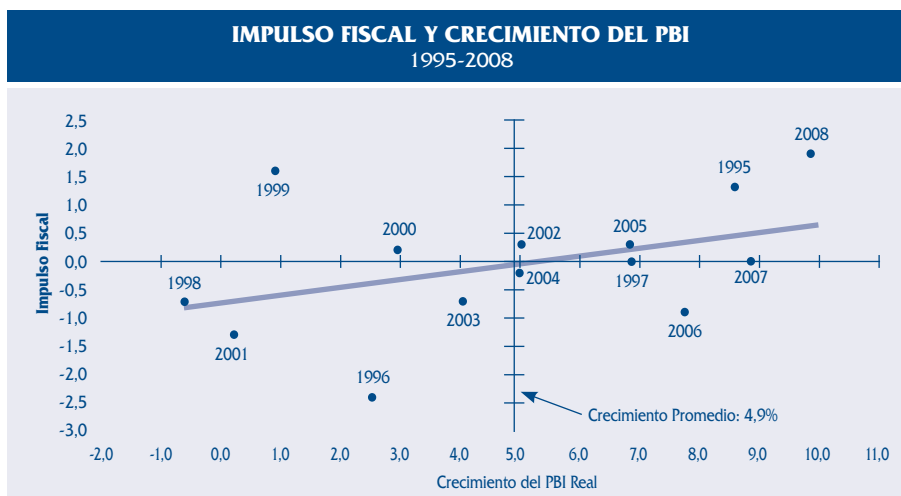


#### RECUADRO 4 RESPUESTAS DE POLÍTICA FISCAL ANTE LA CRISIS EXTERNA

Para estimar la posición de la política fiscal se suele emplear un indicador denominado “impulso fiscal”, definido como el cambio anual en el resultado primario estructural del sector público no financiero<sup>6</sup>. Por su parte, la posición de la economía en el ciclo económico se estima mediante la brecha del PBI, que es la desviación porcentual del producto respecto a un estimado de su nivel potencial.

Con la información disponible para 1995-2008 y las proyecciones de este Reporte de Inflación para 2009, se encuentra que los episodios de expansión fiscal han ocurrido cuando la economía se encontraba en la fase de auge del ciclo económico, mientras que los periodos de consolidación fiscal coincidieron con periodos recesivos del ciclo, lo que configura un manejo procíclico de la política fiscal. El siguiente cuadro muestra que existe una asociación positiva entre el impulso fiscal y la brecha del crecimiento del PBI real y su media histórica 1995-2008 (4,9 por ciento).

6 El resultado primario estructural es el resultado primario que obtendría el sector público si el producto se encontrara en su nivel potencial y los precios de los minerales de exportación y el petróleo en un promedio de largo plazo. Los detalles metodológicos de la elaboración de este indicador se encuentran en la Nota de Estudios del BCRP N° 51 del año 2008.



A partir de 1999 se han implementado reglas fiscales, con el fin de mitigar los sesgos al déficit en el manejo fiscal y a evitar el comportamiento procíclico de la política fiscal. Ello contribuyó a la continua reducción del déficit fiscal observada en el periodo 2002-2008.

A continuación se comparan algunos indicadores de vulnerabilidad fiscal a inicios del último ciclo recesivo observado en la economía peruana (1998-2002) y los correspondientes al cierre de 2008. Estos indicadores muestran una mayor solidez fiscal respecto a lo observado a fines de los años noventa. Ello se traduce en la significativa reducción en el saldo de la deuda pública, así como el aumento en la participación de la deuda en moneda nacional en el total adeudado. Asimismo el fisco cuenta con un nivel mucho mayor de depósitos públicos en el sistema financiero.

