

E VALUACIÓN DE LA sostenibilidad de la DEUDA PÚBLICA

LUIGI BUTRÓN* Y NIKITA CÉSPEDES**

El compromiso con la disciplina y la sostenibilidad fiscal por parte de las autoridades peruanas, además de un entorno externo favorable, han contribuido a reducir los niveles de deuda pública desde casi 50 por ciento del PBI a fines de los 90's a 24 por ciento del PBI en 2016. La sostenibilidad de la deuda pública y el manejo responsable de la política fiscal han contribuido a la estabilidad macroeconómica de las últimas décadas.



* Consultor en Finanzas Públicas del Banco Mundial.

lbutroncalderon@worldbank.org



** Especialista en Investigación, Departamento de Políticas Estructurales del BCRP.

nikita.cespedes@bcrp.gob.pe

La sostenibilidad de las finanzas públicas es un concepto amplio y complejo pero que se encuentra directamente ligado a la sostenibilidad de la deuda pública, la cual representa, en última instancia, la acumulación de resultados económicos (déficit o superávit) del sector público.

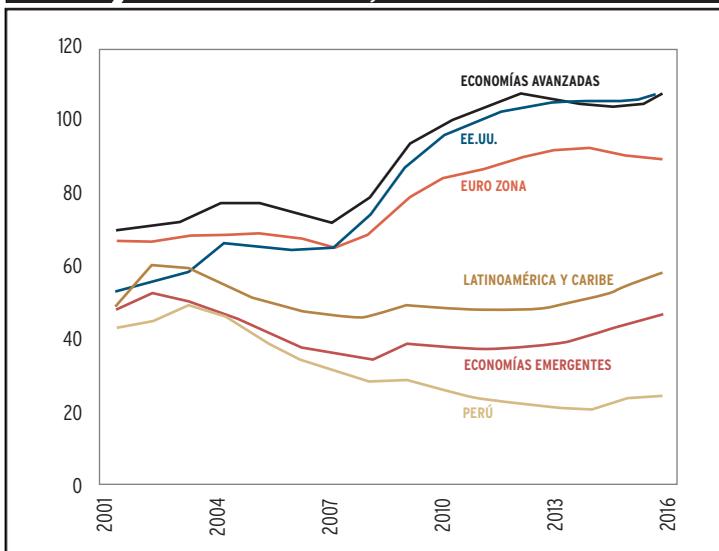
De acuerdo a Blanchard (1990)¹, en relación a la política fiscal actual, la sostenibilidad trata de si el sector público se dirige hacia la acumulación excesiva de deuda pública. Para hacer operativa dicha afirmación, define a la política fiscal sostenible como una que asegura que la razón entre la deuda pública y el PBI converge hacia su nivel inicial.

Por su parte, Buitter (1985)² señala, bajo un concepto más amplio, que una política fiscal es sostenible si se mantiene la proporción entre el patrimonio neto del sector público y el producto bruto interno (PBI).

Artis y Marcellino (2000)³ y el FMI (2002)⁴ distinguen los conceptos de solvencia y sostenibilidad. Así, se dice que el gobierno es solvente si es capaz de pagar su deuda a través de un futuro superávit primario en un horizonte de tiempo infinito; o, en otras palabras, si la restricción presupuestaria intertemporal se cumple. Con respecto a la sostenibilidad, no obstante, los autores no especifican un nivel dado para el ratio de deuda sobre PBI en un horizonte de tiempo finito.

Por su parte, desde el ámbito empírico, se considera que un país cuenta con una deuda pública en niveles sostenibles si ésta se encuentra en niveles estables o con una trayectoria decreciente.

GRÁFICO 1 ■ Deuda pública bruta del Gobierno General (Porcentaje del PBI)

