



***Advertencias ignoradas:
El necesario retorno a la prudencia fiscal en el Perú
Marco Ortiz y Diego Winkelried***

Advertencias ignoradas: *El necesario retorno a la prudencia fiscal en el Perú*

Marco Ortiz y Diego Winkelried¹

...es la disciplina financiera la que crea las condiciones para un crecimiento sano, es la disciplina financiera la que fomenta una mayor productividad y competitividad, y es la disciplina financiera la que promueve una gestión más ágil y eficaz.

— Margaret Thatcher (1983)

1. Introducción y Motivación

La disciplina fiscal constituye uno de los pilares fundamentales para la estabilidad macroeconómica. Su relevancia radica en que expone claramente la tensión inherente al problema económico esencial: la contraposición entre deseos y necesidades ilimitados frente a recursos necesariamente limitados. Esta tensión se agudiza especialmente en la administración de los recursos públicos.

La política, entendida como el resultado de la interacción y competencia entre distintos grupos de interés que representan diversos segmentos de nuestra sociedad, suele generar respuestas fragmentadas que descuidan el impacto agregado sobre la economía. Más aún, dado el carácter imperfecto y distante de la relación entre gobernantes y ciudadanos, existe una tendencia constante a prometer en exceso, estrategia que generalmente beneficia políticamente a corto plazo a quienes la implementan, aunque comprometa a futuras gestiones e incluso, futuras generaciones.² En muchas maneras, enfrentarse a ese límite, antepone las salidas creativas y las mejoras en la gestión pública de los recursos, ante el aumento de presupuestos públicos y líneas de balance sin impacto real en la mejora de la población.

Por ello, resulta medular diseñar un marco institucional que preserve esta disciplina. Popper, en su celebrada obra *La Sociedad Abierta y sus Enemigos* (Popper, 1945), sostiene que las instituciones son esenciales no solo para proteger a los ciudadanos del poder arbitrario del Estado, sino también para protegerlos entre sí. Instituciones sólidas actúan como mecanismos reguladores que limitan el ejercicio del poder y, sin ellas, la convivencia social se torna vulnerable al dominio de grupos particulares, poniendo en peligro las libertades individuales.

Fortalecer estas instituciones no solo asegura un gobierno limitado y responsable, sino que también protege a los ciudadanos de amenazas mutuas. Ahora bien, como advierte Popper, las instituciones, por sí solas, no garantizan automáticamente la protección de una sociedad libre. Su calidad y efectividad dependen en gran medida de quienes las administran. Incluso las instituciones mejor diseñadas pueden ser socavadas si están a cargo de individuos que no tienen un compromiso genuino con el estado de derecho y la libertad. Por ello, resulta indispensable contar con mecanismos institucionales sólidos que minimicen el riesgo de abuso de poder por parte de quienes las dirigen: transparencia, rendición de cuentas y separación de funciones. Una institución eficaz no solo restringe las acciones de los ciudadanos, sino especialmente las de quienes ejercen autoridad, asegurando así que nadie esté por encima de las reglas que sustentan la existencia misma de una sociedad libre.³

Resumen

El presente trabajo examina la evolución de la disciplina fiscal en el Perú desde la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal de 1999 hasta las reformas de 2013 y 2016, así como el papel del Consejo Fiscal (CF) como órgano técnico independiente. A través de una aplicación pionera de un modelo de lenguaje (GPT-4o), se clasificaron 75 documentos públicos del CF (informes y comunicados) emitidos entre 2016 y 2025 en cinco niveles de alerta fiscal, construyendo un índice de “tono” que cuantifica la severidad de sus advertencias. Los resultados identifican tres picos de alarma —vinculados al Fenómeno El Niño Costero (2017-18), la pandemia de COVID-19 (2020) y la crisis institucional post-2022— y una tendencia sostenida hacia posturas críticas desde 2020, reflejo de un creciente deterioro de la credibilidad del marco fiscal y el riesgo de que la deuda supere el 35% del PIB. Estos hallazgos subrayan la urgencia de reforzar la autonomía técnica, simplificar las reglas y establecer mecanismos efectivos de rendición de cuentas para restaurar la prudencia fiscal de cara a las elecciones de 2026.

1 Agradecemos la notable labor de Jason Cruz como asistente de esta investigación. Los errores son responsabilidad exclusiva de los autores.

2 Keech y Munger (2015) denominan este patrón como un “fracaso sistémico” del gobierno, en el cual las reglas formales e informales que deberían limitar la acción estatal son erosionadas por los incentivos de corto plazo de los políticos. Según los autores, la fragmentación de intereses, la debilidad institucional y la volatilidad electoral generan entornos en los que las promesas fiscalmente irresponsables son políticamente racionales, pero económicamente perjudiciales. La solución no reside en una planificación central más fuerte ni en una tecnocracia sin control, sino en el rediseño de las reglas de decisión colectiva para equilibrar responsabilidad y representatividad.

3 En esta línea, Buchanan (1975) argumenta que las instituciones políticas deben concebirse como acuerdos de cooperación que surgen del consentimiento voluntario de los ciudadanos. Para él, las reglas no solo deben facilitar la resolución de conflictos sociales, sino también limitar el poder concentrado en las instituciones mismas.

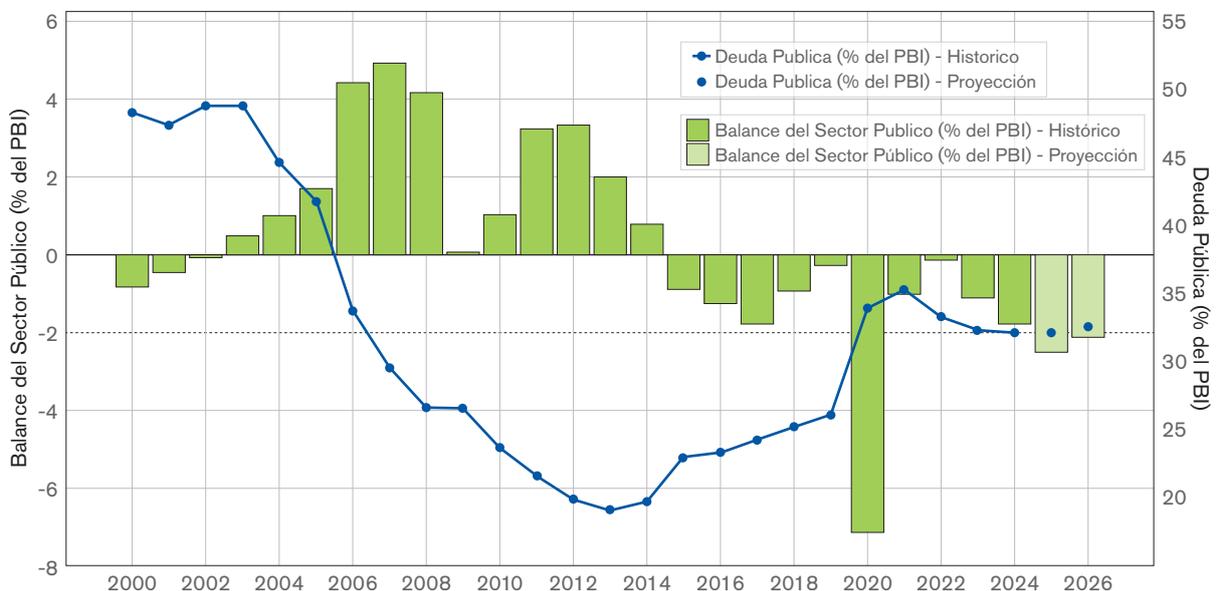
De este modo, un diseño institucional robusto debe incluir no solamente mecanismos de equilibrio de poderes, transparencia e información accesible a la población, sino también salvaguardias institucionales y procesos objetivos para la selección de funcionarios idóneos. Como señalan Keech y Munger (2015), el mal desempeño fiscal no es simplemente resultado de errores o ineficiencia, sino de fallas estructurales en las reglas de decisión colectiva que permiten que los incentivos de corto plazo y la fragmentación política erosionen la sostenibilidad de las políticas públicas.

En el contexto peruano, sería ideal contar con un diseño institucional alineado con estos principios. Lamentablemente, tales características siguen siendo excepcionales en gran parte del sector público nacional. Una excepción emblemática es el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), cuya estructura institucional, fortalecida desde inicios de la década de 1990, garantiza su independencia mediante mecanismos de transparencia, comunicación efectiva con la ciudadanía, metas de inflación explícitas y verificables, y procesos abiertos y meritocráticos de selección de personal (Pérez et al., 2016). Estos atributos han contribuido a que el sol peruano mantenga una estabilidad reconocida internacionalmente y a que el BCRP sea una de las instituciones de mayor credibilidad ante la opinión pública.

En el ámbito macroeconómico, además del control de la inflación, la disciplina fiscal —cuyos orígenes también pueden rastrearse también en las reformas estructurales de los años noventa (Ortiz y Winkelried, 2022)— constituye el otro gran pilar de la estabilidad económica. Este marco institucional ha permitido que el Perú sostenga, en las últimas décadas, el periodo de crecimiento económico y estabilidad monetaria más prolongado y sólido de su historia republicana. De hecho, Ortiz y Winkelried (2021) documentan que, desde la creación del Banco de Reserva en 1922, no se ha registrado un periodo de desempeño superior —en términos combinados de crecimiento del PBI real e inflación— al experimentado durante las dos primeras décadas del presente siglo.

