Calificaciones crediticias soberanas de Perú: comparaciones internacionales y DESAFÍOS

IAN CARRASCO* Y JUAN CELI**

En el presente artículo se abordan los conceptos y factores que determinan las calificaciones crediticias soberanas, las cuales son indicadores sobre la capacidad de pago de la deuda pública de un país. Específicamente para Perú, se resalta el desafío de preservar la fortaleza fiscal de una deuda pública prudente y estable, al mismo tiempo que se realizan las acciones necesarias para mejorar otros factores (como el PBI per-cápita e indicadores de gobernanza) que le permitan preservar o mejorar las actuales calificaciones crediticias.

* Especialista de política fiscal, Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal del MEF
icarrasco@mef.gob.pe

** Analista de política fiscal, Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal del MEF
jceli@mef.gob.pe

CONCEPTOS RELEVANTES

La estabilidad macroeconómica es un pilar fundamental para lograr un crecimiento económico sostenido y un mayor bienestar de los ciudadanos. Esto debido a que, entre otros efectos, reduce la volatilidad del crecimiento económico y la incertidumbre, lo cual brinda mayor predictibilidad a los agentes económicos para decisiones relevantes de consumo e inversión[1]. A su vez, los dos pilares de la estabilidad macroeconómica son la estabilidad monetaria (reflejada principalmente a través de una inflación baja y estable) y la sostenibilidad fiscal (reflejada principalmente a través de una deuda pública baja y estable[2]).

Al respecto, la deuda pública puede tener efectos favorables para el crecimiento económico si se preserva en niveles sostenibles[3] y si los recursos provenientes de endeudamiento son adecuadamente utilizados[4]. No obstante, la ocurrencia sistemática de déficits fiscales elevados podría incrementar la deuda pública de forma excesiva, lo cual, según Panizza y Powell (2023), conllevaría a diversos efectos macroeconómicos negativos, como el incremento de la probabilidad de crisis económicas, y la reducción significativa de los niveles de inversión y crecimiento económico.

En ese contexto, es relevante analizar diversos indicadores acerca del riesgo de que un país tenga una deuda pública insostenible o entre en *default*. En este artículo, se analizarán a las calificaciones crediticias soberanas; sin embargo, es relevante precisar que existen otros indicadores como el Emerging Markets Bonds Index (EMBI) y sus versiones ampliadas (EMBIG, EMBI+), y los *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS por sus siglas en inglés)[5].

La calificación crediticia soberana es una "nota" que se le asigna a un país sobre la capacidad de pago de su deuda pública. Dicha calificación va acompañada por perspectivas que indican si es más probable que no haya cambios en la calificación (perspectiva estable), que haya una mejora de la calificación (perspectiva positiva) o que haya una rebaja de calificación (perspectiva negativa) durante los siguientes 12 a 24 meses.

Las tres principales calificadoras crediticias a nivel internacional son S&P Global Ratings, Moody's Ratings y Fitch Ratings. Sus escalas de calificaciones crediticias se muestran en el Cuadro 1.

CUADRO 1 Escalas de calificaciones soberanas de S&P Global Ratings, Moody's Ratings y Fitch Ratings

Grado	Características	MOODY'S RATINGS	S&P Global Ratings	FitchRatings
Grado de inversión	Capacidad de pago extremadamente fuerte, muy alta calidad y riesgo mínimo.	Aaa	AAA	AAA
	Capacidad de pago muy fuerte, alta calidad y muy bajo riesgo.	Aa1	AA+	AA+
		Aa2	AA	AA
		Aa3	AA-	AA-
	Capacidad de pago fuerte, pero algo susceptible a las condiciones económicas y cambios en las circunstancias, sujeta a bajo riesgo.	A1	A+	A+
		A2	A	A
		A3	A-	A-
	Capacidad de pago adecuada, pero más sujeta a condiciones económicas adversas y a un riesgo moderado.	Baa1	BBB+	BBB+
		Baa2	BBB	BBB
		Baa3	BBB-	BBB-
Grado especulativo	Menos vulnerable a corto plazo, pero enfrenta grandes incertidumbres ante condiciones adversas. Sujeta a riesgo considerable.	Ba1	BB+	BB+
		Ba2	BB	BB
		Ba3	BB-	BB-
	Más vulnerable a condiciones adversas, pero actualmente tiene capacidad para cumplir con los compromisos financieros. Sujeta a riesgo alto.	B1	B+	B+
		B2	B	B
		B3	B-	B-
	Actualmente vulnerable y dependiente de condiciones favorables para cumplir con los compromisos financieros. Sujetas a riesgo muy alto.	Caa1	CCC+	CCC+
		Caa2	CCC	CCC
		Caa3	CCC-	CCC-
	Altamente vulnerable; el incumplimiento aún no ha ocurrido, pero es altamente probable e inevitable.	Ca	CC	CC
	Altamente vulnerable al impago, con menor recuperación esperada que aquellas con calificaciones más altas.	C	C	C
	Incumplimiento de pago; también se usa cuando se ha presentado una solicitud de quiebra.	-	SD/D	RD/D

A una mayor calificación corresponde una capacidad de pago más alta y, por lo tanto, un riesgo de incumplimiento más bajo

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

1 Para más detalles, se sugiere revisar Le Fort et. al. (2020).
2 Para más detalles sobre definiciones y variables relevantes relacionadas a sostenibilidad fiscal, se sugiere revisar Sánchez y Carrasco (2022).
3 En economías emergentes existen brechas de infraestructura y brechas sociales cuyo cierre es relevante para un crecimiento económico sostenible y equitativo. Frente a ello, los ingresos fiscales no suelen ser suficientes para cubrir el gasto público para el cierre de dichas brechas, por lo que los países incurren en déficits fiscales cuyo financiamiento principalmente se realiza mediante endeudamiento público. Para más detalles, se sugiere revisar Hakura (2020).
4 Según Powell y Valencia (2023), los efectos serían positivos si el financiamiento obtenido se destina a inversión de buena calidad y a proporcionar mejores servicios, mientras que serían negativos si los niveles de deuda se tornan demasiado altos o la deuda pública no se gestiona adecuadamente.
5 No obstante, no todos los indicadores tienen la misma periodicidad. Mientras que el EMBIG y los CDS tienen frecuencia diaria de actualización, las calificaciones crediticias suelen actualizarse una o dos veces al año, pero con una evaluación más integral. Prescindiendo de la periodicidad, todos estos indicadores están asociados a la solidez fiscal de un país. Así, a mayores (menores) niveles de EMBIG y CDS, se tiene una percepción de mayor (menor) riesgo sobre la solidez fiscal del país, a lo que le debería corresponder una calificación crediticia más baja (alta). Para un mayor detalle sobre el EMBIG se sugiere revisar Banco Central de Reserva del Perú (2022); y para los CDS, Humala (2011) y Ruiz (2013).

CUADRO 2 Factores evaluados en los criterios de calificación soberana de S&P Global Ratings, Moody's y Fitch Ratings

Fiscales	Macroeconómicos	Institucionales	Otros
Nivel de la deuda pública	PBI per cápita	Índices de gobernanza	Riesgos geopolíticos
Composición de la deuda (tasa, moneda, vida media)	Crecimiento y volatilidad del PBI (histórico y proyectado)	Niveles de corrupción	Tamaño del sistema bancario
Pago de intereses de la deuda pública			Cuenta corriente externa
Déficit fiscal	Inflación	Estado de derecho	Índice de vulnerabilidad externa
Ahorros fiscales			Dependencia de *commodities*

FUENTE: MOODY'S RATINGS (2022), S&P GLOBAL RATINGS (2017) Y FITCH RATINGS (2024B).

Dependiendo del riesgo de impago de la deuda pública, las calificaciones crediticias pueden ser agrupadas en calificaciones con grado de inversión (menos riesgosas) y calificaciones con grado especulativo (más riesgosas). La importancia de preservar una calificación con grado de inversión se centra en el acceso a menores costos de financiamiento en comparación con el grado especulativo[6,7,8]. En general, los principales beneficios de tener una calificación crediticia favorable son los siguientes:

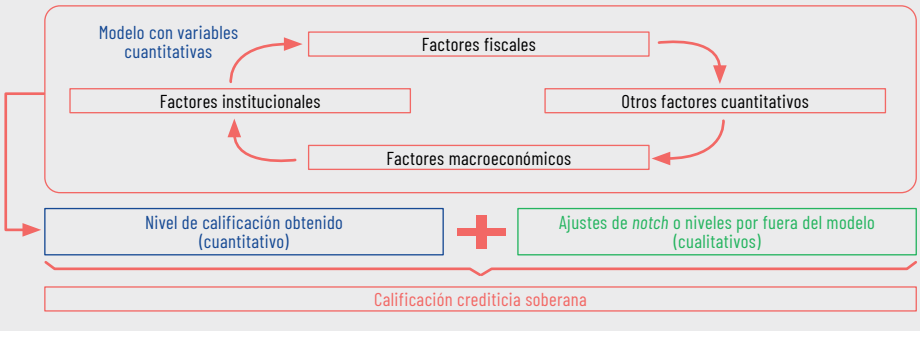
- **Acceso a un mayor portafolio de inversionistas.** Los portafolios de inversión utilizan diversos criterios para asignar sus recursos, siendo uno de ellos las calificaciones crediticias mínimas (por ejemplo, que la calificación tenga grado de inversión).