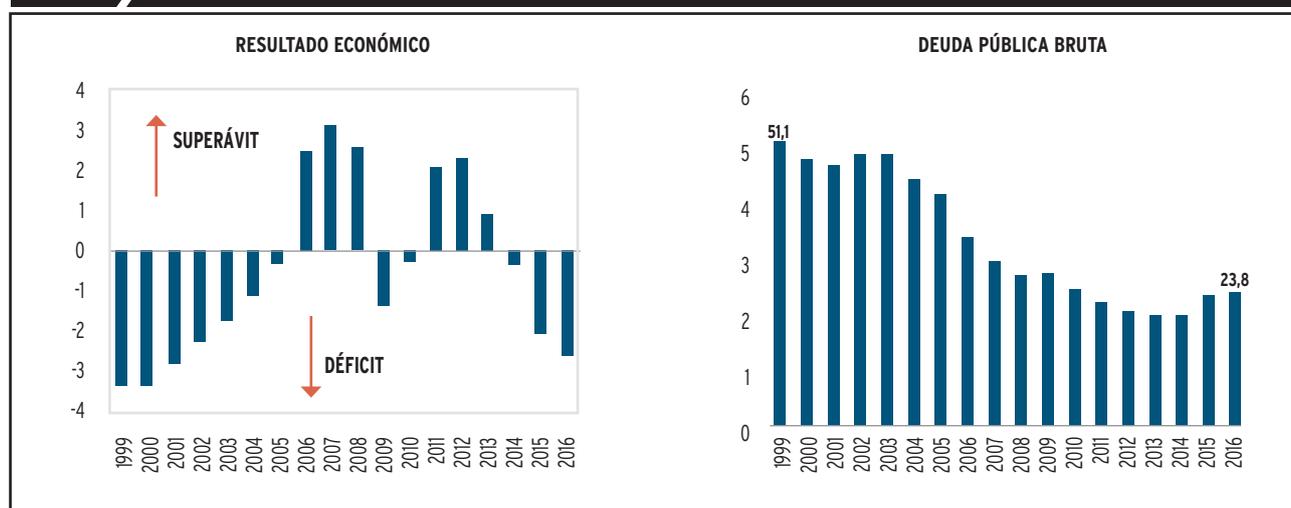


FUENTE: FMI.

DETERMINANTES DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

Desde un punto de vista formal, el estudio y análisis de la sostenibilidad de la deuda pública parte de la restricción de los flujos del gobierno en el que el gasto público (financiero y no financiero) neto de los ingresos fiscales equivale al cambio en la deuda pública. A partir de dicha relación es posible expresar la dinámica del ratio de deuda sobre el producto bruto interno en

GRÁFICO 2 ■ Resultado económico y deuda pública bruta del SPNF 1/ (Porcentaje del PBI)



1/ SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO.

FUENTE: BCRP.

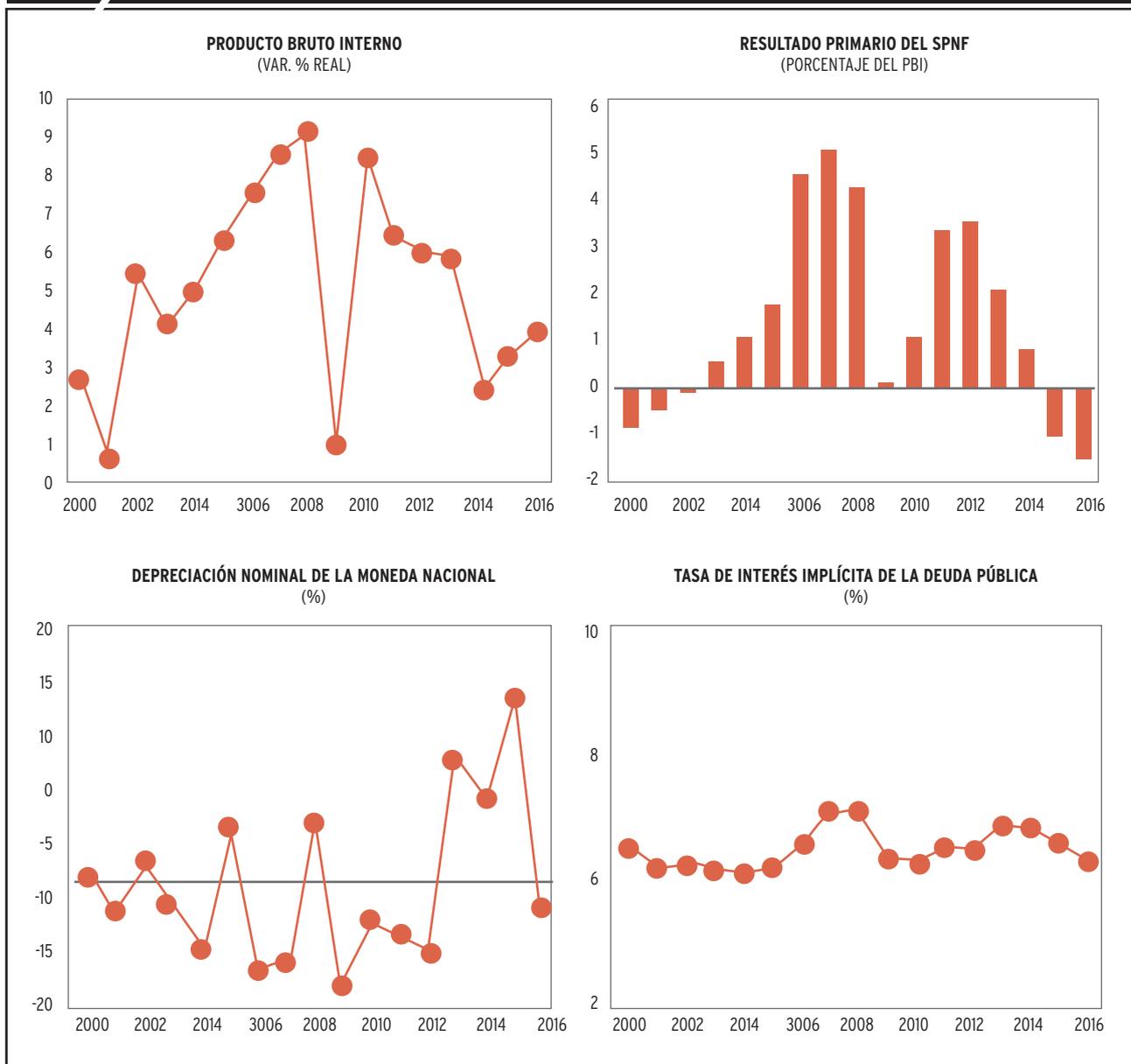
¹ Blanchard, O. (1990): "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators", OECD Working Paper No. 79.
² Buitter, W. H. (1985): "Guide to Public Sector Debt and Deficits", Economic Policy: A European Forum 1.
³ Artis, M. y M. Marcellino (2000): "The Solvency of Government Finances in Europe", Banca d'Italia.
⁴ FMI (2002): "Assessing Sustainability", International Monetary Fund, Washington, DC...