Si bien este desempeño ofrece un panorama históricamente alentador, en los últimos años se ha evidenciado un deterioro institucional que se manifiesta en un manejo fiscal cada vez más preocupante. La Figura 1 (p. 4) muestra la evolución del resultado económico del sector público no financiero y del nivel de deuda pública, ambos como porcentaje del PBI. Desde 2015, ambos indicadores han registrado un deterioro sostenido. Durante la crisis sanitaria, el uso de los recursos acumulados en el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) estuvo plenamente justificado. No obstante, superada la emergencia, no se han observado esfuerzos sistemáticos por parte del Poder Ejecutivo para retornar a una senda de disciplina fiscal. Esta desviación no solo se refleja en las proyecciones de déficit y deuda pública para 2025 y 2026, sino que resulta aún más preocupante al haber ocurrido en un contexto de ingresos fiscales extraordinarios, favorecidos por niveles récord en los términos de intercambio.

Figura 1. Resultado Económico del Sector Público y Deuda Pública (% PBI)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

El reciente deterioro fiscal en el Perú ha generado consecuencias tangibles sobre la economía. La pérdida de credibilidad eleva la prima de riesgo soberano (EMBI-Perú), encarece el servicio de la deuda y reduce el espacio fiscal disponible para inversión y gasto social. En 2024, la agencia Standard & Poor's modificó la perspectiva crediticia del país de "estable" a "negativa", citando expresamente el deterioro de las cuentas fiscales. La evidencia internacional es clara: un aumento de un punto porcentual en el déficit primario se asocia con un incremento de entre 20 y 25 puntos básicos en las tasas de interés soberanas, así como con una caída de 0.3% del PBI en la inversión privada al año siguiente (Bergman et al., 2016). Además, se acentúa la prociclicidad fiscal: los países que incumplen sus

reglas fiscales registran el doble de volatilidad en el crecimiento del PBI en comparación con aquellos que las observan (von Hagen, 2010).

Este deterioro se ve agravado por una dinámica institucional frágil. En particular, preocupa el creciente desbalance entre el Poder Legislativo y los órganos técnicos del Estado. Desde fines de 2022, el Congreso ha expandido sus facultades para aprobar iniciativas de gasto público sin la debida coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), lo que debilita los mecanismos tradicionales de control fiscal. La ratificación de estas facultades por parte del Tribunal Constitucional ha reducido los contrapesos institucionales, abriendo espacio a un manejo presupuestal menos responsable. Este riesgo se ve amplificado por la ausencia de voluntad política en el Poder Ejecutivo para vetar o contener estas iniciativas, pese a sus implicancias fiscales. Además, el Congreso ha mostrado una creciente indiferencia frente a las recomendaciones técnicas de organismos como el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) o la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), afectando el equilibrio de poderes y comprometiendo la sostenibilidad de las finanzas públicas.

De persistir esta trayectoria, el país podría encaminarse hacia una dinámica insostenible: el aumento de los costos financieros reduciría aún más el espacio fiscal, mientras que las presiones políticas reforzarían el sesgo deficitario. Los riesgos no se limitan al deterioro contable. Si las tendencias actuales continúan en 2025–2026, el próximo gobierno podría verse forzado a aplicar un ajuste fiscal abrupto para evitar que la deuda pública supere el umbral del 35% del PBI —nivel históricamente asociado con rebajas de calificación crediticia en economías emergentes—. Tales ajustes suelen implicar recortes en inversión pública y programas sociales, afectando negativamente el crecimiento potencial y el desarrollo económico del país.

Una de las reformas institucionales más importantes orientadas a preservar la disciplina fiscal en el Perú fue la creación del Consejo Fiscal (CF) mediante la Ley 30099 en 2013. Este órgano colegiado e independiente fue concebido como una instancia técnica encargada de vigilar el cumplimiento de los principales anclajes fiscales: una meta de déficit estructural de 1% del PBI y un límite al crecimiento real del gasto corriente (Cespedes et al., 2016). Desde su instauración, el CF ha desempeñado su mandato con solvencia técnica, adoptando posturas críticas cuando ha sido necesario y emitiendo advertencias oportunas sobre riesgos fiscales relevantes. Su papel ha sido clave para alertar tempranamente sobre desvíos en la política fiscal y contribuir a la transparencia del debate público.

Sin embargo, la evidencia reciente sugiere una pérdida de efectividad del marco fiscal. En 2023 y 2024, el MEF sobrepasó la meta de déficit estructural y, por primera vez desde 2009, violó el límite de crecimiento del gasto corriente. Además, las proyecciones oficiales han tendido a subestimar sistemáticamente el déficit: entre 2011 y 2024, el error medio de pronóstico fue de -0.8 puntos del PBI (Consejo Fiscal, 2025), un patrón que la literatura asocia al optimismo fiscal cuando los controles institucionales no son suficientemente vinculantes (Debrun y Kumar, 2007).

Revertir esta dinámica exige fortalecer al CF, dotándolo de mayor autonomía operativa y capacidad técnica. Esto incluye garantizar recursos presupuestales propios, acceso irrestricto a la información relevante y establecer un mecanismo formal de seguimiento parlamentario que obligue al Ejecutivo a justificar públicamente cualquier desviación respecto a sus recomendaciones. Consolidar al CF como un contrapeso creíble es una condición necesaria para recuperar la senda de responsabilidad fiscal.

Las elecciones presidenciales de 2026 constituyen una coyuntura crítica en este proceso. La evidencia comparada indica que los años electorales exacerban el sesgo deficitario, ya sea por expansión del gasto o por subestimación de los desequilibrios, en busca de beneficios políticos de corto plazo. En ausencia de un marco fiscal sólido y respetado, este ciclo político-presupuestario podría agravar la brecha fiscal ya abierta en 2023–2024.

Blindar la credibilidad fiscal durante el proceso electoral es fundamental tanto para los candidatos —que deberán demostrar la viabilidad financiera de sus propuestas— como para los ciudadanos, cuyo bienestar depende de la estabilidad macroeconómica. La estricta observancia de la regla fiscal, la publicación de proyecciones independientes avaladas por el CF y el compromiso explícito de no aprobar exoneraciones tributarias sin financiamiento permanente son condiciones mínimas para evitar que la contienda electoral deteriore aún más la posición fiscal del país.

2. Reglas fiscales y consejos vigilantes

Uno de los desafíos más persistentes en la política fiscal es el sesgo deficitario, es decir, la tendencia sistemática de los gobiernos a registrar déficits fiscales superiores al nivel socialmente óptimo. Este sesgo se origina, principalmente, en dos distorsiones de la democracia representativa: la miopía electoral —que induce a los gobiernos a priorizar beneficios inmediatos sobre la sostenibilidad de largo plazo— y el *common-pool problem*, en el que distintos grupos de interés presionan por recursos públicos sin internalizar su impacto fiscal agregado (Alesina y Tabellini, 1990). Cuando los mecanismos institucionales de control carecen de poder efectivo, estas presiones tienden a traducirse en mayor deuda pública, menor eficiencia del gasto y mayor volatilidad macroeconómica (Wyplosz, 2005).

Ante estos riesgos, muchos países han optado por establecer reglas fiscales: disposiciones numéricas que imponen límites explícitos al comportamiento del gasto, déficit o deuda pública. La evidencia muestra que, bien diseñadas, estas reglas contribuyen a reducir la discrecionalidad excesiva, mejorar la disciplina fiscal y aumentar la credibilidad de la política económica (Beetsma et al., 2022). Las reglas legales —en especial aquellas integradas en leyes orgánicas o constituciones— resultan más efectivas al ofrecer mayor resistencia a presiones políticas de corto plazo. No obstante, las reglas por sí solas no son suficientes: para ser creíbles y sostenibles, requieren mecanismos institucionales que las vigilen, interpreten y evalúen objetivamente.

En ese contexto, los Consejos Fiscales (CF) se han consolidado como piezas fundamentales para reforzar los marcos fiscales. Estas entidades técnicas e independientes supervisan la política fiscal, evalúan el cumplimiento de las reglas presupuestarias y reducen la discrecionalidad política, al actuar como contrapesos creíbles frente a incentivos populistas o clientelistas (Beetsma et al., 2019; Eyraud et al., 2018; Kopits y Symansky, 1998; Debrun y Jonung, 2019). Su papel adquiere aún mayor relevancia en un entorno global caracterizado por alta volatilidad y exposición a choques externos.

El origen de los CF se remonta a la posguerra: en 1945, los Países Bajos establecieron la Oficina para el Análisis de Política Económica (CPB), bajo la dirección de Jan Tinbergen. Este organismo, considerado el primer consejo fiscal moderno, se convirtió en un referente internacional por la calidad técnica de sus proyecciones y sus evaluaciones fiscales de mediano y largo plazo (Teulings y Bos, 2012). Sin embargo, fue tras la crisis financiera de 2008–2009 que se impulsó con mayor fuerza su adopción. El Fondo Monetario Internacional propuso entonces los “Principios de Buenas Prácticas para Instituciones Fiscales Independientes”, enfatizando la autonomía legal, el acceso irrestricto a la información, la transparencia y la rendición de cuentas como elementos esenciales para una supervisión efectiva (IMF, 2013).