- **Acceso a menores tasas de interés.** Debido a que la calificación crediticia es una medida de riesgo crediticio, tener una calificación crediticia favorable permite acceder a menores tasas de interés, las cuales permiten dinamizar la inversión (pública y privada) y, en consecuencia, el crecimiento económico.

- **Señal de reputación sobre estabilidad y gestión macroeconómica.** Una buena calificación crediticia es una señal de gestión responsable de la política macroeconómica, lo que conlleva la estabilidad macroeconómica. Ello brinda un entorno de mayor certidumbre para que diversos agentes económicos puedan llevar a cabo inversiones en el país y así impulsar el crecimiento.

Como se resume en el Cuadro 2, las agencias calificadoras consideran una combinación de factores cuantitativos y cualitativos para determinar la calificación crediticia soberana de un país[9]. Dichos elementos son incorporados tanto en los modelos cuantitativos como en los ajustes cualitativos que permiten capturar riesgos o fortalezas estructurales que no son plenamente reflejados en los indicadores y modelos cuantitativos[10], tal cual se muestra en el Gráfico 1.

GRÁFICO 1 Modelo de calificación crediticia soberana



FUENTE: MOODY'S RATINGS (2022), S&P GLOBAL RATINGS (2017) Y FITCH RATINGS (2024B).

6 Para más detalles, se sugiere revisar Jaramillo y Tejada (2011).

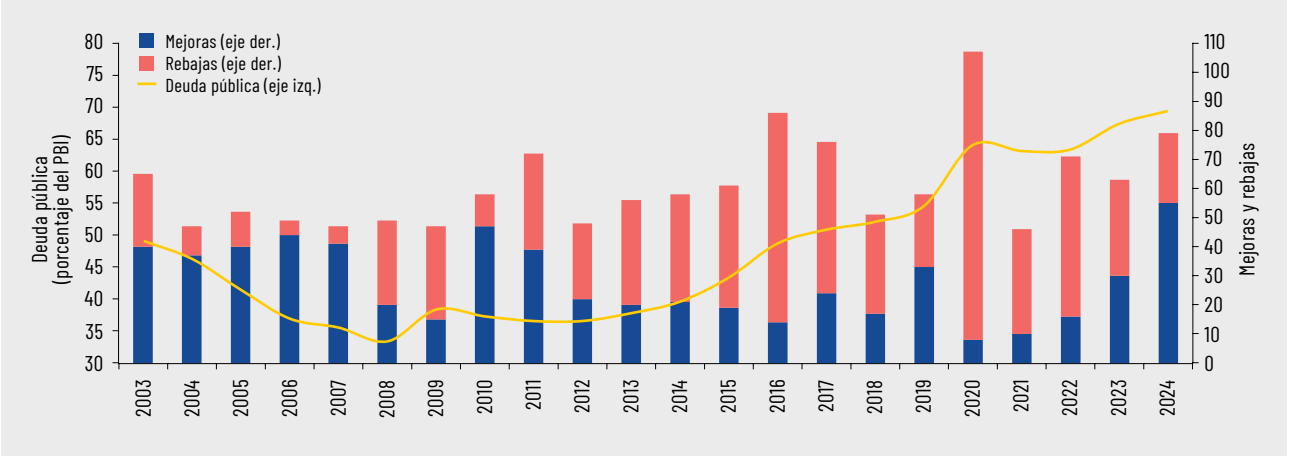
7 Adicionalmente, Alsakka y Ap Gwilym (2012) señalan que las calificaciones soberanas representan un "techo" para las calificaciones asignadas a los gobiernos subnacionales, empresas e instituciones financieras. Estas calificaciones ejercen una fuerte influencia sobre los costos de endeudamiento y constituyen el principal estímulo para mejorar la capacidad de los gobiernos y del sector privado de acceder a los mercados de capital globales, de donde se atraen capital e inversión internacionales.

8 Según el Banco Mundial (2016), las rebajas soberanas desde grado de inversión a grado especulativo elevan en promedio 138 puntos básicos las tasas de los bonos en moneda extranjera.

9 Al respecto, Goel y Singh (2025) encuentran que los factores cualitativos o sociopolíticos son relativamente más importantes para determinar la calificación soberana en comparación con los factores cuantitativos o económicos.

10 En específico, Fitch Ratings (2024b) señala que utiliza usa un modelo estadístico (Sovereign Rating Model-SRM) para predecir la calificación de un país, pero luego introduce ajustes cualitativos (Qualitative Overlay-QO) según su análisis de factores adicionales (políticos, estructurales, etc.). De esa forma, por ejemplo, un país con buenas variables económicas podría recibir una calificación más baja si Fitch considera que existen riesgos políticos o estructurales no capturados en el modelo, tales como vulnerabilidad a choques, estabilidad política, entre otros.

GRÁFICO 2 **Deuda pública, mejoras y rebajas en las calificaciones crediticias en economías emergentes**
(En porcentaje del PBI, y cantidad de mejoras o rebajas)



NOTA: CONSIDERA LAS CALIFICACIONES PARA S&P, FITCH Y MOODY'S.
FUENTE: FMI, S&P GLOBAL RATINGS, FITCH RATINGS Y MOODY'S.

CALIFICACIONES CREDITICIAS EN PAÍSES EMERGENTES, AMÉRICA LATINA Y PERÚ

Economías emergentes

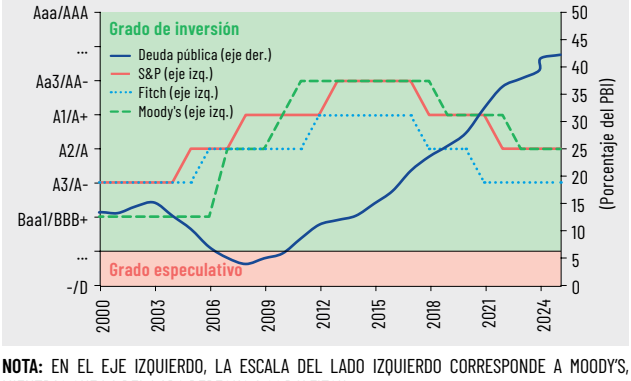
La deuda pública es uno de los principales factores para la asignación de calificaciones crediticias soberanas[11]. Como se muestra en el gráfico 2, para las economías emergentes se puede apreciar que se registraron más mejoras en la calificación soberana cuando la deuda pública promedio de estas economías registró reducciones y, análogamente, hubo más rebajas en la calificación crediticia cuando se registraron aumentos en la deuda pública promedio. Así, entre 2008 y 2024, la deuda pública del promedio de economías emergentes aumentó en alrededor de 40 puntos porcentuales del PBI (2008: 33,3 por ciento del PBI, 2024: 69,5 por ciento del PBI), a la vez que se registraron más rebajas crediticias soberanas (676) en comparación con las mejoras (410) en este período[12].

América Latina

Para países como Chile, Colombia, Brasil y México, se observa un comportamiento similar al registrado por economías emergentes en el párrafo previo. Al respecto, hubo acciones negativas (positivas) de la calificación que estuvieron relacionadas con aumentos (reducciones) de sus deudas públicas, tal como se muestra en los gráficos 3, 4, 5 y 6.