“La sostenibilidad de las finanzas públicas es un concepto amplio y complejo pero que se encuentra directamente ligado a la sostenibilidad de la deuda pública”

función de diversas variables macro fiscales, los cuales se conocen como “determinantes de la deuda pública”. Así, la evolución de dichos determinantes nos brinda información valiosa sobre sus efectos en la dinámica de la deuda y, por ende, en su sostenibilidad:

- **Producto Bruto Interno:** En la medida que nos interesa el ratio de la deuda pública y el PBI, la evolución de este indicador obtiene significativa relevancia. De esta manera, un crecimiento de la deuda mayor del producto contribuye a reducir el ratio de la deuda sobre el PBI.
- **Resultado primario:** El resultado primario equivale a la diferencia de los ingresos fisca-

GRÁFICO 3 ■ Perú: Determinantes de la evolución de la deuda pública



FUENTE: BCRP

les y el gasto público no financiero. Así, esta variable refleja la contribución directa del hacedor de política fiscal a través del uso de las herramientas de ingresos y gastos.

- **Tasas de interés:** Un mayor costo financiero de la deuda pública contribuye a incrementar las obligaciones del sector público.
- **Depreciación:** En la medida que una economía cuente con deuda expresada en moneda extranjera, como el caso de Perú, una depreciación de la moneda nacional incrementaría el saldo de deuda expresado en dicha moneda.