Durante la última década, América Latina ha experimentado una notable expansión en este ámbito: mientras en 2014 contaba con solo tres CF, hacia 2023 el número se había cuadruplicado, alcanzando doce organismos activos (Arana, 2023). Aunque la región es ahora la segunda con mayor número de CF en el mundo —después de Europa—, su autonomía efectiva sigue siendo dispar. Muchos están adscritos al poder legislativo o al ministerio de finanzas, lo que puede limitar su independencia. Los mandatos también son heterogéneos: algunos se enfocan en el monitoreo del cumplimiento de reglas fiscales, otros en la evaluación de proyecciones macroeconómicas o presupuestos. Casos como los de Chile, Colombia y Perú destacan por su producción técnica rigurosa y su participación creciente en el debate fiscal. No obstante, persisten retos: fortalecer su participación formal en el ciclo presupuestario, ampliar su capacidad analítica y asegurar su autonomía institucional siguen siendo tareas pendientes (Schmidt-Hebbel, 2022).

La literatura empírica confirma que el binomio “reglas fiscales / consejo fiscal” genera efectos positivos sobre la sostenibilidad fiscal. Estimaciones en panel muestran que los países que adoptan reglas acompañadas de un CF independiente tienden a registrar déficits primarios menores y trayectorias de deuda más estables (Debrun y Kumar, 2007; Beetsma et al., 2022). Uno de los mecanismos identificados es la corrección del sesgo optimista en las proyecciones oficiales. Según estimaciones del FMI, la prima de riesgo soberano puede reducirse entre 15 y 25 puntos básicos cuando el marco fiscal está respaldado por un CF con autonomía efectiva y acceso a información relevante (IMF, 2013).

La pandemia de 2020 ofreció un caso natural para evaluar la resiliencia de estos marcos. Un estudio reciente del FMI —que abarca más de noventa economías— muestra que los países con reglas creíbles y buen historial fiscal lograron implementar paquetes fiscales más ambiciosos sin deterioro en su credibilidad. Su costo de financiamiento se mantuvo bajo, y la ampliación del déficit fue más sostenible que en economías con reglas débiles o antecedentes de incumplimiento frecuente. Este diferencial se acentuó cuando los CF mantuvieron su labor de evaluación y monitoreo durante la emergencia (Davoodi et al., 2022).

La efectividad del marco depende, no obstante, de su diseño institucional. La experiencia internacional destaca cuatro pilares: (i) base legal robusta —idealmente constitucional o en leyes orgánicas—; (ii) flexibilidad acotada, con cláusulas de escape bien definidas y mecanismos de corrección ex post; (iii) cobertura comprehensiva con anclas de mediano plazo, como topes de deuda acompañados de reglas operativas sobre gasto o déficit; y (iv) un CF con mandato claro, recursos suficientes y capacidad de comunicación pública. Este diseño permite convertir las reglas fiscales en herramientas creíbles, flexibles y efectivas.

Estos hallazgos han sido reforzados por Brändle y Elsener (2024), en la revisión sistemática más completa hasta la fecha. A partir de más de cien estudios empíricos, los autores concluyen que las reglas fiscales —en particular cuando están acompañadas de CF sólidos— se asocian con mayores superávits primarios, menor volatilidad del gasto y primas de riesgo más bajas. Aunque el efecto promedio se atenúa al controlar por endogeneidad, permanece estadísticamente significativo. Además, destacan que las reglas bien diseñadas no afectan negativamente la inversión pública ni inducen un sesgo procíclico sistemático, siempre que incluyan ajustes cíclicos o salvaguardias para la inversión. Entre todos los elementos institucionales, subrayan que la independencia operativa del CF —su capacidad para generar proyecciones propias, auditar los supuestos oficiales y comunicar sus informes— es el factor que más potencia su rol disciplinante.

En suma, la evidencia internacional muestra que las reglas fiscales son más efectivas cuando se sustentan en un marco institucional robusto y están acompañadas por un consejo fiscal creíble. No basta con establecer límites numéricos: se requiere una arquitectura legal coherente, flexibilidad regulada, cobertura adecuada y, sobre todo, una entidad técnica independiente que supervise y comunique el cumplimiento de los compromisos fiscales. Bajo estas condiciones, el binomio “reglas fiscales / consejo fiscal” se convierte en un pilar fundamental para preservar la disciplina fiscal y la estabilidad macroeconómica, incluso en contextos de alta incertidumbre y presión política.

3. El caso peruano

3.1 Marco institucional y normativo

El marco institucional de la política fiscal en el Perú ha experimentado una transformación profunda desde los años noventa, como respuesta a la crisis fiscal que caracterizó las décadas previas. En 1990, el déficit público alcanzaba el 8% del PBI, la deuda el 89%,

y la inflación superaba el 7,400%. Esta situación dio lugar a un programa de estabilización macroeconómica, acompañado de reformas estructurales y constitucionales, entre ellas la prohibición de financiamiento monetario del déficit (Constitución de 1993), lo que reforzó la autonomía del Banco Central y eliminó el uso inflacionario del financiamiento fiscal (Montoya, 2024).

Junto con la reforma monetaria, surgió la necesidad de construir un marco interno de disciplina fiscal. Según Valderrama (2022), uno de los economistas más directamente involucrados en el proceso de creación del marco, la motivación principal fue evitar que, en ausencia de un ancla externa, las presiones de gasto erosionaran el manejo responsable alcanzado. En su visión, el marco de responsabilidad fiscal respondió a dos necesidades simultáneas: asegurar la sostenibilidad y credibilidad fiscal ante el público peruano y la comunidad financiera internacional, y reforzar la coherencia del proceso presupuestario integrando la política fiscal con un marco macroeconómico de mediano plazo.

La Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal (LPTF, Ley 27245) de 1999 introdujo por primera vez reglas fiscales explícitas en el Perú. Esta norma estableció un límite nominal al déficit del sector público (1% del PBI) y al crecimiento real del gasto corriente (2%), además de la creación del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) y del Marco Macroeconómico Multianual (MMM). Como destaca Valderrama (2022), estas medidas consolidaron prácticas que habían sido informales, institucionalizando metas claras y mecanismos de rendición de cuentas. También se incorporaron cláusulas de escape que permitían flexibilizar las reglas en contextos de crisis o desaceleración económica, siempre con autorización del Congreso.

El MMM introdujo un enfoque *top-down* en la formulación presupuestaria, estableciendo proyecciones macroeconómicas y fiscales para el año siguiente y al menos dos años adicionales. Este documento debía servir como base para la negociación presupuestaria entre el MEF y las entidades ejecutoras, y ser validado por el Consejo de Ministros. Valderrama (2022) resalta que esta herramienta fue clave para fortalecer la disciplina *ex ante* y orientar el presupuesto hacia una lógica de sostenibilidad, diferenciando entre gasto corriente y gasto de capital.

No obstante, según Schmidt-Hebbel (2022) la adopción del marco ocurrió cuando aún no se había consolidado plenamente la estabilización fiscal. A ello se sumaban dificultades técnicas en la definición de los agregados fiscales, lo que dificultaba la evaluación pública del cumplimiento de las reglas. Por ejemplo, Montoya (2024) señala que el uso del deflactor del PBI para medir el gasto real introdujo prociclicidad, vinculando el crecimiento del gasto a la volatilidad de los términos de intercambio. Por ello, la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF) de 2003 buscó fortalecer el marco al redefinir las reglas en términos del sector público no financiero, perfeccionar las cláusulas de escape (permitiendo suspensiones por hasta tres años con convergencia posterior), e incorporar reglas para gobiernos subnacionales, en sintonía con la descentralización fiscal iniciada en 2002. También se establecieron mayores exigencias de transparencia fiscal mediante decretos supremos y de urgencia.

En los años siguientes, se introdujeron cambios que redujeron la cobertura efectiva de las reglas. Por ejemplo, en 2006 se restringió la regla del gasto al gobierno central y al gasto corriente. En 2007 se excluyó la inversión pública; en 2012, el mantenimiento; y se modificaron los indicadores de precios utilizados. Estas modificaciones, si bien buscaban preservar espacio fiscal para la inversión y eliminar componentes procíclicos, también introdujeron complejidad y redujeron la comparabilidad (Montoya, 2024).

En 2013, la Ley 30099 de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF) representó una reforma estructural. Según Valderrama (2022), esta ley introdujo tres innovaciones clave: (i) una regla de resultado estructural (CAB) basada en ingresos ajustados cíclicamente, (ii) una nueva regla de gasto compatible con los ingresos estructurales, y (iii) una regla de deuda (DR), que fijó un techo del 30% del PBI. Además, se estableció que cada nueva administración debía fijar una meta fiscal de mandato, fundamentada en un estudio de sostenibilidad y sin superar el 1% del PBI. También se creó el Consejo Fiscal, un ente independiente para monitorear el cumplimiento de las reglas.

No obstante, como argumentan tanto Valderrama (2022) como Montoya (2024), la implementación de la CAB resultó técnicamente compleja, difícil de comunicar, y poco transparente. Por ello, en 2016, el Decreto Legislativo 1276 restableció la regla convencional de déficit nominal (BBR) y fijó nuevas fórmulas para la regla de gasto, ahora basada en un promedio móvil de 20 años del PBI real, incluyendo proyecciones. Este cambio conservó el espíritu contracíclico pero simplificó el marco operativo.