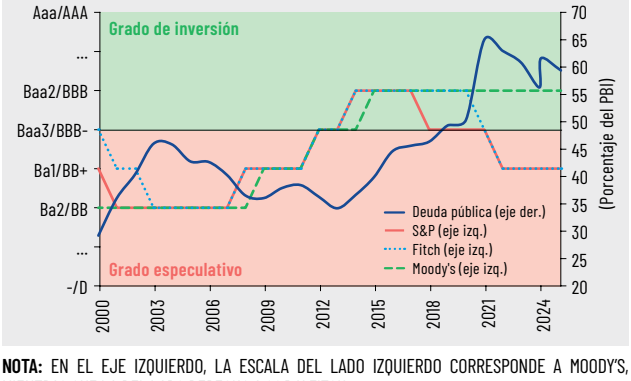
En las acciones de calificación crediticia que las agencias calificadoras realizaron en los últimos diez años, han señalado que las rebajas en la calificación de países de la región se han asociado a menudo con

GRÁFICO 3 **Calificaciones crediticias y deuda pública de Chile**
(Escalas de calificación y porcentaje del PBI)



NOTA: EN EL EJE IZQUIERDO, LA ESCALA DEL LADO IZQUIERDO CORRESPONDE A MOODY'S, MIENTRAS QUE LA DEL LADO DERECHO A S&P Y FITCH.
FUENTE: MOODY'S RATINGS, S&P GLOBAL RATINGS, FITCH RATINGS Y MINISTERIO DE HACIENDA DE CHILE.

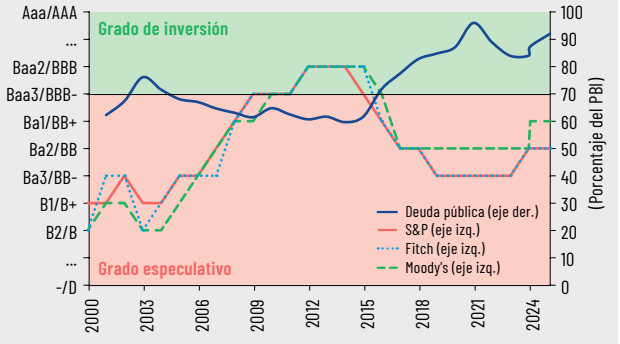
GRÁFICO 4 **Calificaciones crediticias y deuda pública de Colombia**
(Escalas de calificación y porcentaje del PBI)



NOTA: EN EL EJE IZQUIERDO, LA ESCALA DEL LADO IZQUIERDO CORRESPONDE A MOODY'S, MIENTRAS QUE LA DEL LADO DERECHO A S&P Y FITCH.
FUENTE: MOODY'S RATINGS, S&P GLOBAL RATINGS, FITCH RATINGS Y MINISTERIO DE HACIENDA DE COLOMBIA.

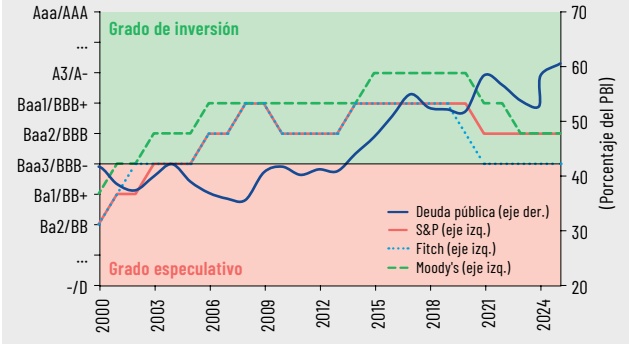
11 Hadzi-Vaskov y Ricci (2019) encuentran que niveles de deuda pública más altos estarían asociados con percepciones de menor solvencia crediticia y resultarían en calificaciones crediticias soberanas más bajas.
12 Brůha et. al. (2017) señalan que las agencias de calificación suelen ser percibidas como muy estrictas al rebajar las calificaciones durante las recesiones y demasiado cautelosas al no mejorarlas adecuadamente en la recuperación posterior a la crisis.

GRÁFICO 5 **Calificaciones crediticias y deuda pública de Brasil** (Escalas de calificación y porcentaje del PBI)



NOTA: EN EL EJE IZQUIERDO, LA ESCALA DEL LADO IZQUIERDO CORRESPONDE A MOODY'S, MIENTRAS QUE LA DEL LADO DERECHO A S&P Y FITCH.
FUENTE: FMI, MOODY'S RATINGS, S&P GLOBAL RATINGS Y FITCH RATINGS.

GRÁFICO 6 **Calificaciones crediticias y deuda pública de México** (Escalas de calificación y porcentaje del PBI)



NOTA: EN EL EJE IZQUIERDO, LA ESCALA DEL LADO IZQUIERDO CORRESPONDE A MOODY'S, MIENTRAS QUE LA DEL LADO DERECHO A S&P Y FITCH.
FUENTE: FMI, MOODY'S RATINGS, S&P GLOBAL RATINGS Y FITCH RATINGS.

CUADRO 3 **Motivaciones de acciones negativas de calificación soberana (en perspectivas o calificaciones) en países de América Latina**

País	Motivo	MOODY'S RATINGS	S&P Global Ratings	FitchRatings
	En Perú, la mayor volatilidad e incertidumbre política conllevaron una percepción del deterioro institucional, creando ciertas dificultades para reducir el déficit fiscal con niveles compatibles de la deuda pública en el largo plazo.	may-21, set-21, ene-23	oct-21, mar-22, dic-22, abr-24	dic-20, oct-21, oct-22, abr-23, oct-23, abr-24
	En México, los bajos niveles de crecimiento y el alto déficit fiscal, en conjunto con los apoyos financieros a la empresa petrolera PEMEX, acarrearon incrementos de la deuda pública que implicaron acciones de calificación negativas.	mar-16, jun-19, abr-21, jul-22, nov-24	dic-19, dic-20, dic-21	dic-16, oct-18, jun-19, abr-20
	En Bolivia, la disminución de ahorros externos y fiscales ejerció presiones persistentes sobre el déficit fiscal y la deuda pública, lo que agravó la sostenibilidad fiscal del país.	jun-16, mar-20, set-20, set-21, mar-23, jun-23, abr-24	abr-20, dic-22, abr-23	jul-16, jun-19, nov-19, set-20, feb-24, mar-24
	En Chile, un menor crecimiento económico, las mayores demandas sociales y los episodios de caídas en el precio del cobre generaron un deterioro de las finanzas públicas, que resultó en una reducción de los ahorros fiscales y un incremento de la deuda pública.	ago-17, jul-18, ago-20, set-22	abr-20, mar-21, oct-23	dic-16, ago-17, mar-20, oct-20
	En Uruguay, un crecimiento económico más débil, junto con dificultades para reducir el gasto discrecional y presiones de gasto social, complicó los esfuerzos de consolidación fiscal, lo que generó una tendencia creciente de la deuda pública.	jun-16	jun-16	feb-20, oct-20
	En Argentina, las crecientes presiones sobre las finanzas públicas, el endurecimiento de las condiciones de financiamiento, el deterioro en el entorno macroeconómico y, principalmente, los incumplimientos de pagos de la deuda pública motivaron las rebajas de perspectiva y calificación crediticia.	ago-19, abr-20	abr-20, nov-22, mar-23	ago-19, abr-20, oct-22, mar-23

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

dificultades en el manejo de las finanzas públicas y la estabilización de la deuda pública, así como otros factores institucionales. En el Cuadro 3 se muestran algunas razones que motivaron rebajas en perspectiva y calificación crediticia en dicho período.

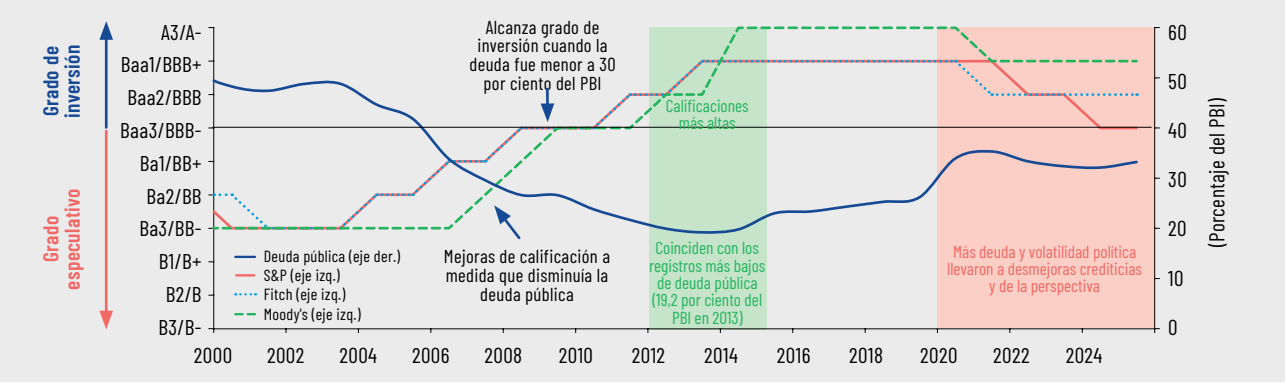
Inclusive, algunos países en la región perdieron el grado de inversión debido a las dificultades fiscales señaladas y no han recuperado el grado de inversión hasta la fecha. Por ejemplo, Brasil[13] y Colombia[14] perdieron el grado de inversión en 2015 y 2021, respectivamente, debido al deterioro de las finanzas públicas y los problemas para estabilizar la creciente carga de la deuda pública, lo que se vio reflejado en la subida del riesgo país y una salida de capitales[15]. El incremento en la percepción de riesgo y el menor acceso a capitales generaron un alza en las tasas de interés. Cabe señalar que, hasta la fecha, ninguno de los dos países ha recuperado el grado de inversión[16].

