



***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

Resumen Ejecutivo

El incumplimiento de las reglas fiscales —déficit estructural y tope de gasto corriente— ha elevado la prima de riesgo soberano y erosionado la confianza en la política económica peruana. Entre 2016 y 2025, el Consejo Fiscal (CF) emitió numerosas advertencias, pero pocas de sus observaciones fueron escuchadas por el Ejecutivo. Este desdén ha encarecido el financiamiento público y privado, dejando al país más vulnerable ante choques. De cara a las elecciones de 2026, resulta urgente restaurar la credibilidad del marco fiscal para evitar deteriorar aún más las finanzas nacionales.

Contexto

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.

Como una economía pequeña y abierta, Perú ha dependido históricamente de rubros primarios y del financiamiento externo para sostener su inversión y crecimiento. A partir de 1999 se instituyeron reglas fiscales claras —déficit máximo del 1% del PIB y topes de gasto corriente— y, en 2013, se creó el CF con mandato técnico-independiente. Gracias a ello, el país disfrutó de décadas de crecimiento con baja inflación y deuda contenida.

Tras dos décadas de prudencia 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 (ver Figura 1). Para 2025, el BCRP proyecta un desequilibrio aún elevado (2,5% del PBI), por encima del objetivo oficial de 2,2%. Con ello se llegaría a tres años consecutivos de incumplimiento.

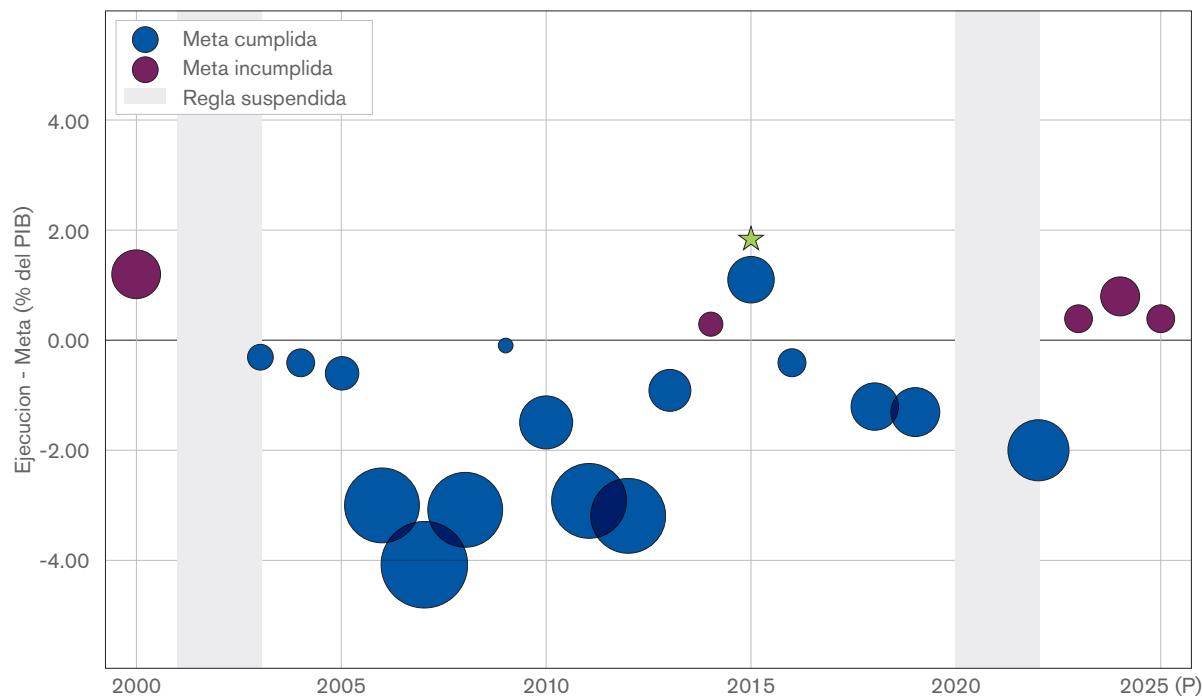
Este es el resultado de la combinación de normas fiscalmente laxas, presión legislativa por nuevos gastos y debilitamiento del contrapeso técnico está erosionando la reputación fiscal construida desde 1999. Preocupa además que todo este escenario ocurra con precios de los principales productos de exportación 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.

Propuesta de Política Pública / Policy brief

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.

Figura 1. 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 PBI. El sombreado gris indica períodos 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.

