



## El deterioro fiscal ha aumentado el riesgo de perder el grado de inversión

Opinión APOYO Consultoría  
Setiembre 2024

**L**uego de décadas de manejo fiscal responsable, el deterioro de las cuentas públicas en los últimos tres años ha venido gatillando reducciones consecutivas a la calificación crediticia de la deuda pública peruana. Así, en este periodo, hemos pasado de un nivel cómodo de grado de inversión a estar a tres o menos “escalones” de perderlo en las principales calificadoras. La semana pasada, Moody’s mantuvo la calificación de la deuda y cambió su perspectiva de negativa a estable como respuesta a reformas políticas aprobadas –el retorno a la bicameralidad en el Congreso– que podrían mitigar el riesgo sobre la gobernabilidad y favorecer una mejora en las relaciones entre el Ejecutivo y Legislativo. Aun así, la calificadoradora reconoció que el crecimiento

económico se mantiene vulnerable a riesgos sociales y políticos, lo que podría resultar en una nueva revisión de la calificación en los próximos meses.

**Perder el grado de inversión tendría enormes implicancias económicas.** Los mercados internacionales percibirían un aumento en el riesgo de impago de la deuda, por lo que exigirían mayor rentabilidad a los bonos soberanos. Así, el costo de financiamiento del Estado aumentaría y presionaría al alza el pago de intereses de la deuda pública. Este mayor gasto en intereses tendría que

ser compensado, ya sea recortando el gasto productivo en inversión, o incrementando la recaudación con más impuestos a empresas y familias. Además, el aumento en el costo de financiamiento del Estado usualmente se ve reflejado en mayores tasas de interés de largo plazo, tanto en las emisiones corporativas como en el crédito hipotecario, lo que afectaría la viabilidad de proyectos de inversión y el acceso a viviendas dignas para las familias.

**Desde APOYO Consultoría, alertamos que el riesgo de perder el grado de inversión en el mediano plazo ha cobrado relevancia. El evidente deterioro de las cuentas públicas y las señales de un débil manejo fiscal por parte del Gobierno han incrementado la probabilidad de ocurrencia de este riesgo.**

De hecho, el déficit fiscal se ubicó en 4,0% del PBI en agosto y estimamos que cerrará el año en 3,5% del PBI, máximo en más de 30 años, excluyendo la pandemia. A este ritmo, es casi seguro que se incumplirá la meta establecida por el MEF (2,8% del PBI) hace apenas dos meses. Más aún, el incremento del gasto público está explicado por un mayor gasto rígido y poco productivo, que no se ve reflejado en una mejora en la provisión de servicios públicos. Por ejemplo, el gasto en remuneraciones públicas ha pasado de representar el 30% de la recaudación tributaria no minera en el 2010 al 50% en el 2024.

Paralelamente, los ahorros del sector público continúan reduciéndose. Estos representaban el 18% del PBI en el 2018 y se han reducido a 10% al segundo trimestre de este año. Esto limita el espacio que tendrá el Gobierno para enfrentar cualquier choque negativo a la economía hacia delante. Si esta tendencia se mantiene, el nivel de ahorros del Estado peruano pasaría a estar más cerca a Colombia (6%) –país que perdió el grado de inversión en el 2021– que Chile (17%) –que, junto con Perú, son los únicos países en Sudamérica que mantienen el grado de inversión–.

**Las últimas señales del Gobierno apuntan a que esta tendencia de deterioro se mantendrá hacia delante.**

01



Por un lado, el Congreso continúa impulsando medidas que incrementan el gasto corriente, a pesar de que tienen una prohibición constitucional de aprobar normas que tengan impacto en las cuentas fiscales. En los últimos tres años, han aprobado medidas que incrementarían el gasto del Estado en más de S/100,000 millones (10% del PBI) en los próximos años.