Perú

Tal como se muestra en el Gráfico 7, los niveles de deuda pública de Perú guardan una relación inversa con las calificaciones crediticias, lo cual se refleja en el hecho de que en períodos en los que esta se redujo,

13 Obtenido de Fitch Ratings (2015).
14 Obtenido de Fitch Ratings (2021).
15 Según el FMI (2016), la pérdida del grado de inversión en Brasil en 2015 provocó una disminución en los flujos de deuda de portafolio, ya que los inversionistas consideraron que el país era más riesgoso. Asimismo, el FMI (2022) indicó que la pérdida de grado de inversión de Colombia significó el aumento del riesgo país y habría explicado el debilitamiento del peso en 2021.
16 En la actualidad, la calificación crediticia de Colombia presenta grado de inversión con Moody's, pero grado especulativo con Fitch y S&P.

GRÁFICO 7 Calificaciones crediticias y deuda pública de Perú
(Escala de calificación y en porcentaje del PBI)



FUENTE: BCRP, MOODY'S, FITCH, S&P Y MEF.

CUADRO 4 Calificaciones y perspectivas crediticias en América Latina

Grado	MOODY'S RATINGS	S&P Global Ratings	FitchRatings
Grado de inversión	Aaa	AAA	AAA
	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
	A1	A+	A+
	A2 Chile	A Chile	A
	A3	A-	A- Chile
	Baa1 Perú, Uruguay	BBB+ Uruguay	BBB+
	Baa2 México, Colombia	BBB México, Aruba	BBB Perú, Uruguay
	Baa3 Paraguay, Aruba, Panamá	BBB- Perú, Panamá, Trinidad y Tobago	BBB- México
Grado especulativo	Ba1 Brasil	BB+ Colombia, Paraguay	BB+ Colombia, Paraguay
	Ba2	BB Brasil	BB Brasil
	Ba3	BB-	BB-
	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B- Ecuador	B-
	Caa1	CCC+ Bolivia	CCC+ Ecuador
	Caa2	CCC Argentina	CCC Argentina, Bolivia
	Caa3 Bolivia, Ecuador, Argentina	CCC-	CCC-
	Ca	CC	CC
	C	C	C
	-	SD/D	RD/D

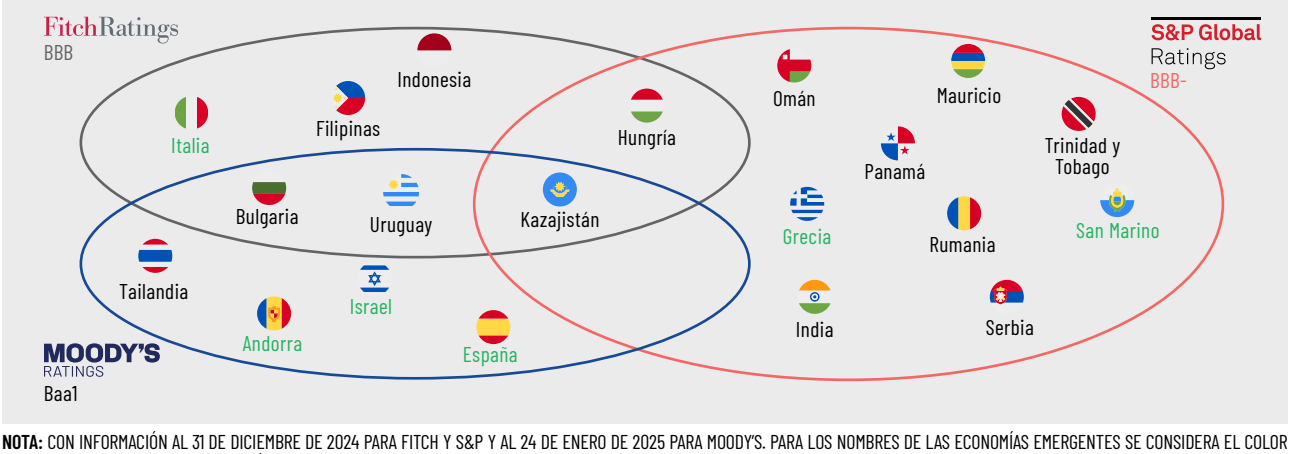
NOTA: CON INFORMACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 PARA FITCH Y S&P Y AL 24 DE ENERO DE 2025 PARA MOODY'S. LOS PAÍSES CUYAS ETIQUETAS SON DE COLOR VERDE TIENEN UNA PERSPECTIVA POSITIVA, DE COLOR GRIS TIENEN UNA PERSPECTIVA ESTABLE Y DE COLOR ROJO TIENEN UNA PERSPECTIVA NEGATIVA. CABE SEÑALAR QUE NO TODOS LOS PAÍSES DE LA REGIÓN SE ENCUENTRAN AQUÍ, PERO SÍ LOS QUE CUENTAN CON GRADO DE INVERSIÓN. ASIMISMO, FITCH RATINGS NORMALMENTE NO ASIGNA PERSPECTIVAS PARA LAS CALIFICACIONES QUE VAN DE CCC+ HACIA ABAJO, ESPECÍFICAMENTE ECUADOR, ARGENTINA Y BOLIVIA, QUE APARECEN DE COLOR NEGRO.
FUENTE: MOODY'S, FITCH Y S&P.

las calificaciones soberanas mejoraron. La gestión fiscal prudente de Perú permitió la obtención de superávits fiscales en épocas favorables, que contribuyeron a reducir la deuda pública y acumular ahorros fiscales que brindaron fortalezas frente a diversos eventos adversos sin comprometer su sostenibilidad fiscal[17]. Así, las calificaciones de Perú alcanzaron el grado de inversión entre 2008 y 2009, cuando el nivel de deuda pública comenzó a ubicarse por debajo del 30 por ciento del PBI y con una tendencia decreciente. Incluso las calificaciones crediticias alcanzaron su punto más alto en 2013, que coincidió con los años en los que la deuda pública registró su nivel más bajo (19,2 por ciento del PBI en 2013 y 19,7 por ciento del PBI en 2014).

Como también se puede apreciar en el Gráfico 7 y como sucedió a nivel mundial, la deuda pública peruana registró un incremento debido a la respuesta de política fiscal frente a la pandemia de la COVID-19, situación que fomentó el deterioro de las calificaciones crediticias soberanas. Asimismo, las acciones de calificación negativas posteriores a la pandemia se debieron en gran medida a un entorno político con elevada incertidumbre[18].

17 Para más detalles, se sugiere revisar Sánchez y Carrasco (2022).
18 S&P Global Ratings (2024) señala que la incertidumbre política dificulta la capacidad de formular e implementar políticas efectivas, condiciones que afectan de forma negativa la confianza de los inversionistas y limitan las percepciones de crecimiento y la capacidad de Perú para reconstruir el espacio fiscal.

GRÁFICO 8 Países con similar calificación crediticia a Perú



NOTA: CON INFORMACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 PARA FITCH Y S&P Y AL 24 DE ENERO DE 2025 PARA MOODY'S. PARA LOS NOMBRES DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES SE CONSIDERA EL COLOR GRIS, MIENTRAS QUE PARA LAS ECONOMÍAS AVANZADAS SE CONSIDERA EL COLOR VERDE. SE CONSIDERAN LAS CALIFICACIONES A LARGO PLAZO Y EN MONEDA EXTRANJERA PARA REDUCIR EL FACTOR DE VOLATILIDAD DE LA MONEDA Y ANALIZAR LA CAPACIDAD DE PAGO DEL MISMO PAÍS EN PERÍODOS PROLONGADOS.
FUENTE: MOODY'S RATINGS, S&P GLOBAL RATINGS, FITCH RATINGS.