Actualmente, el Perú cuenta con tres reglas fiscales activas: (i) un límite al déficit fiscal del sector público no financiero (1% del PBI), (ii) un tope al crecimiento del gasto corriente real del gobierno general (1 punto porcentual por debajo del crecimiento de largo plazo del PBI), y (iii) un techo de deuda pública del 30% del PBI. Las reglas incluyen cláusulas de escape, que han sido invocadas en múltiples ocasiones, incluyendo la pandemia de COVID-19, durante la cual todas fueron suspendidas.

Como advierten Schmidt-Hebbel (2022) y Butrón y Céspedes (2020), la implementación de las reglas fiscales ha presentado múltiples debilidades: la coexistencia de tres reglas simultáneas puede generar sobreidentificación o inconsistencias entre objetivos; las definiciones y coberturas han cambiado con frecuencia; los parámetros cuantitativos han sido modificados en numerosas ocasiones; y ha habido flexibilizaciones, véase el Cuadro 1 e incluso suspensiones periódicas de las reglas.

Cuadro 1. Cronología de flexibilizaciones de las reglas fiscales eperuana

Año	Medida normativa y detalle
2009	D. U. 046-2009 suspendió temporalmente el tope de déficit tras la crisis financiera global.
2011-2013	Ley-29812 introdujo el concepto de balance estructural; Ley-30099 creó el Consejo Fiscal.
2016	D. Leg. 1276 precisó la metodología de cálculo estructural y formalizó la cláusula de escape.
2017-2018	Fenómeno <i>Niño Costero</i> : D. U. 012-2018 elevó transitoriamente el déficit estructural permitido a 2,8% del PBI.
2020-2021	Pandemia COVID-19: D. U. 033-2020 y D. U. 079-2021 ampliaron el techo hasta 4% del PBI y postergaron el retorno.
2022-2024	Ley-31541 y D. Leg. 1621 redefinieron la senda: 1,9% (2023), 1,7% (2024) y 1,4% (2025), dejando la meta de 1% como "horizonte móvil".

Elaboración propia.

Además, Butrón y Céspedes (2020) subrayan que las reglas, aunque diseñadas con una lógica contracíclica, han operado en la práctica con sesgos procíclicos. Por ejemplo, el cumplimiento de las metas fiscales ha tendido a relajarse en años preelectorales, revelando la influencia del ciclo político sobre el cumplimiento normativo. Asimismo, advierten que la debilidad institucional del aparato público ha limitado la capacidad técnica para aplicar correctamente las reglas, sobre todo en gobiernos subnacionales.

En síntesis, como resume Schmidt-Hebbel (2022), la adopción y la implementación de las reglas fiscales en el Perú han presentado importantes inconsistencias. La existencia simultánea de múltiples reglas, los frecuentes cambios en cobertura y definiciones, la modificación continua de parámetros cuantitativos y las suspensiones periódicas reflejan un débil cumplimiento normativo y fuertes incoherencias intertemporales. Por ello, los autores coinciden en que se requiere una reforma significativa del diseño e implementación de las reglas, orientada a fortalecer su credibilidad, coherencia y eficacia como anclas macrofiscales.

La evidencia entonces respalda que este marco fiscal no solo permitió a Perú mantener su nivel de endeudamiento bajo, estabilidad macroeconómica y menores tasas de endeudamiento, sino que también fue crítico para permitir a Perú realizar el esfuerzo fiscal visto durante la Pandemia del COVID-19, que activó las cláusulas de escape y permitió el mayor gasto necesario en esa coyuntura.

3.2 El Consejo Fiscal

El Consejo Fiscal (CF) es una entidad autónoma creada con el objetivo de contribuir al análisis técnico e independiente de la política macrofiscal en el Perú. Se trata de un organismo colegiado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), compuesto por no menos de tres miembros, designados de manera escalonada para evitar la coincidencia con el ciclo político. Cada uno de ellos cuenta con un mandato no renovable de cinco años. Su independencia funcional descansa en tres pilares fundamentales: el mecanismo de designación escalonada, un presupuesto propio equivalente aproximadamente al 0,01% del gasto no financiero del sector público, y el acceso irrestricto a la información estadística del MEF y de todas las entidades públicas (Céspedes et al., 2016).

El Consejo Fiscal tiene como funciones principales emitir opiniones técnicas no vinculantes sobre diversos aspectos clave del marco macrofiscal. Entre estos se encuentran: la modificación y el cumplimiento de las reglas fiscales tanto a nivel nacional como subnacional; las proyecciones macroeconómicas del Marco Macroeconómico Multianual (MMM); la evolución de las finanzas públicas de corto, mediano y largo plazo; y la metodología utilizada para el cálculo del resultado fiscal estructural. Estas tareas están alineadas con las funciones que desempeñan consejos fiscales en otros países, en particular la promoción de la sostenibilidad fiscal, la revisión de las proyecciones presupuestarias y la evaluación de la consistencia de la política fiscal con el ciclo económico.

A pesar de su respaldo legal, el CF ha enfrentado limitaciones en su consolidación institucional. La OCDE ha observado problemas de subejecución presupuestal y demoras en la entrega de información relevante, lo que ha limitado la profundidad de sus análisis y su capacidad de intervención oportuna (von Trapp and Nicol, 2017). Además, como sus informes carecen de carácter vinculante, su capacidad de influencia depende de su prestigio técnico y de la reacción disciplinante que puedan generar en la opinión pública y los mercados. Esta lógica responde a un modelo de "influencia reputacional", según el cual el consejo busca incidir en la conducta fiscal mediante el escrutinio público, más que mediante el control legal o la sanción directa (Debrun y Kumar, 2007).

Tal como señalan (Céspedes et al., 2016), el impacto efectivo del Consejo Fiscal en el fortalecimiento del marco fiscal peruano dependerá de su capacidad para consolidar una reputación técnica sólida, emitir juicios independientes basados en evidencia, y comunicar sus hallazgos de manera clara. Su institucionalización efectiva representa un paso crucial en la evolución del marco de responsabilidad fiscal en el país y constituye un componente esencial de una arquitectura macrofiscal orientada a la sostenibilidad y la transparencia.

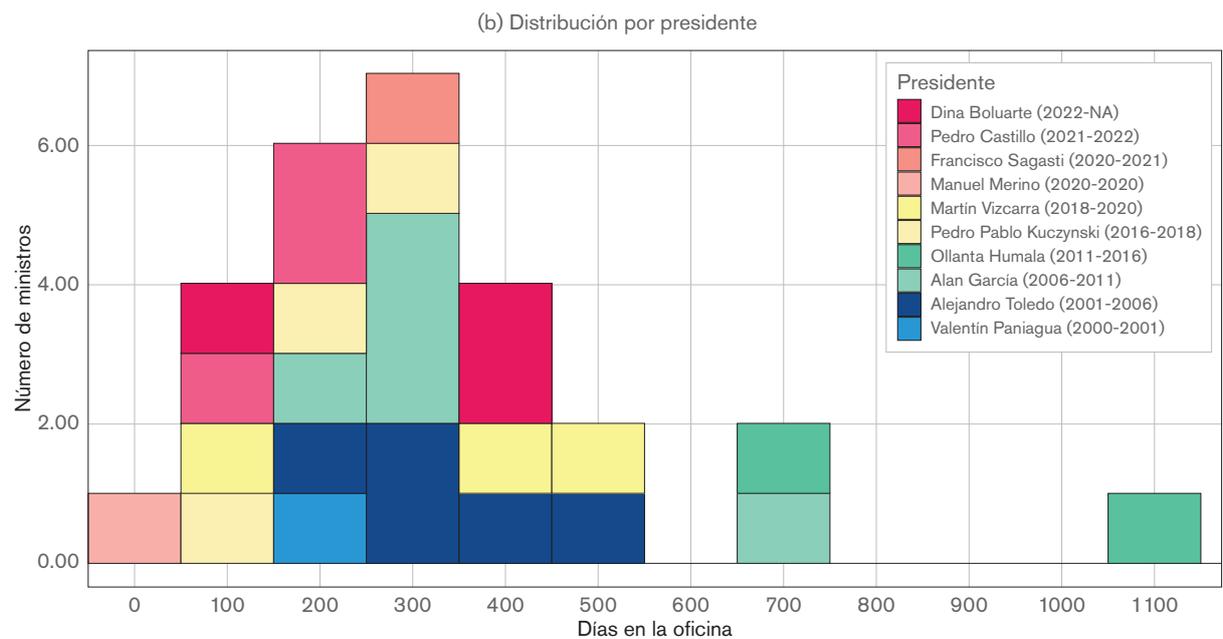
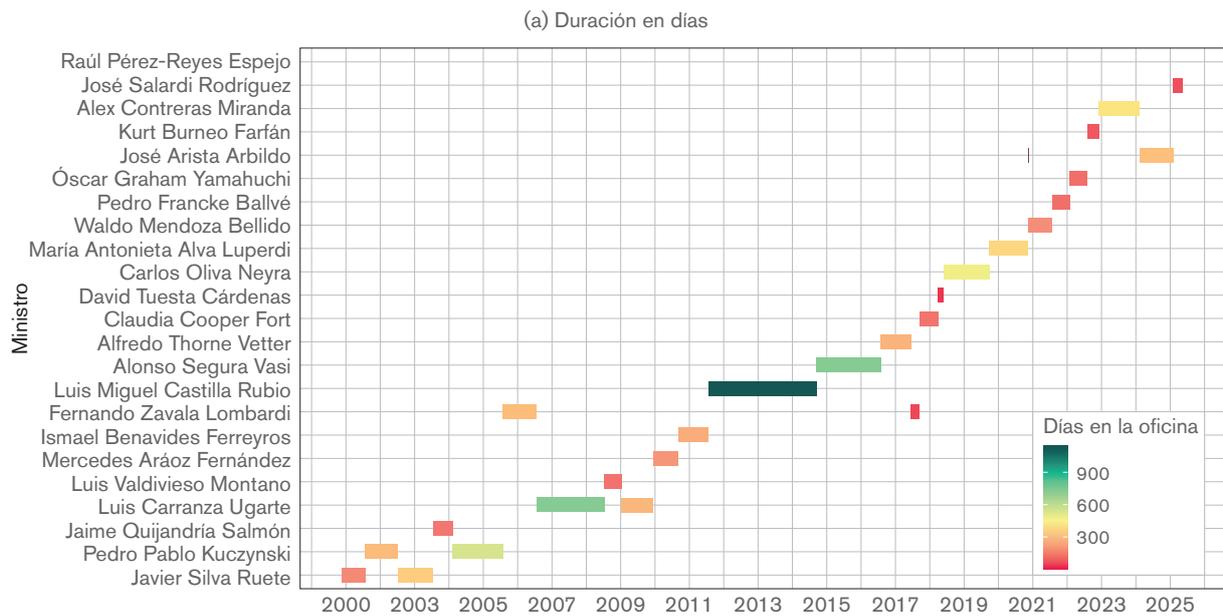
3.3 La erosión reciente de la disciplina fiscal