02



Por otro lado, el Poder Ejecutivo no ha tomado acción para contener las presiones sobre las cuentas fiscales. La mitad del impacto fiscal aprobado por el Congreso se dio a través de normas que no fueron siquiera observadas por el Gobierno en su momento. Además, el Gobierno no respaldó al directorio de Petroperú que buscaba devolver la viabilidad financiera a la empresa y se mantiene la incertidumbre acerca de la contratación de una empresa de gestión privada (PMO). Mientras tanto, han aprobado la capitalización de préstamos otorgados por el MEF y el Banco de la Nación por US\$1,550 millones, así como el pago de sus vencimientos de deuda por el resto del año. Con ello, el Gobierno ha destinado más de US\$3,000 en capitalizaciones y más de US\$2,000 millones en garantías para créditos para mantener a la empresa operativa con pérdidas, lo que sin duda generará la necesidad de nuevos rescates en el futuro.

03



Finalmente, el proyecto de presupuesto presentado este mes por el MEF asigna un mayor presupuesto para inversión a gobiernos regionales y locales. Estos pasarán de abarcar el 38% del presupuesto para inversión en el 2022 al 60% el próximo año. Históricamente,

estos niveles de gobierno ejecutan solo el 60% de su presupuesto (vs 80% en el gobierno nacional) y tienen una cartera más atomizada de proyectos, lo que perjudicaría la calidad del gasto. Así, la reducción del déficit el próximo año dependerá en mayor medida de la ejecución de proyectos regionales y locales.

Si bien esperamos que el déficit fiscal se reduzca a 2,2% en el 2025, la mejora estaría explicada en gran parte por factores temporales fuera del control del MEF, como una mayor regularización del impuesto a la renta por altos precios de metales y una venta empresarial realizada este año. Entre el 2008 y 2011, con precios de oro y cobre favorables, e incluso por debajo de los niveles actuales, el Perú registró superávits fiscales por encima del 2,0% del PBI. Ahora, sin este impulso a favor, estimamos que el déficit se mantendría por encima del 3,0% el próximo año. Hacia delante, si estas presiones no se contienen, el déficit podría estabilizarse por encima de la regla de mediano plazo de 1% del PBI. Más

aún, si este se mantiene cerca al 3,0% del PBI resultaría en una deuda pública creciente, que alcanzaría el 40% hacia el 2030, y podría llevarnos a perder el grado de inversión.

### **Es fundamental que el Gobierno retome un manejo prudente de las cuentas fiscales.**

En el corto plazo, es importante que el MEF aproveche el escenario de precios de metales favorables y recuperación económica del próximo año para recomponer los ahorros públicos, en lugar de seguir incrementando el gasto poco productivo sobre la base de un aumento transitorio en la recaudación. Además, desde APOYO Consultoría, hemos propuesto medidas para abordar la crisis de Petroperú con soluciones estructurales que no impliquen seguir otorgando rescates financieros a la empresa ([ver OAC](#)), frenar las normas del Congreso que incrementan el gasto público y ampliar la base tributaria para mejorar la recaudación de ingresos ([ver OAC](#)).



**APOYO  
CONSULTORIA**

Somos una firma líder en servicios de asesoría empresarial para la toma de decisiones estratégicas en temas de economía, finanzas y estrategia.

Contamos con más de 40 años de experiencia en consultoría en el Perú, respaldados por un equipo de profesionales multidisciplinario con amplia experiencia y conocimiento sectorial. Brindamos servicios con altos estándares de calidad y confiabilidad a las principales empresas del país, así como a entidades gubernamentales y organismos internacionales, en el marco de relaciones de confianza y largo plazo.

SERVICIO DE ASESORÍA EMPRESARIAL (SAE) | CONSULTORÍA ECONÓMICA  
FINANZAS CORPORATIVAS | CONSULTORÍA DE NEGOCIOS | ANALYTICS  
FONDOS DE INVERSIÓN

Av. Armendáriz 424, Lima 15074, Perú | t (511) 213 1100  
[www.apoyoconsultoria.com](http://www.apoyoconsultoria.com)



APOYO Consultoría S.A.C. | RUC 20260496281