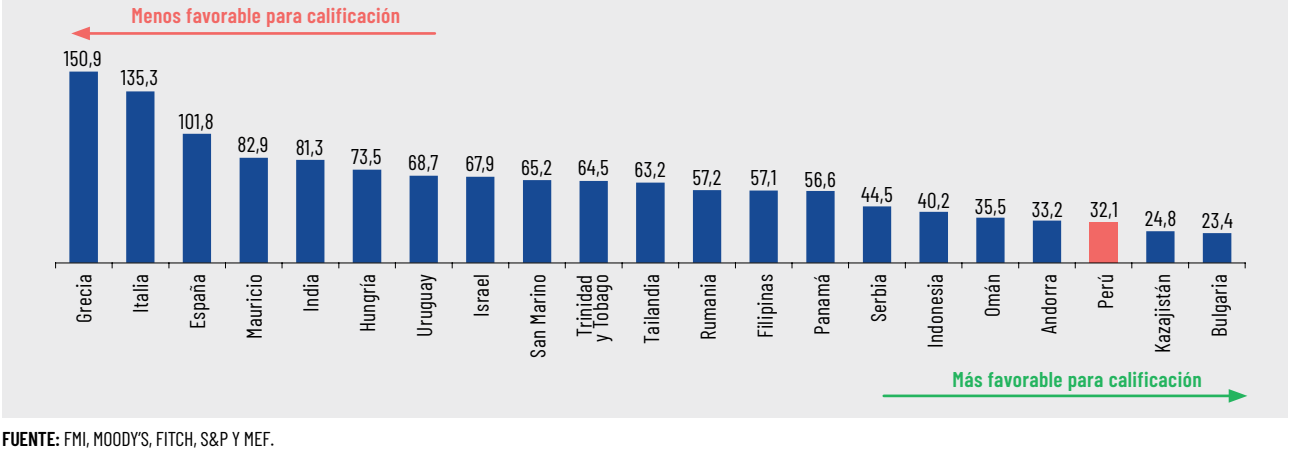
Sin embargo, es importante resaltar que Perú es uno de los pocos países de la región que mantienen el grado de inversión con las 3 principales calificadoras, debido principalmente a sus fortalezas macrofiscales como una baja deuda pública y una inflación estable[19], tal como se refleja en el Cuadro 4. Incluso, recientemente Moody's y Fitch ratificaron la calificación crediticia del Perú en Baa1[20] y BBB[21], respectivamente, y ambos mejoraron la perspectiva soberana de negativa a estable, debido al largo historial de manejo macroeconómico y fiscal prudente.

Perú es uno de los países con la menor deuda pública entre economías emergentes, y este hecho es una de sus principales fortalezas crediticias. Sin embargo, es importante comparar su nivel de deuda pública con la de los de países que tienen su misma calificación (Gráfico 8).

En comparación con sus pares crediticios, la deuda pública del Perú es una de las más bajas, tal como se muestra en el Gráfico 9. Por definición de calificación crediticia, todos estos países tienen la misma capacidad de pago de su deuda pública, aun cuando existe una notoria heterogeneidad entre sus niveles de deuda pública.

El hecho de que países con una similar calificación crediticia registren una deuda pública más elevada que Perú indica que existen otros factores que limitan la calificación soberana peruana. En efecto, al evaluar otros factores macroeconómicos como el PBI per-cápita y estructurales como los indicadores de gobernanza[22], Perú se encuentra en una posición

GRÁFICO 9 Deuda pública países Baa1 con Moody's, BBB- con S&P y BBB con Fitch, 2024
(Porcentaje del PBI)

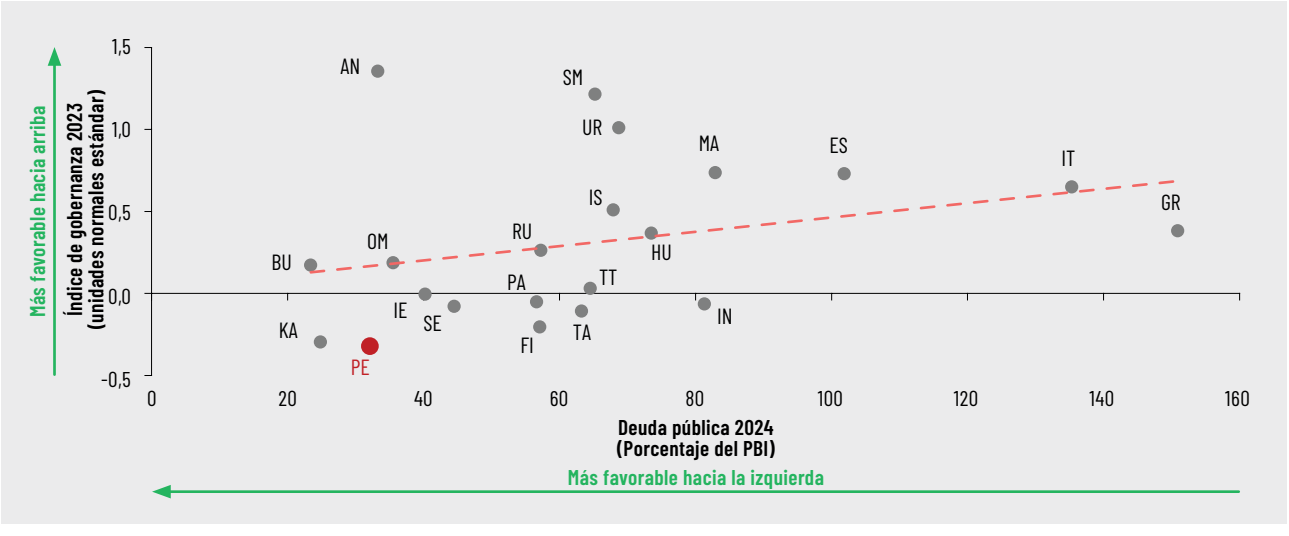


FUENTE: FMI, MOODY'S, FITCH, S&P Y MEF.

19 Para más información, se sugiere revisar Fitch Ratings (2024a).
20 Moody's ratificó la calificación en Baa1 y mejoró la perspectiva de negativa a estable en setiembre de 2024.
21 Fitch Ratings ratificó la calificación en BBB y mejoró la perspectiva de negativa a estable en noviembre de 2024.
22 Los indicadores de gobernanza miden (i) voz y responsabilidad, relacionado con la libertad de expresión de los ciudadanos; (ii) estabilidad política y ausencia de violencia/terrorismo; (iii) eficacia del gobierno, relacionado con percepciones de la calidad de formulación e implementación de políticas; (iv) calidad regulatoria, relacionado con la capacidad del gobierno para promover el desarrollo del sector privado; (v) estado de derecho, relacionado con la confianza y el respeto de los agentes en las reglas de la sociedad; y (vi) control de la corrupción. Los valores van de 2,5 a -2,5. Un indicador más cercano a 2,5 refleja un desempeño fuerte y uno más cercano a -2,5 refleja uno más débil.

GRÁFICO 10 Deuda pública 2024 e indicadores de gobernanza 2023 en países con similar calificación crediticia a Perú[1,2]

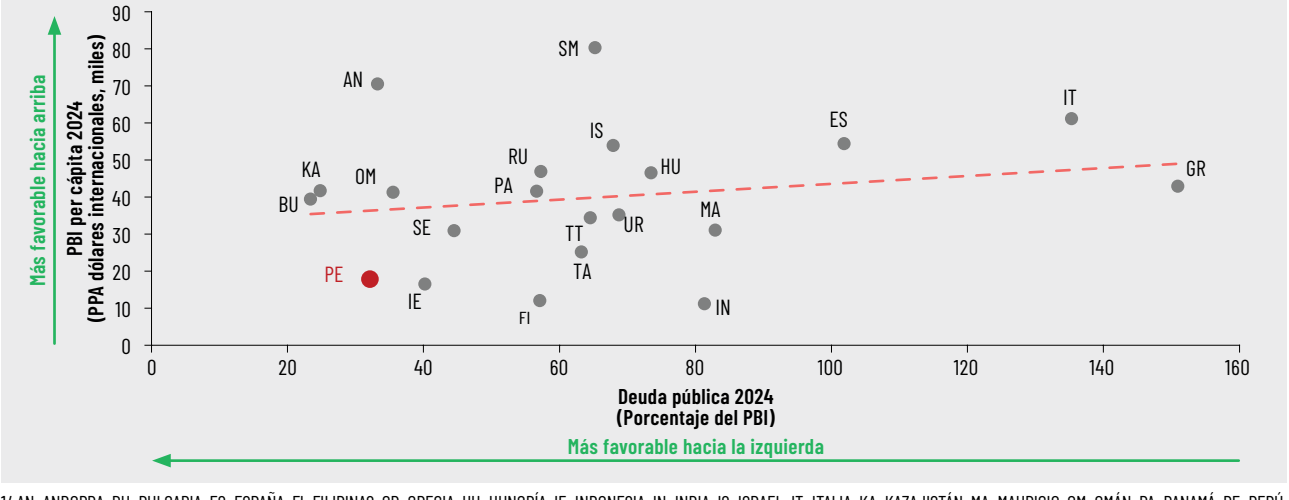
(En porcentaje del PBI y unidades normales estándar[3,4])