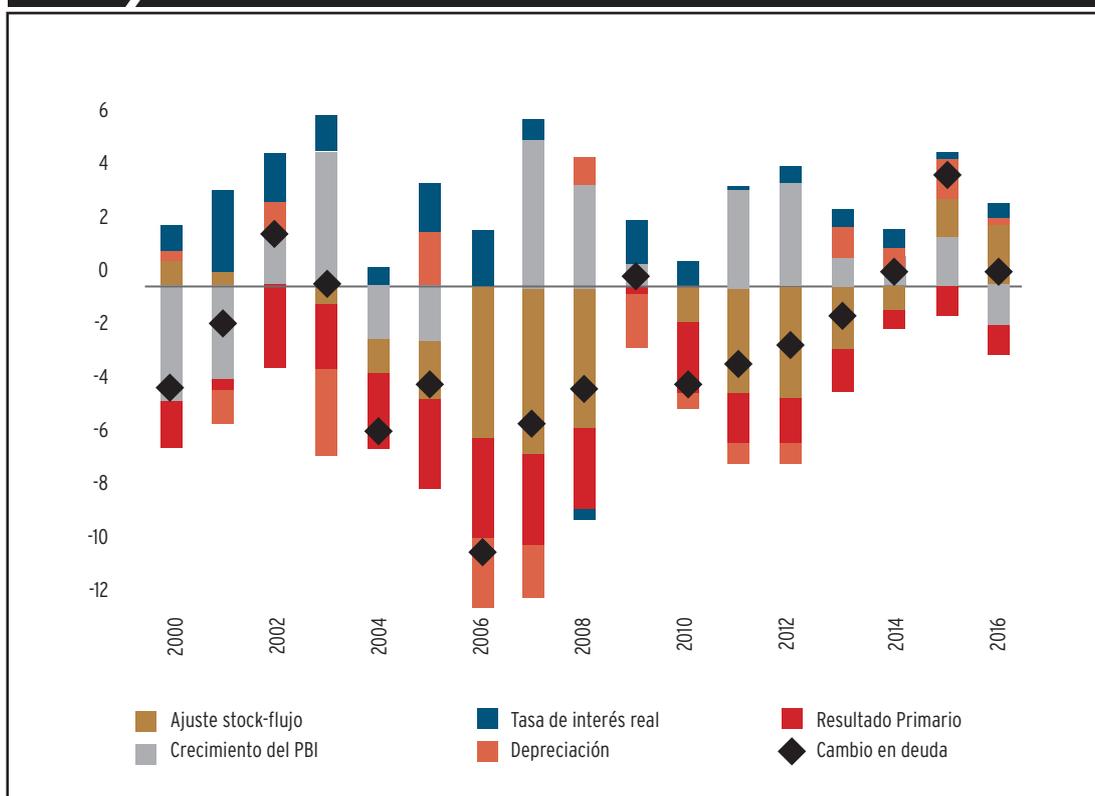
En el caso peruano, a partir del año 1999 se establece un marco macro fiscal para la elaboración de política. Dicho episodio, marca el inicio de un proceso de mejora institucional en materia de política fiscal que se ha fortalecido en el tiempo. Así, el compromiso de las autoridades con la disciplina y la sostenibilidad fiscal, además de un entorno externo favorable, contribuyeron a reducir los niveles de deuda pública desde 51,1 por ciento en el año 1999 a 23,8 por ciento en 2016.

Bajo un enfoque formal de análisis de la sostenibilidad de la deuda pública, es posible desagre-

“ **Un manejo responsable** de las finanzas públicas en los últimos años, junto con un entorno externo favorable, han contribuido a reducir significativamente el ratio de la deuda pública sobre el PBI en el Perú ”

gar la dinámica de dicha reducción en la deuda para el caso peruano en función de sus determinantes macro fiscales. De esta manera, es posible observar que en el periodo 2000-2016, la deuda pública se redujo en 27,3 puntos porcentuales del PBI, siendo el crecimiento de la actividad económica y el resultado primario los determinantes que más incidieron en dicha reducción mediante contribuciones de 26,5 y 22,8 puntos porcentua-

GRÁFICO 4 ■ Contribución al cambio en la deuda pública 2000-2016 (Porcentaje del PBI)



FUENTE: BCRP Y MEF.
ELABORACIÓN: PROPIA.

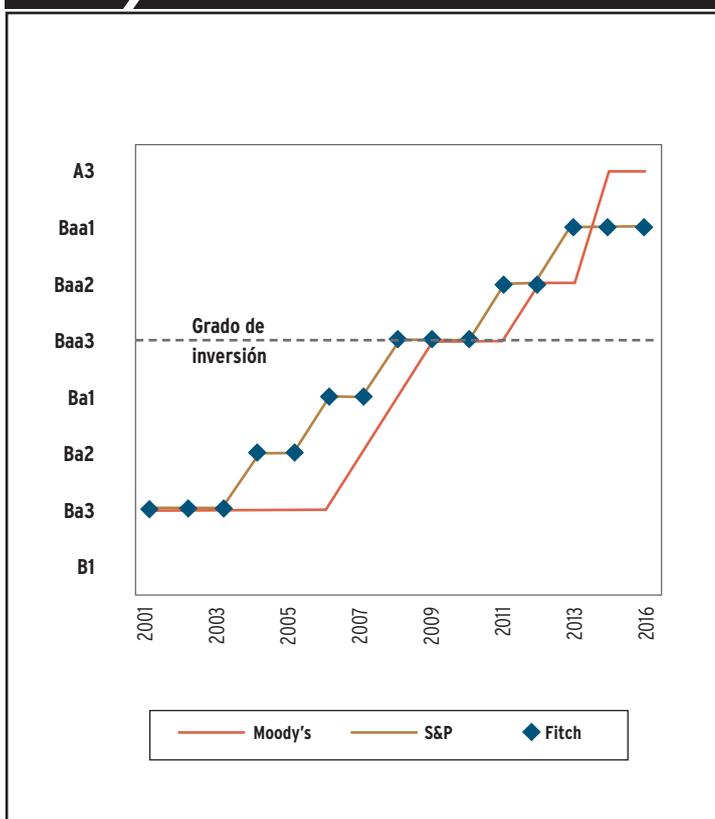
les del PBI, respectivamente. No obstante, dicha contribución fue parcialmente compensada por otros factores como la tasa de interés real o el ajuste stock-flujo.