Tras dos décadas de prudencia — sustentadas en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal y la creación del Consejo Fiscal — las cuentas públicas han entrado en una senda claramente expansiva. El déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) se situó en 3,6% del PBI en 2024, por encima del límite legal de 2,8% y el segundo incumplimiento consecutivo de la regla de balance estructural. Para 2025, el BCRP proyecta un desequilibrio aún elevado (2,4% del PBI), por encima del objetivo oficial de 2,2%. Con ello se llegaría a tres años consecutivos de incumplimiento.

Este deterioro se relaciona a tres elementos que consideramos causas próximas. El primero es la reinterpretación del artículo 79 de la Constitución por el Tribunal Constitucional (septiembre 2022), que habilitó al Congreso a presentar proyectos de ley con impacto presupuestario sin la venia previa del MEF. Desde entonces, el Parlamento ha aprobado exoneraciones tributarias, ampliaciones de gasto corriente y nuevos regímenes especiales cuyo costo potencial supera el 5% del PBI, según estimaciones del Consejo Fiscal. Por su parte, los riesgos fiscales que a la fecha de este artículo están presentes en los proyectos de ley supera largamente esta cifra.

El segundo factor es la flexibilización normativa aprobada por el Ejecutivo. El Decreto Legislativo 1621 (julio 2024) prorrogó el retorno a la meta de déficit estructural de 1% del PBI hasta 2028 y elevó transitoriamente los techos permitidos, sin un plan detallado de consolidación fiscal. El Consejo Fiscal alertó que la medida “debilita las anclas que han sustentado la fortaleza macrofiscal del país” y advirtió sobre la acumulación de pasivos contingentes.

Figura 2. Permanencia de los ministros del MEF (2001–2025)



Fuente: Elaboración propia.

Notas: (a) Cada barra representa el tiempo que un ministro permaneció en el cargo. El color indica duración: verde (larga) a rojo (muy corta). (b) En gobiernos recientes se concentran mandatos breves, evidencia de inestabilidad institucional.

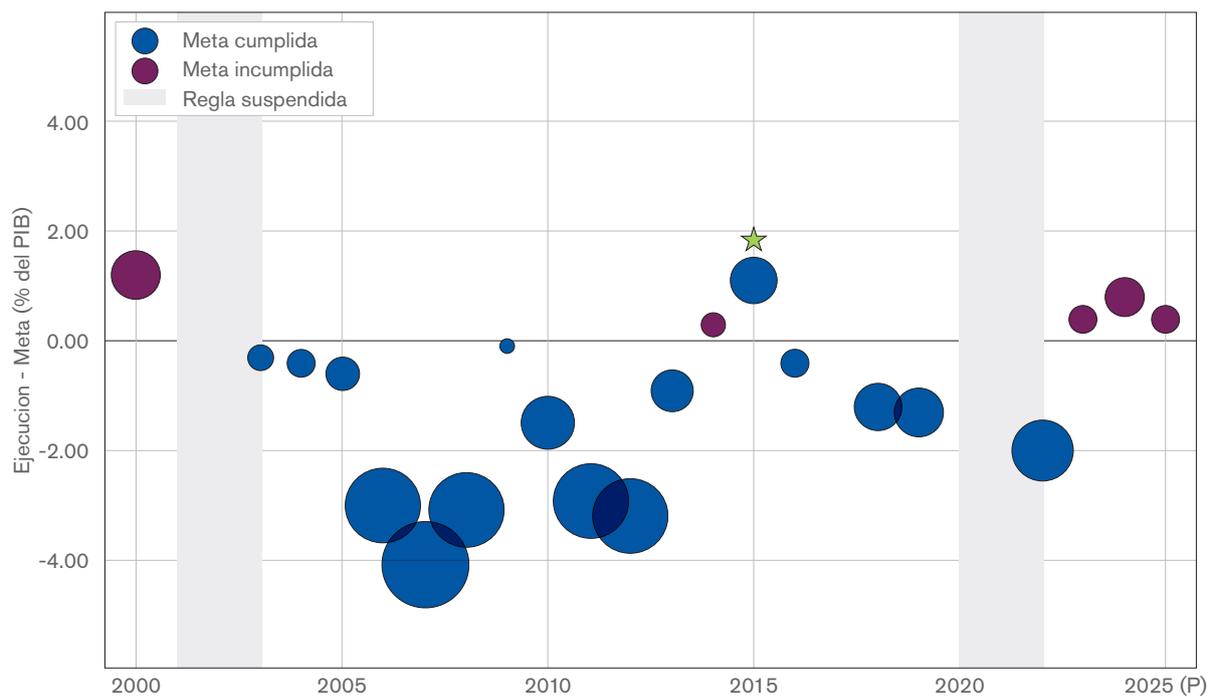
El tercer elemento es la creciente desconexión entre política económica y asesoría técnica. El presidente del Banco Central de Reserva, Julio Velarde, reclamó que las recomendaciones de los organismos técnicos sean atendidas por el Legislativo. El CF ha reiterado preocupaciones similares en sus más recientes comunicados.

La fragilidad institucional creciente también está reflejada en la alta rotación de ministros en el MEF, que ha debilitado la continuidad técnica y dificultado la implementación de políticas fiscales sostenibles. Esta sucesión acelerada de titulares, visible en las Figuras 2a y 2b (p. 9), revela una fragmentación del liderazgo fiscal que socava la capacidad del Estado para sostener una estrategia coherente, incluso en un contexto de mayores ingresos tributarios por altos precios de exportación.

Para ilustrar esta inestabilidad, basta observar los cambios recientes en la conducción fiscal. En un mismo trimestre, el actual ministro anunció una posible modificación de la regla hacia un déficit de 2,5% del PBI, para luego descartarla tras una mejora puntual en la recaudación tributaria.⁴ Aunque esta rectificación podría interpretarse como prudente, también revela una gestión reactiva y de corto plazo, más influenciada por señales coyunturales que por una planificación fiscal sostenida. Esta fragilidad también se explica por una expansión desordenada del gasto corriente —S/ 25.000 millones adicionales entre 2021 y 2025, de los cuales S/ 22.000 millones fueron considerados prescindibles— sin mejoras visibles en los servicios públicos,⁵ lo que, junto al uso ineficiente de la inversión pública, ha vaciado de contenido técnico al MEF y erosionado la reputación fiscal del país.

En síntesis, la combinación de normas fiscalmente laxas, presión legislativa por nuevos gastos y debilitamiento del contrapeso técnico está erosionando la reputación fiscal construida desde 1999. Preocupa además que todo este escenario ocurra con precios de los principales productos de exportación en valores récord, asociado a una mayor recaudación. En este sentido, se está perdiendo el carácter contra-cíclico que el marco fiscal busca implantar en la economía.

Figura 3. Cumplimiento y desvío de la Regla de Déficit Fiscal



Fuente: Montoya (2024). Elaboración propia.

Notas: Las burbujas representan la diferencia entre ejecución y meta de déficit como % del PIB. El sombreado gris indica periodos en que la regla fiscal estuvo suspendida. En 2015, la regla fiscal siguió una guía ex-ante de la previsión del resultado estructural. La meta de gasto fijada fue cumplida.

Como podemos observar, la medición del desempeño fiscal no es una medida exacta, ya que es posible que el fisco se encuentre con sorpresas, tanto por el lado de ingresos como por el lado del gasto. Por ejemplo, incrementos o caídas importantes de la recaudación por variaciones en los términos de intercambio o emergencias nacionales para las cuales cláusulas de escape no han sido adecuadamente provistas. Asimismo, las reglas relativas a niveles de deuda pueden estar afectadas por dinámicas pasadas o imprevistos incorporados en las cláusulas de escape.