1/ AN: ANDORRA, BU: BULGARIA, ES: ESPAÑA, FI: FILIPINAS, GR: GRECIA, HU: HUNGRÍA, IE: INDONESIA, IN: INDIA, IS: ISRAEL, IT: ITALIA, KA: KAZAJISTÁN, MA: MAURICIO, OM: OMÁN, PA: PANAMÁ, PE: PERÚ, RU: RUMANIA, SE: SERBIA, SM: SAN MARINO, TA: TAILANDIA, TT: TRINIDAD Y TOBAGO, UR: URUGUAY. 2/ SE ELIGIERON LOS PAÍSES CON CALIFICACIÓN BAA1 CON MOODY'S, BBB CON FITCH Y BBB- CON S&P. LA INFORMACIÓN PARA DETERMINAR LOS PAÍSES COMPARABLES CON PERÚ TIENE COMO FECHA DE CORTE EL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 PARA FITCH Y S&P, Y EL 24 DE ENERO DE 2025 PARA MOODY'S. 3/ EL BANCO MUNDIAL SEÑALA QUE, DEBIDO A RAZONES CONCEPTUALES Y ESTADÍSTICAS, LOS SEIS INDICADORES AGREGADOS NO SE COMBINAN EN UN ÚNICO INDICADOR COMPUESTO GENERAL DE GOBERNANZA. POR LO TANTO, SOLO CON FINES REFERENCIALES, SE CALCULA COMO UN PROMEDIO SIMPLE DE LOS SEIS INDICADORES. 4/ INDICA CUÁNTAS DESVIACIONES ESTÁNDAR SE ENCUENTRAN LOS DATOS RESPECTO A LA MEDIA DE UNA DISTRIBUCIÓN NORMAL.
FUENTE: FMI, BANCO MUNDIAL, FITCH, S&P, MOODY'S, BCRP Y MEF.

GRÁFICO 11 Deuda pública 2024 y PBI per-cápita 2024 en países con similar calificación crediticia a Perú[1,2]

(En porcentaje del PBI y PPA dólares internacionales, miles)



1/ AN: ANDORRA, BU: BULGARIA, ES: ESPAÑA, FI: FILIPINAS, GR: GRECIA, HU: HUNGRÍA, IE: INDONESIA, IN: INDIA, IS: ISRAEL, IT: ITALIA, KA: KAZAJISTÁN, MA: MAURICIO, OM: OMÁN, PA: PANAMÁ, PE: PERÚ, RU: RUMANIA, SE: SERBIA, SM: SAN MARINO, TA: TAILANDIA, TT: TRINIDAD Y TOBAGO, UR: URUGUAY. 2/ SE ELIGIERON LOS PAÍSES CON CALIFICACIÓN BAA1 CON MOODY'S, BBB CON FITCH Y BBB- CON S&P. LA INFORMACIÓN PARA DETERMINAR LOS PAÍSES COMPARABLES CON PERÚ TIENE COMO FECHA DE CORTE EL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 PARA FITCH Y S&P, Y EL 24 DE ENERO DE 2025 PARA MOODY'S.
FUENTE: FMI, FITCH, S&P, MOODY'S, BCRP Y MEF.

rezagada con respecto de los países con similar calificación crediticia (gráficos 10 y 11). Así, países con una capacidad de pago similar (dado que tienen la misma calificación crediticia) pueden tener una alta deuda pública, la cual es "compensada" con un mejor desempeño en otros indicadores macroeconómicos e institucionales.

Por otra parte, si se comparan diversos factores estructurales claves de Perú frente a países de la OCDE y Chile, se evidencia que existen brechas significativas. Tales brechas no solo limitan el crecimiento de Perú, sino también su capacidad de tener una mayor deuda pública sostenible. Es decir, manteniendo invariantes los otros factores, mayores niveles de deuda pública de Perú podrían conllevar a un alto riesgo de caer en la insostenibilidad fiscal y, entre otros efectos negativos, a perder el grado de inversión. Por otra parte, también se observa que un país que tiene un desempeño parecido, pero ligeramente menor, en factores estructurales que Perú ya no posee grado de inversión, como es el caso de Ecuador.

GRÁFICO 12 Desempeño en indicadores estructurales para Perú y OCDE

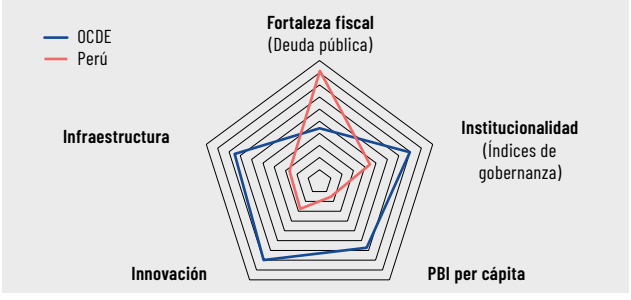
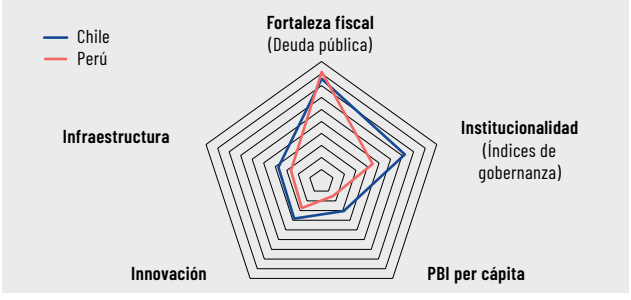


GRÁFICO 13 Desempeño en indicadores estructurales para Perú y Chile



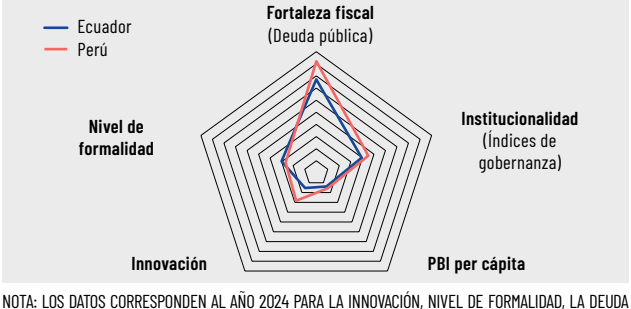
NOTA: PARA LOS INDICADORES DE OCDE, SE UTILIZA UN PROMEDIO PONDERADO DE LOS PAÍSES MIEMBROS EN FUNCIÓN DEL PBI. LOS DATOS CORRESPONDEN AL AÑO 2024 PARA LA INNOVACIÓN, LA DEUDA PÚBLICA Y EL PBI PER-CÁPITA, A 2023 PARA LOS ÍNDICES DE GOBERNANZA, Y A 2022 PARA LOS INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA. EL INDICADOR DE INFRAESTRUCTURA SE REFIERE A LA PERCEPCIÓN DE LOS PROFESIONALES DE LOGÍSTICA SOBRE LA CALIDAD DE LA INFRAESTRUCTURA COMERCIAL Y DE TRANSPORTE DEL PAÍS, COMO PUERTOS, FERROCARRILES, CARRETERAS, Y TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN. LOS ÍNDICES FUERON CALCULADOS MEDIANTE UNA NORMALIZACIÓN LINEAL POR INDICADOR. EN CADA CASO, AL PAÍS CON EL MEJOR DESEMPEÑO DENTRO DE LA MUESTRA SE LE ASIGNA UN VALOR DE 100, MIENTRAS QUE AL DE MENOR DESEMPEÑO SE LE ASIGNA UN VALOR DE 0. ESPECÍFICAMENTE PARA EL INDICADOR PBI PER CÁPITA, SE CONSIDERA EL MAYOR VALOR AL PERCENTIL 97,5, MIENTRAS QUE, PARA LA DEUDA PÚBLICA, SE TOMA A SINGAPUR COMO EL PAÍS CON MAYOR NIVEL Y A RUSIA COMO EL DE MENOR, A EFECTOS COMPARATIVOS. EL RESTO DE LOS PAÍSES RECIBE UN VALOR PROPORCIONAL SEGÚN SU POSICIÓN RELATIVA ENTRE ESTOS EXTREMOS.
FUENTE: FMI, BANCO MUNDIAL, ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE LA PROPIEDAD INTELECTUAL.

