

Perú | Deuda pública y crecimiento

Hugo Perea

El Comercio, 4 de octubre de 2016

Según las proyecciones del gobierno peruano, así como las de organismos multilaterales y analistas, el ratio de la deuda pública sobre el PBI se elevará en los próximos tres años y se acercará hacia niveles entre 27% y 29%. ¿Qué tanto nos debe preocupar la elevación de la deuda del gobierno? A nivel global, la discusión sobre las implicancias del endeudamiento público se reavivó en los últimos años, en un contexto de fuerte elevación de las deudas soberanas en las economías avanzadas. Dentro de esta discusión, dos temas han concentrado una mayor atención: (i) la causalidad entre la deuda pública y el crecimiento a mediano plazo, y (ii) la posible existencia de umbrales para la deuda pública.

La literatura económica sugiere que un elevado endeudamiento del gobierno podría afectar negativamente el crecimiento de mediano plazo debido a que: (i) induce tasas de interés más altas, lo que afecta la inversión y la acumulación de capital, (ii) el gobierno se ve obligado a implementar más impuestos distorsionantes para cumplir con los pagos de deuda en el futuro, (iii) introduce una mayor incertidumbre sobre la economía, y (iv) limita el uso de una política fiscal contracíclica, lo que implica más volatilidad y, por lo tanto, menor crecimiento.

En 2010, los profesores Rogoff y Reinhart (RR) publicaron un documento en el que señalaban haber encontrado que, por alguna razón, cuando los gobiernos de las economías avanzadas excedían niveles de endeudamiento de 90% del PBI, el crecimiento parecía ralentizarse de manera sensible. Posteriormente, la existencia del umbral de 90% establecido por RR fue cuestionado por errores de estimación y omisiones en la muestra de países. Sin embargo, el debate sigue abierto. En general, actualmente existe un relativo consenso de que la relación entre estas dos variables es negativa (aunque no necesariamente existe causalidad), que su relación depende de factores

idiosincráticos como la calidad institucional de cada país, y que no es clara la existencia de umbrales a partir de los cuales se intensifica el impacto de una variable sobre la otra. Finalmente, la evidencia parece indicar que la trayectoria de la deuda del gobierno es tan importante como su nivel para evaluar las implicancias fiscales sobre las perspectivas de crecimiento.

En Perú estamos muy lejos de un escenario de crisis de sostenibilidad fiscal. Las finanzas públicas siguen robustas, a pesar de un cierto debilitamiento en los últimos años. Más allá de esta solidez, es importante tener en cuenta las restricciones que una aceleración del endeudamiento público puede imponer sobre la economía y el crecimiento. En este contexto, es positivo que la actual administración haya enfatizado que mantendrá el ratio de la deuda pública por debajo del 30% del PBI. Pero, si se quiere cumplir con este objetivo, dadas las tendencias que viene mostrando el déficit fiscal durante este año, será necesario implementar medidas para contener su ampliación y consolidar el compromiso con el equilibrio fiscal.

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.