4 Declaraciones del ministro Raúl Pérez Reyes ante la Comisión de Presupuesto del Congreso y en entrevistas recogidas por *El Comercio*.

5 David Tuesta, presidente del Consejo Privado de Competitividad, *El Comercio*, sección Economía, sábado 19 de julio de 2025.

4. Las advertencias del Consejo Fiscal

En los últimos años, los modelos de lenguaje de gran tamaño *Large Language Models*, LLMs) han transformado el análisis textual automatizado en economía y finanzas públicas. Estos modelos, entrenados con grandes volúmenes de texto y ajustados mediante aprendizaje supervisado e instrucciones específicas, permiten no solo procesar eficientemente extensos corpus documentales, sino también interpretar semánticamente narrativas complejas, adaptándose al contexto institucional y discursivo.

Diversos estudios han documentado su utilidad para clasificar temas, extraer información y generar indicadores estructurados a partir de fuentes no estructuradas. Niebler et al. (2023) utilizan LLMs para identificar el tono fiscal de discursos parlamentarios, mientras que Bommasani et al. (2021) y Gilardi et al. (2023) destacan su capacidad para tareas de codificación semántica ajustadas a instrucciones. Aplicaciones recientes en política fiscal muestran que estos modelos permiten detectar cambios en el tono y en las prioridades temáticas con implicancias sobre el gasto público y la percepción de los mercados. Por ejemplo, Allard et al. (2023) encuentran que las menciones fiscales en comunicados de bancos centrales afectan las expectativas de los mercados, y Latiti (2024) documentan cómo variaciones discursivas en debates parlamentarios en Alemania anticipan cambios en la política fiscal.⁶

En el caso peruano, el uso de estas herramientas aún es incipiente. La presente investigación constituye una aplicación pionera de modelos de lenguaje a los informes del Consejo Fiscal del Perú, con el objetivo de evaluar de forma automatizada su tono, énfasis temático y evolución en el tiempo. Esta aproximación no solo complementa el análisis cualitativo tradicional, sino que ofrece nuevas métricas para fortalecer la capacidad diagnóstica del Consejo y mejorar la transparencia y efectividad de su labor técnica.

4.1 Análisis de los documentos del Consejo Fiscal con LLM

A continuación, ofrecemos un marco reproducible y flexible para cuantificar la severidad del discurso fiscal institucional sin necesidad de imponer categorías exógenas o supuestos arbitrarios. Permite, además, distinguir entre advertencias técnicas, juicios normativos y afirmaciones neutras, lo que mejora la granularidad del análisis. Su utilidad se vuelve particularmente relevante en contextos donde el número de documentos crece rápidamente y el monitoreo manual se vuelve inviable. En el caso peruano, aplicar modelos LLM al *corpus* completo del Consejo Fiscal —es decir, a un conjunto de documentos emitidos por este organismo— permite no solo reconstruir una cronología del deterioro fiscal percibido por el propio Consejo, sino también evaluar su consistencia institucional y su capacidad de alerta temprana frente a desviaciones en la política macroeconómica.

4.1.1 Descripción del corpus fiscal

Para este análisis se emplearon 75 documentos públicos difundidos entre 2016 y 2025, compuestos por 48 informes y 27 comunicados oficiales, disponibles en página web del CF (<https://cf.gob.pe>)⁷.

Los años con mayor número de opiniones fiscales fueron 2016 —cuando el CF se consolidó institucionalmente— y 2020, mientras que 2019 registró la menor cantidad de documentos. El documento con mayor número de párrafos fue el *Informe N° 03-2023-CF sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027*, mientras que el de menor extensión fue el *Comunicado N° 05-2022-CF que expresa su preocupación por la interpretación del Tribunal Constitucional acerca de la prohibición del Congreso para generar gasto público*. En términos de longitud, el párrafo más breve contenía 90 caracteres (12 palabras) y proviene del *Informe N° 01-2022-CF*, mientras que el más extenso alcanzó los 2,500 caracteres (402 palabras), ubicado en el ya mencionado *Informe N° 03-2023-CF*. En promedio, los párrafos del corpus contienen aproximadamente 618 caracteres o 99 palabras.

Una vez consolidado el *corpus*, se aplicó el modelo gpt-4o de OpenAI para clasificar cada párrafo según el nivel de preocupación fiscal expresado. El modelo fue instruido mediante un *prompt* especializado para adoptar la perspectiva de un analista técnico del CF y asignar una puntuación ordinal de 1 a 5 basada en la severidad de la advertencia fiscal. El valor 1 corresponde a situaciones sin preocupación mientras que el valor 5 representa un nivel de alarma máximo. Los valores intermedios permiten capturar una gama más rica de matices, desde preocupaciones ligeras hasta advertencias severas.

Concretamente, el *prompt* utilizado fue el siguiente:⁸

Desde aproximadamente 2016 el manejo de las finanzas públicas ha mostrado signos crecientes de deterioro. La pérdida de disciplina fiscal, la falta de transparencia y el relajamiento de las reglas fiscales han sido temas recurrentes en los informes del

6 Frente a enfoques tradicionales como el *topic modeling*, el conteo de términos clave o el uso de diccionarios de sentimiento, los LLMs presentan ventajas sustantivas: integran el contexto lingüístico, reconocen matices semánticos y pueden adaptarse mediante instrucciones precisas, lo que los hace especialmente útiles para analizar textos técnicos e institucionales.

7 Del total de documentos analizados (75), 13 son PDFs escaneados y 62 editables, lo que determinó el método de extracción de texto: los primeros requirieron técnicas de reconocimiento óptico de caracteres (OCR) basadas en criterios visuales, mientras que los segundos permitieron aprovechar atributos estructurales como el tamaño de fuente o la alineación para filtrar el contenido relevante, centrado en los párrafos del cuerpo principal. La recolección y depuración del *corpus* implicó un cuidadoso procesamiento, ya que los documentos presentaban estructuras mixtas, encabezados heterogéneos, pies de página repetitivos y símbolos no textuales. Para afrontar estos desafíos, se diseñó un flujo automatizado de preprocesamiento que garantizara la calidad y pertinencia del texto analizado. En los PDFs digitalizados se aplicaron reglas específicas para excluir pies de página durante el OCR; en los editables, se identificaron los párrafos relevantes mediante patrones tipográficos, descartando elementos accesorios como encabezados, metadatos, firmas y anexos.

8 Para garantizar consistencia, se fijó un nivel de temperatura igual a cero en las solicitudes al modelo, evitando respuestas aleatorias. El procesamiento se realizó sobre un *data frame* con columnas de texto y fecha, aplicando la función de inferencia con pausas temporales para evitar saturaciones del servicio. Cada párrafo recibió una puntuación ordinal (*fiscal_risk_score*) y un índice normalizado (*risk_index*), que fueron almacenados junto con respaldos automáticos. Sobre esta base, se construyeron promedios por documento, histogramas de frecuencia y series cronológicas que permiten visualizar la evolución del nivel de advertencia fiscal a lo largo del tiempo.

Consejo Fiscal del Perú. A ello se suma el impacto de la inestabilidad política (por ejemplo, frecuentes cambios ministeriales) sobre la capacidad institucional para llevar una política fiscal prudente y sostenible. En este contexto, el Consejo Fiscal ha venido alertando con más frecuencia y firmeza sobre el incumplimiento de metas fiscales, el deterioro del balance público, y los riesgos de un endeudamiento creciente y potencialmente insostenible.

Criterios y términos comunes en los informes del Consejo Fiscal, según categoría:

1. Cumplimiento y disciplina fiscal: incumplimiento de metas fiscales, relajamiento de reglas fiscales, uso inadecuado del gasto público, desviación del déficit fiscal, deterioro del marco fiscal, flexibilización sin justificación, política fiscal procíclica.
2. Riesgo y sostenibilidad: riesgo fiscal, riesgo de sostenibilidad de la deuda, endeudamiento excesivo, dependencia de ingresos extraordinarios, vulnerabilidad fiscal estructural, uso de medidas transitorias o no permanentes, incertidumbre macrofiscal.
3. Gobernanza e institucionalidad: transparencia fiscal, calidad del gasto público, incertidumbre institucional, falta de planificación multianual, cambios frecuentes en autoridades económicas, debilitamiento institucional, independencia fiscal comprometida, ausencia de reforma estructural.

Eres un analista técnico del Consejo Fiscal. Evalúa el siguiente párrafo extraído de un informe técnico del Consejo Fiscal, donde se emite una opinión sobre el desempeño del Ministerio de Economía y Finanzas en cuanto a los criterios anteriores. Tu tarea es asignar un ****puntaje del 1 al 5**** según el ****nivel de preocupación o alerta fiscal expresado en el texto****:

1. Sin preocupación (cumplimiento de metas, transparencia fiscal, planificación multianual),
2. Ligera preocupación (riesgo fiscal potencial, desviación del déficit, dependencia de ingresos extraordinarios),
3. Neutral (descripción técnica, gestión dentro del marco, sin juicio valorativo),
4. Alta preocupación (incumplimiento de metas, relajamiento fiscal, incertidumbre macroeconómica),
5. Alarma fiscal (críticas severas, riesgo de sostenibilidad de la deuda, independencia fiscal comprometida).