- Al respecto, el promedio de países de la OCDE presenta un perfil favorable y más equilibrado en dimensiones clave como la fortaleza fiscal, el PBI per cápita, la calidad institucional, la innovación y la infraestructura. En contraste, Perú destaca por su solidez fiscal, pero muestra rezagos importantes en el resto de los indicadores, tal como se observa en el Gráfico 12. Cabe señalar que la deuda pública de Perú al cierre de 2024 fue de 32,1 por ciento del PBI; mientras que el del promedio de los países de la OCDE fue significativamente mayor (105,4 por ciento del PBI). Sin embargo, la calificación crediticia promedio de países de la OCDE con S&P (AA) se encuentra 7 escalones por encima de la de Perú (BBB-).

- Aunque el desempeño de Chile es menos equilibrado que el de los países OCDE, este sigue siendo más favorable en el resto de los indicadores estructurales que los de Perú (Gráfico 13). Estos mejores indicadores le permiten tener una calificación crediticia (A, según S&P) que se encuentra 4 escalones por encima de la de Perú a pesar de tener una deuda pública mayor (41,7 por ciento del PBI al cierre de 2024).

- En contraste, los indicadores de Ecuador son parecidos a los de Perú (Gráfico 14), pero con un menor desempeño, siendo una de las principales diferencias la deuda pública de Ecuador (55,0 por ciento del PBI). Debido a ello, la calificación crediticia de dicho país con S&P (B-) se encuentra 6 escalones por debajo de la de Perú.

GRÁFICO 14 Desempeño en indicadores estructurales para Perú y Ecuador



NOTA: LOS DATOS CORRESPONDEN AL AÑO 2024 PARA LA INNOVACIÓN, NIVEL DE FORMALIDAD, LA DEUDA PÚBLICA Y EL PBI PER-CÁPITA, Y A 2023 PARA LOS ÍNDICES DE GOBERNANZA. LOS ÍNDICES FUERON CALCULADOS MEDIANTE UNA NORMALIZACIÓN LINEAL POR INDICADOR. EN CADA CASO, AL PAÍS CON EL MEJOR DESEMPEÑO DENTRO DE LA MUESTRA SE LE ASIGNA UN VALOR DE 100, MIENTRAS QUE AL DE MENOR DESEMPEÑO SE LE ASIGNA UN VALOR DE 0. ESPECÍFICAMENTE PARA EL INDICADOR PBI PER CÁPITA, SE CONSIDERA EL MAYOR VALOR AL PERCENTIL 97,5, MIENTRAS QUE, PARA LA DEUDA PÚBLICA, SE TOMA A SINGAPUR COMO EL PAÍS CON MAYOR NIVEL Y A RUSIA COMO EL DE MENOR, A EFECTOS COMPARATIVOS. EL RESTO DE LOS PAÍSES RECIBE UN VALOR PROPORCIONAL SEGÚN SU POSICIÓN RELATIVA ENTRE ESTOS EXTREMOS.
FUENTE: FMI, BANCO MUNDIAL, ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE LA PROPIEDAD INTELECTUAL, ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DEL TRABAJO.

ACCIONES PARA PRESERVAR UNA FAVORABLE CALIFICACIÓN CREDITICIA

Como se muestra en el Cuadro 5, las agencias calificadoras señalan que las calificaciones de Perú podrían mejorar si se preserva una deuda pública sostenible (estable o decreciente) y si se generan mejoras en el ámbito político. Por otro lado, señalan que podría haber rebajas en las calificaciones crediticias del país si se tiene una alta inestabilidad política o una tendencia creciente de la deuda pública.

Considerando lo anterior, es crucial que se mejoren estos y otros factores que limitan la calificación crediticia del país, las cuales están ligadas a aspectos estructurales e institucionales[23] cuya mejora se alcanzaría en el mediano plazo. Sin embargo, también es relevante que se preserven los pilares de estabilidad macroeconómica (inflación baja y deuda pública sostenible), pues estas son las que actualmente sostienen la calificación crediticia del país. Esto es importante considerando que la actual calificación crediticia con S&P es BBB-, la menor en la escala de grado de inversión, por lo que se debe preservar una gestión prudente de la política monetaria y de la política fiscal para no perder dicho grado de inversión.

23 Choy et al. (2021) concluyen que los países que se esfuerzan por mejorar las calificaciones soberanas deben priorizar y mejorar sus instituciones sociopolíticas, esto es, las normas que garantizan la estabilidad política, la democracia, el estado de derecho y la efectividad del gobierno.

CUADRO 5 ■ Sensibilidades de calificación de Perú

Calificadora crediticia	La calificación podría mejorar si:	La calificación podría rebajarse si:
S&P Global Ratings Abr.24: BBB- (Estable)	• La trayectoria de la deuda se mantiene relativamente estable. • La estabilidad política facilita la implementación de políticas y fomenta la inversión.	• Aumenta la presión sobre el déficit fiscal y se acelera el crecimiento de la deuda. • Se producen cambios en la política económica con el consecuente deterioro de la confianza de inversores.
MOODY'S RATINGS Set.24: Baa1 (Estable)	• Se adoptan reformas que mejoran el desempeño fiscal y reducen la deuda de forma más rápida. • La gobernanza se fortalece y el entorno político es más estable.	• No se reduce el déficit fiscal a niveles consistentes con una deuda estable o decreciente. • Resurge una inestabilidad política o social que complique la gestión fiscal.
FitchRatings Nov.24: BBB (Estable)	• La consolidación fiscal reduce la deuda o acumula ahorros fiscales. • Mejora la gobernabilidad y se reduce el riesgo político.	• La deuda aumenta por la relajación de la política fiscal o una caída de los precios de materias primas. • Se debilita la estabilidad económica y la previsibilidad de las políticas.

FUENTE: S&P GLOBAL RATINGS (2024), MOODY'S RATINGS (2024) Y FITCH RATINGS (2024A).

Diversas entidades internacionales han puesto énfasis en que la deuda pública a nivel mundial se encuentra en niveles muy elevados, que el crecimiento y sus perspectivas se han desacelerado con respecto a años anteriores a la pandemia de COVID-19[24] y que existen previsiones de un mayor gasto público para responder a los desafíos fiscales[25] de cambio climático, envejecimiento poblacional y la lucha contra la pobreza y la desigualdad[26]. Frente a este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) (2024b) indica que es necesario reducir los déficits fiscales, reconstruir los ahorros fiscales tras los recientes *shocks* y fortalecer la institucionalidad fiscal.

Ante la situación descrita, la política fiscal será bastante relevante para el diseño y la implementación de respuestas efectivas tanto en economías emergentes como en Perú. Asimismo, dado que el financiamiento intensivo a través de la deuda pública puede ser perjudicial para la efectividad de las políticas económicas y el crecimiento, es relevante preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas del país considerando lo siguiente:

- **Reducir los déficits fiscales.** El déficit fiscal es uno de los principales componentes de la dinámica de la deuda pública. Por ello, menores déficits fiscales (o incluso superávits fiscales) contribuirán significativamente a contrarrestar la tendencia creciente de la deuda pública.

- **Incrementar los ingresos fiscales permanentes.** Ello con el objetivo de reducir los niveles de déficits fiscales y también brindar mayores recursos para gasto público prioritario. Para tal efecto, las medidas estarían orientadas a modificaciones de tasas impositivas, y medidas de gestión tributaria para reducir los niveles de evasión y elusión[27].

- **Incrementar la eficiencia del gasto público[28].** Ello con el objetivo de reducir los niveles de déficits fiscales, también brindar espacio para gasto publico prioritario e incrementar la efectividad del gasto público para conseguir los objetivos planteados. Entre las principales medidas se encuentran la reducción de subsidios ineficientes, así como la mejora de la gestión de compras públicas y de la eficiencia en la gestión de la inversión pública, entre otras.

- **Medidas para incrementar el crecimiento potencial del PBI.** Ante las perspectivas moderadas de crecimiento en el mediano plazo, será relevante reducir la informalidad, impulsar el desarrollo del capital humano y físico, entre otros. Un mayor crecimiento potencial de la economía permitiría incrementar los ingresos fiscales permanentes y reducir parcialmente las presiones sobre el gasto público social, lo que en conjunto contribuiría a la reducción de los déficits fiscales.