Asimismo, un compromiso con la sostenibilidad de la deuda pública ha contribuido a reducir los niveles de percepción de riesgo de la economía peruana. Ello se ha reflejado en continuas mejoras en la calificación de riesgo soberano por parte de las principales agencias calificadoras crediticias y en la reducción de indicadores como el riesgo país.

CONCLUSIÓN

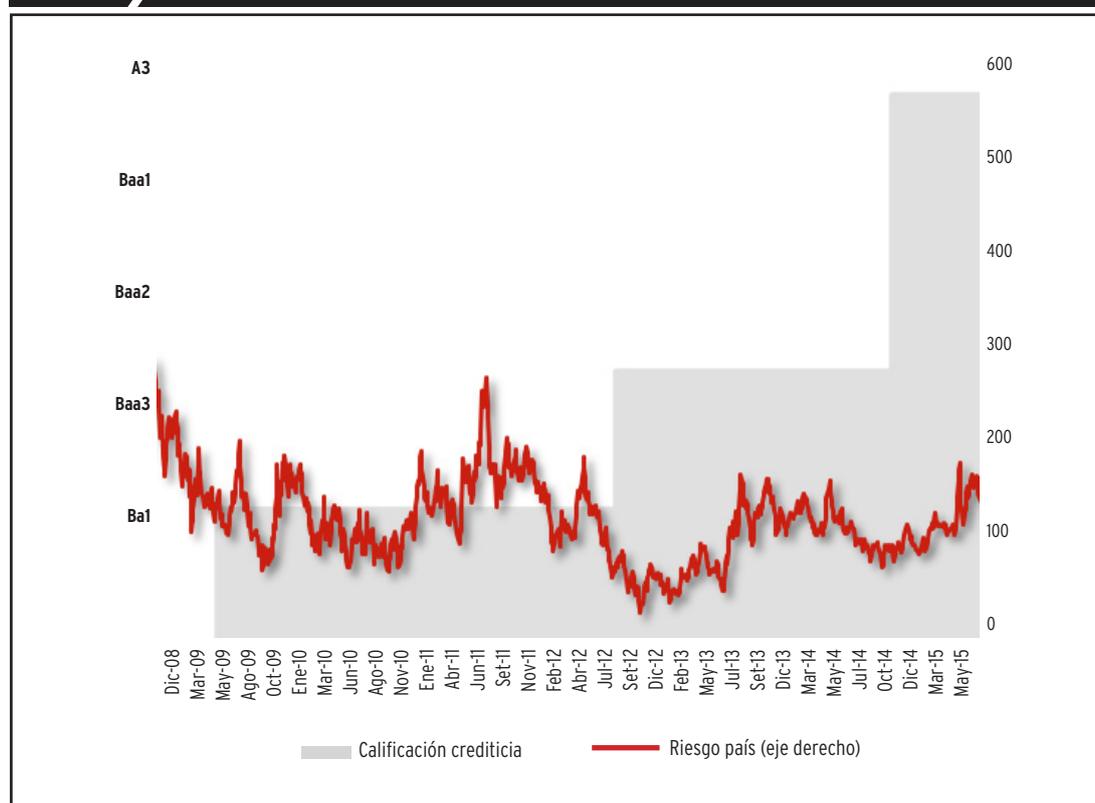
Un manejo responsable de las finanzas públicas en los últimos años, junto con un entorno externo favorable, han contribuido a reducir significativamente el ratio de la deuda pública sobre el PBI en el Perú. Así, una política fiscal prudente que ha permitido generar superávits fiscales en años previos y un importante dinamismo de la actividad económica, son los factores con mayor incidencia en dicha reducción. El compromiso de las autoridades con la sostenibilidad de la deuda pública ha sido un pilar fundamental del marco de política fiscal que contribuye a reducir la percepción del riesgo de la economía peruana y a fortalecer la estabilidad macroeconómica del país.

GRÁFICO 5 ■ Perú: Evolución de la calificación crediticia, 2001–2016



FUENTE: MOODY'S Y S&P GLOBAL RATINGS Y FITCH RATINGS.

GRÁFICO 6 ■ Riesgo país y clasificación crediticia (Porcentaje)



FUENTE: MEF Y MOODY'S.