4.2 Resultados

4.2.1 Distribución de advertencias fiscales

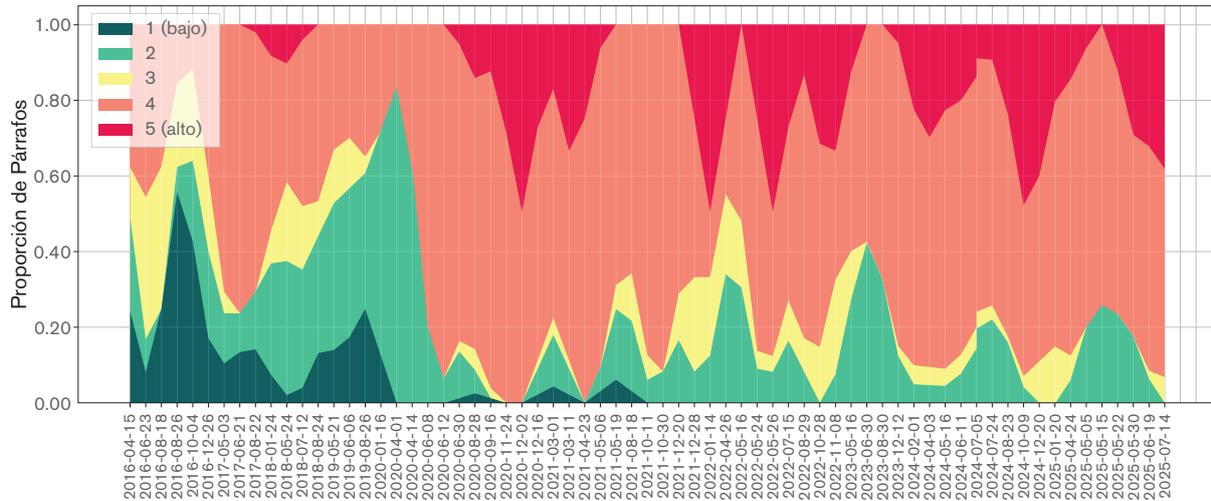
Para cada documento, se calculó la proporción de párrafos clasificados en cada uno de los cinco niveles de advertencia fiscal (scores de 1 a 5). Esto dio lugar a una distribución de frecuencias relativas que refleja la probabilidad de cada nivel de advertencia mutuamente excluyente intrínseca en cada documento. La evolución de estas probabilidades se muestra en la Figura 4.

En la figura se aprecia cómo la incidencia de tonos verdes (categorías favorables o sin denotar preocupación) varían de manera cíclica a lo largo del periodo de análisis. No obstante, la amplitud de estas probabilidades ha venido decreciendo sostenidamente, dando paso a categorías de tonos rojos (alerta fiscal), sobre todo hacia el final de la muestra.

En particular, se pueden detectar tres periodos en donde se destacan las advertencias severas frente a periodos más neutros o positivos. A saber:

- Las secuelas del **Fenómeno de El Niño Costero** de 2017, que aparecen desde mediados de 2017 hasta fines de 2018, marcando una crítica explícita hacia el manejo fiscal de cara a la emergencia climática y su impacto presupuestal.
- El impacto de la **pandemia del COVID-19** de 2020. El segundo semestre de 2020 muestra un claro aumento de las alertas de mayor nivel. La proporción de párrafos críticos (niveles 4 y 5) domina completamente el contenido de los documentos, lo cual refleja preocupaciones del CF respecto al deterioro del balance fiscal, el agresivo incremento del gasto público y la sostenibilidad de la deuda pública.
- La **coyuntura política desde fines de 2022**. En este tercer episodio se vuelve a registrar un aumento sostenido de advertencias altas vinculadas a la pérdida de disciplina fiscal, rescate de la quebrada PetroPerú, cambios frecuentes y fortuitos en la dirección del MEF y la ausencia de medidas claras de consolidación fiscal. Es notable que la probabilidad del nivel más alto, el 5, llega a ser significativamente mayor que en los dos episodios anteriores, a pesar de no estar asociada a un crisis (climática, sanitaria) en particular, sino a un deterioro institucional sostenido.

Figura 4. Distribución de advertencias fiscales por documento del Consejo Fiscal



Fuente: Comunicados e Informes del Consejo Fiscal (<https://cf.gob.pe/p/documentos>).

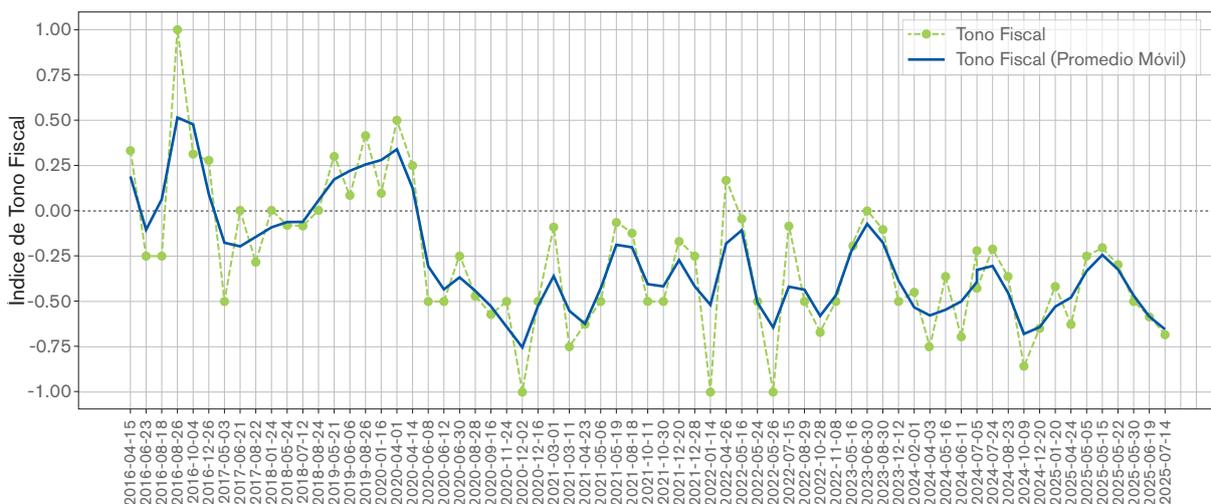
Notas: Se muestra la evolución de las probabilidades estimadas que los párrafos de los documentos sean, en promedio, categorizados en uno de los cinco niveles de alerta considerados. Se presentan promedios móviles centrados que suavizan ligeramente los resultados para facilitar su visualización.

4.2.2 El “Tono” fiscal

A partir de las proporciones de la Figura 4 puede derivarse una medida de tendencia central que constituya un indicador resumen de advertencia que permita identificar si un documento se inclina sistemáticamente hacia una postura más crítica o más favorable en términos fiscales.

Sea μ el promedio de los puntajes obtenidos por todos los párrafos de un documento. Es simple verificar que μ es una variable continua $\mu \in [1,5]$. El indicador de tono fiscal es $\tau = (3 - \mu)/2$, una simple estandarización de μ , tal que $\tau \in [-1,1]$. Cuando el tono es neutral, $\tau = 0$ (porque $\mu = 3$); cuando el tono es muy favorable, $\tau = 1$ (porque $\mu = 1$); finalmente, cuando el tono es muy desfavorable, $\tau = -1$ (porque μ sería igual a 5).

Figura 5. Indicador de “Tono” Fiscal en los documentos del Consejo Fiscal



Fuente: Comunicados e Informes del Consejo Fiscal (<https://cf.gob.pe/p/documentos>).

Notas: El “tono” fiscal es un número puro que es igual a -1 cuando el tono es muy desfavorable (alto riesgo fiscal), 0 cuando el tono es neutral y el tono es muy favorable (opinión positiva).

La Figura 5 muestra la evolución del indicador de tono fiscal. Se evidencia una clara transición en el tono del CF a lo largo del tiempo. En particular, durante 2016 y 2017, el tono es ligeramente negativo. A partir 2020, el tono se torna sistemáticamente desfavorable y refleja los picos de intensidad documentados en la Figura 4. Destaca el tono particularmente desfavorable hacia fines de 2024, comparable con el reportado en el momento más crudo de la pandemia en 2020.

5. Conclusiones y Recomendaciones

En este documento hemos demostrado que la disciplina fiscal es un pilar esencial para la estabilidad macroeconómica y el bienestar de la sociedad peruana. Durante las últimas tres décadas, el país forjó un sólido marco institucional que combina reglas fiscales —iniciadas con la LPTF (1999) y fortalecidas con la LFRFT (2013) y el DL 1276 (2016)— junto a la creación de un Consejo Fiscal independiente y la autonomía del BCRP. Gracias a ello, el Perú vivió varios ciclos de crecimiento con baja inflación y endeudamiento contenido.

No obstante, los eventos recientes (El Niño Costero 2017–18, la pandemia de COVID-19 y la crisis institucional tras 2022) han revelado que dichas reglas han sido con frecuencia flexibilizadas o suspendidas. Nuestro análisis de tono muestra un tránsito sostenido hacia posturas más críticas desde 2020, reflejo de un deterioro de la credibilidad del marco y de un riesgo real de que la deuda supere el umbral del 35% del PBI, históricamente ligado a rebajas de calificación soberana. Asimismo, detectamos un sesgo optimista persistente en las proyecciones fiscales y una capacidad limitada del Consejo Fiscal para influir en la toma de decisiones.