CONCLUSIONES

Las calificaciones crediticias soberanas son uno de los principales indicadores que evalúan la capacidad de pago de la deuda pública de un país. Para este propósito, las calificadoras crediticias consideran factores fiscales, macroeconómicos, institucionales, entre otros. Al preservar una calificación crediticia favorable (como el grado de inversión), un país puede acceder a un portafolio más amplio de inversionistas y a bajas tasas de

24 Para más información, se sugiere revisar Banco Mundial (2025).
25 Para más información, se sugiere revisar Porzecanski (2024).
26 Según Gaspar (2024), a nivel mundial existe un "trilema" imposible de resolver por parte de los responsables de la formulación de políticas: presiones para aumentar el gasto público (defensa, cambio climático, entre otros), fuerte resistencia pública a impuestos más altos, y altos niveles de deuda pública y déficit fiscal que amenazan la sostenibilidad fiscal de los países.
27 Según CEPAL (2024), el incumplimiento tributario en América Latina representó alrededor del 7 por ciento del PBI regional en 2023.
28 Para el FMI (2024a), un ajuste bien diseñado puede mitigar significativamente los impactos adversos sobre la producción y la desigualdad, y tiene más probabilidades de ser socialmente aceptable. Este ajuste debe combinar medidas de gastos e ingresos, y considerar un ritmo de ajuste gradual y sostenido.

interés para llevar a cabo inversiones que promuevan el crecimiento económico y el bienestar de los ciudadanos.

En economías emergentes y de América Latina, así como en Perú, se evidencia la relación inversa entre calificaciones crediticias soberanas y deudas públicas. Así, mejoras en la calificación crediticia están relacionadas principalmente con trayectorias decrecientes de la deuda pública, mientras que reducciones de la calificación crediticia han estado asociadas principalmente con trayectorias crecientes de la deuda pública.

Actualmente, Perú cuenta con calificaciones crediticias de BBB- con S&P, BBB con Fitch y Baa1 con Moody's. Además, registra una de las menores deudas públicas (32,1 por ciento del PBI) respecto de otros países con la misma calificación crediticia, es decir, con la misma capacidad de pago (Gráfico 9), aun cuando hay países que tienen deudas públicas mucho mayores que la de Perú. Ello implica la existencia de otros factores macroeconómicos como un bajo PBI per-cápita y factores institucionales como unos relativamente débiles indicadores de gobernanza que limitan la calificación soberana de Perú. En ese sentido, es crucial trabajar en el mediano plazo en el fortalecimiento de los factores ligados a aspectos estructurales e institucionales que limitan la calificación soberana del país, preservando a la vez los pilares de estabilidad macroeconómica (una baja inflación y una deuda pública sostenible), dado que actualmente sostienen la calificación crediticia del país, lo que cobra más relevancia al considerar la actual calificación con S&P (BBB-), que está ubicada en el límite inferior del grado de inversión.

Así, para fortalecer la sostenibilidad fiscal del país (y abordar desafíos de mayor gasto público para mejorar los factores señalados previamente) será necesario realizar medidas que incrementen los ingresos fiscales permanentes, mejoren la eficiencia del gasto público, contribuyan a la reducción gradual del déficit fiscal y eleven el crecimiento potencial de forma sostenida.

REFERENCIAS

- **Alsakka, R., & ap Gwilym, O. (2012).** The Causes and Extent of Split Sovereign Credit Ratings in Emerging Markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, *48*(1), 4-24.
- **Banco Central de Reserva del Perú (2022).** Recuadro 1: Indicador de percepción de riesgo por parte de los mercados financieros en América Latina. En *Reporte de Estabilidad Financiera. Mayo 2022*, (18-21).
- **Banco Mundial (2016).** *The Ghost of a Rating Downgrade: What Happens to Borrowing Costs When a Government Loses its Investment Grade Credit Rating?*
- **Banco Mundial (2025).** *Global Economic Prospects.* https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects
- **Brůha, J., Karber, M., Pierluigi, B. y Setzer, R. (2017).** *Understanding Sovereign Rating Movements in Euro Area Countries.* https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp2011.en.pdf
- **Choy, S., Chit, M. y Teo, W. (2021).** Sovereign credit ratings: Discovering unorthodox factors and variables. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1044028320300120
- **Comisión Económica para América Latina y el Caribe - CEPAL. (2024).** "Estudio Económico de América Latina y el Caribe".
- **Fitch Ratings (2015).** *Fitch Downgrades Brazil to 'BB+'; Outlook Negative.*
- **Fitch Ratings (2021).** *Fitch Downgrades Colombia's Ratings to 'BB+' from 'BBB-'; Outlook Revised to Stable.*
- **Fitch Ratings (2024a).** *Fitch Revises Peru's Outlook to Stable; Affirms at 'BBB'.*
- **Fitch Ratings (2024b).** *Sovereign Rating Criteria.* https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/sovereign-rating-criteria-24-10-2024
- **Fondo Monetario Internacional (2016).** *Brazil: 2016 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Brazil.*
- **Fondo Monetario Internacional (2022).** *Colombia: 2022 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Colombia.*
- **Fondo Monetario International (2024a).** *Fiscal Monitor October 2024: Putting a Lid on Public Debt.* https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2024/10/23/fiscal-monitor-october-2024
- **Fondo Monetario Internacional (2024b).** *Why Latin America Needs Lower Deficits and Stronger Fiscal Rules.* https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/12/18/why-latin-america-needs-lower-deficits-and-stronger-fiscal-rules
- **Gaspar, V. (2024).** *Solving the Global Fiscal Policy Trilemma.* https://foreignpolicy.com/2024/09/23/imf-fiscal-affairs-global-policy-trilemma-economies/
- **Goel, A. y Singh, A. (2025).** *Impact of economic and socio-political risk factors on sovereign credit ratings.* https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0306457324003029
- **Hadzi-Vaskov, M. y Ricci, L. (2019).** *The Nonlinear Relationship Between Public Debt and Sovereign Credit Ratings.*
- **Hakura, D. (2020).** *What Is Debt Sustainability?* International Monetary Fund. https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2020/09/what-is-debt-sustainability-basics
- **Humala, A. (2011).** Swaps de incumplimiento de crédito (Credit Default Swaps). *Moneda*, (147), 15-18.
- **Jaramillo, L., & Tejada, C. (2011).** *Sovereign Credit Ratings and Spreads in Emerging Markets: Does Investment Grade Matter?* Working Paper No. 2011/044. https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Sovereign-Credit-Ratings-and-Spreads-in-Emerging-Markets-Does-Investment-Grade-Matter-24677
- **Le Fort, G., Gallardo, B., & Bustamante, F. (2020).** Estabilidad macroeconómica y crecimiento económico: mitos y realidades. *Revista CEPAL*, (31), 119-144. https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/c829c76c-0ab1-4a02-bf39-1dc9d82146db/content
- **Moody's Ratings (2022).** *Rating Methodology: Sovereigns.*
- **Moody's Ratings (2024).** *Government of Peru - Baa1 stable. Update following change in outlook to stable.*
- **Panizza, U., & Powell, A. (2023).** *Debt Reduction in Latin America and the Caribbean.* IDB Working Paper Series, No. IDB-WP-1491. https://www.econstor.eu/bitstream/10419/299465/1/1890810797.pdf
- **Porzecanski, A. (2024).** *Latin America's Renewed Fiscal Challenges.* https://www.americasquarterly.org/article/latin-americas-renewed-fiscal-challenges/
- **Powell, A., & Valencia. O. (eds.) (2023).** *Lidiar con la deuda: Menos riesgo para más crecimiento en América Latina y el Caribe.* Banco Interamericano de Desarrollo. https://flagships.iadb.org/es/DIA/lidiar-con-la-deuda-menos-riesgo-para-mas-crecimiento-en-america-latina-y-el-caribe
- **Ruiz, L. (2013).** Riesgo Soberano: Conceptos e indicadores claves. *Moneda*, (155), 37-41.
- **Sánchez, J., & Carrasco, I. (2022).** Sostenibilidad fiscal del Perú pre y pos COVID-19. *Moneda*, (192), 36-46. https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-192/moneda-192-05.pdf
- **S&P Global Ratings (2017).** *Sovereigns: Sovereign Rating Methodology.* https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/10221157
- **S&P Global Ratings (2024).** *Peru Long-Term Foreign Currency Rating Lowered To 'BBB-' On Political Uncertainty Constraining Growth; Outlook Stable.*