Pese a su sólido rigor técnico y a la pertinencia de sus advertencias, el Consejo Fiscal ha sido crecientemente desoido por las autoridades encargadas de la política pública. Su situación recuerda a Casandra en la mitología griega: dotada con el don de la profecía, pero condenada a no ser escuchada. De forma análoga, el CF ha alertado oportunamente sobre riesgos de desvíos fiscales, sobreestimación de ingresos y subestimación del déficit, sin que sus recomendaciones se materialicen eficazmente. Esta desconexión entre diagnóstico técnico y acción política debilita la función preventiva del marco institucional y aumenta el peligro de que los desequilibrios se tornen irreversibles.

De cara al proceso electoral de 2026, es urgente encarar los siguientes desafíos:

1. **Fortalecer institucionalmente al Consejo Fiscal:** dotarlo de presupuesto propio definitivo, capacidad sancionadora reputacional (p. ej., comparecencias obligatorias del MEF ante el Congreso cuando sus advertencias sean desatendidas) y mecanismos formales de seguimiento parlamentario. Establecer criterios objetivos y transparentes para la selección de los miembros del Consejo Fiscal, mediante una terna técnica, votación calificada y periodos escalonados. Asimismo, aplicar reglas estrictas de incompatibilidades y un *cooling-off* (por ejemplo, de tres años) que impida la incorporación de ex autoridades que hayan participado en la formulación o ejecución de políticas con impacto directo en los resultados fiscales recientes.
2. **Reformar y simplificar las reglas fiscales:** unificar el ancla de mediano plazo (déficit, gasto corriente y deuda), actualizar la meta de déficit estructural con elasticidades de ingresos realistas, y definir umbrales claros de activación y salida de cláusulas de escape.
3. **Implementar mecanismos de rendición de cuentas y evaluación ex-post:** crear un comité permanente conjunto (CF–MEF–Congreso) que publique anualmente el informe de cumplimiento del MMM, verifique retrospectivamente la exactitud de las proyecciones y la adhesión a las reglas, e incluya sanciones políticas claras ante desviaciones reiteradas.

Solo bajo un marco fiscal coherente, con reglas creíbles y un Consejo Fiscal dotado de autoridad real, el Perú podrá preservar la confianza de los mercados, sostener el gasto social e infraestructura necesarios y evitar que la campaña electoral de 2026 derive en una mayor erosión de la fortaleza fiscal del país. Tal como Casandra, que advirtió en vano sobre el peligro oculto en el gran caballo de madera ante los muros de Troya, el Consejo Fiscal ya ha señalado los riesgos que enfrentamos; ignorar sus advertencias, ¿será repetir aquella tragedia?

Referencias

- Alesina, A. and Tabellini, G. (1990). A positive theory of fiscal deficits and government debt. *Review of Economic Studies*, 57(3):403–414.
- Allard, J., Catenaro, M., Vidal, J.-P., and Wolswijk, G. (2013). Central bank communication on fiscal policy. *European Journal of Political Economy*, 30(C):1–14.
- Arana, R. (2023). El ascenso de los consejos fiscales en américa latina y el caribe. Blog post on *Gestión fiscal* (Inter-American Development Bank).
- Beetsma, R., Debrun, X., Fang, X., Kim, Y., Lledo', V., Mbaye, S., and Zhang, X. (2019). Independent fiscal councils: Recent trends and performance. *European Journal of Political Economy*, 57:53–69.
- Beetsma, R., Debrun, X., and Sloof, R. (2022). The political economy of fiscal transparency and independent fiscal councils. *European Economic Review*, 145:104118.
- Bergman, U. M., Hutchison, M. M., and Jensen, S. E. H. (2016). Promoting sustainable public finances in the european union: The role of fiscal rules and government efficiency. *European Journal of Political Economy*, 44:1–19.
- Bommasani, R., Hudson, D. A., Adeli, E., Altman, R., Arora, S., von Arx, S., Bernstein, M. S., Bohg, J., Bosselut, A., Brunskill, E., et al. (2021). On the opportunities and risks of foundation models. *arXiv preprint arXiv:2108.07258*.
- Brändle, T. and Elsener, M. (2024). Do fiscal rules matter? a survey of recent evidence. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 160(1):1–38.
- Buchanan, J. M. (1975). *The Limits of Liberty: Between Anarchy and Leviathan*. University of Chicago Press, Chicago.
- Butrón, L. and Céspedes, N. (2020). Dos décadas del marco macrofiscal peruano. *Revista Moneda*, (181):37–43.
- Consejo Fiscal (2025). Comunicado n° 05-2025-cf. Comunicado oficial. Disponible en <https://cf.gob.pe>.
- Céspedes, N., Huarca, R., and Ramírez, W. (2016). El consejo fiscal peruano. *Revista Moneda*, (167):20–24.
- Davoodi, H. R., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Han, X., Lagerborg, A., Lam, W. R., and Medas, P. A. (2022). Fiscal rules and fiscal councils: Recent trends and performance during the covid-19 pandemic. Working Paper 2022/011, International Monetary Fund.
- Debrun, X. and Jonung, L. (2019). Under threat: Rules-based fiscal policy and how to preserve it. *European Journal of Political Economy*, 57(C):142–157.
- Debrun, X. and Kumar, M. S. (2007). The discipline-enhancing role of fiscal institutions: Theory and empirical evidence. Working Paper WPI/07/171, International Monetary Fund.
- Eyraud, L., Debrun, X., Hodge, A., Lledo', V., and Pattillo, C. (2018). Second-generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility, and enforceability. Staff Discussion Note SDN/18/04, International Monetary Fund.
- Gilardi, F., Schmid, S., and Wu'est, B. (2023). Large language models as cognitive agents for political analysis. *Nature Computational Science*, 3(8):648–659.
- IMF (2013). The functions and impact of fiscal councils. *Policy Papers*, 2013(063):A001.
- Keech, W. R. and Munger, M. C. (2015). The anatomy of government failure. *Public Choice*, 164(1):1–42. Kopits, G. and Symansky, S. (1998). Fiscal Policy Rules. Number 162 in IMF Occasional Paper. International Monetary Fund.

Latifi, A., Naboka-Krell, V., Tillmann, P., and Winker, P. (2024). *Fiscal policy in the Bundestag: Textual analysis and macroeconomic effects*. *European Economic Review*, 168(C).

Montoya, J. (2024). *25 años de manejo fiscal basado en reglas en el Perú*. *Revista Moneda*, (200):40–47.

Niebler, D., Windhager, L., Jungherr, A., König, P., and Sailer, M. (2023). *Analyzing political tone in parliamentary speech with large language models: New opportunities and limits*. *ArXiv preprint arXiv:2305.12947*.

Ortiz, M. and Winkelried, D. (2021). *El largo camino hacia la estabilidad macroeconómica*. In Beltrán, A., Sanborn, C., and Yamada, G., editors, *En Búsqueda de un Desarrollo Integral: 20 Ensayos en torno al Perú del Bicentenario*, chapter 2, pages 27–54. Fondo Editorial de la Universidad del Pacífico, Lima.

Ortiz, M. A. and Winkelried, D., editors (2022). *Hitos de la reforma macroeconómica en el Perú, 1990-2020. La recompensa de los tamíes*. Universidad del Pacífico, Lima, 1 edition.

Pérez, F., Quispe, Z., and Rodríguez, D. (2016). *El proceso de institucionalización de la autonomía del Banco Central de Reserva del Perú*. In Yamada, G. and Winkelried, D., editors, *Política y Estabilidad Monetaria en el Perú*, chapter 2, pages 37–60. Fondo Editorial de la Universidad del Pacífico, Lima.

Popper, K. J. (2017 [1945]). *La Sociedad Abierta y sus Enemigos*. Ediciones Paidós, Barcelona.

Schmidt-Hebbel, K. (2022). *Política y reglas fiscales: evaluación y propuestas de reforma para el Perú*. In Ortiz, M. A. and Winkelried, D., editors, *Hitos de la reforma macroeconómica en el Perú, 1990-2020. La recompensa de los tamíes*, chapter 10, pages 143–164. Universidad del Pacífico, Lima, 1 edition.

Teulings, C. and Bos, F. (2012). *The world's oldest fiscal watchdog: CPB's analyses foster consensus on economic policy*. CEPR Discussion Papers 8902, Centre for Economic Policy Research.

Valderrama, J. (2022). *Reglas e instituciones fiscales*. In Ortiz, M. A. and Winkelried, D., editors, *Hitos de la reforma macroeconómica en el Perú, 1990-2020. La recompensa de los tamíes*, chapter 9, pages 123–142. Universidad del Pacífico, Lima, 1 edition.

von Hagen, J. (2010). *Sticking to fiscal plans: the role of institutions*. *Public Choice*, 144(3/4):487–503.

von Trapp, L. and Nicol, S. (2017). *Designing Effective Independent Fiscal Institutions*. OECD Working Papers on Public Governance 73, OECD Publishing.

Wyplasz, C. (2005). *Fiscal Policy: Institutions versus Rules*. *National Institute Economic Review*, 191:64–78.