Este deterioro no responde únicamente a factores normativos o macroeconómicos, sino también a una fragilidad institucional creciente. La alta rotación de ministros en el MEF ha debilitado la continuidad técnica y ha dificultado la implementación de políticas fiscales sostenibles. Esta sucesión acelerada de titulares, visible en la Figura 2, 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.² 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,³ lo que, junto al uso ineficiente de la inversión pública, ha vaciado de contenido técnico al MEF y erosionado la reputación fiscal del país.

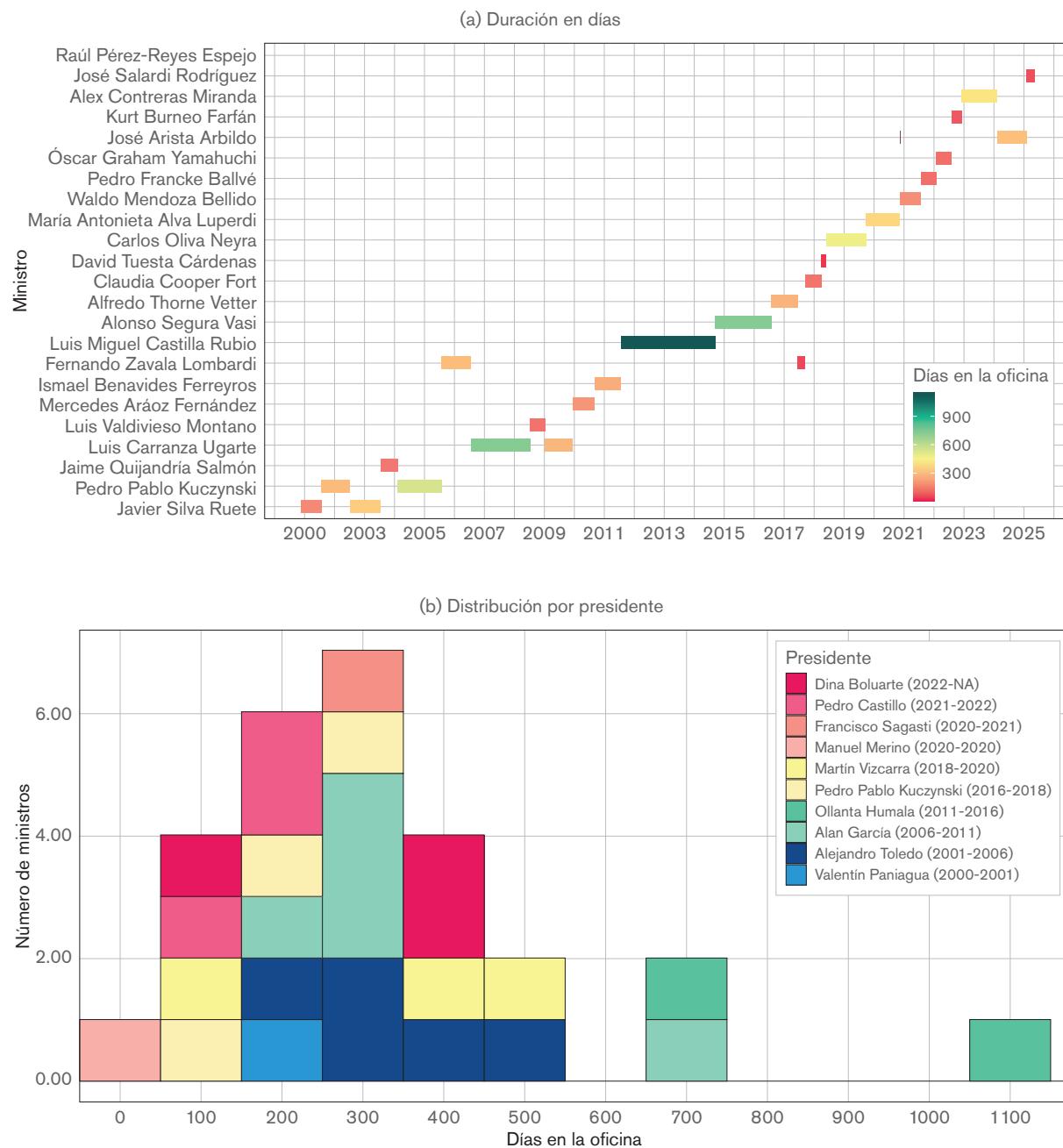
Estos problemas se han agravado en los últimos años por una serie de eventos críticos y decisiones políticas que han debilitado aún más el marco fiscal:

- El Fenómeno El Niño Costero (2017–18) y la pandemia de COVID-19 (2020) llevaron a suspensiones y flexibilizaciones masivas de las reglas, mientras el CF elevaba sus alertas al nivel máximo (4–5) en sus informes oficiales.
- Desde 2022, la reinterpretación constitucional ha permitido al Congreso aprobar gasto sin coordinación con el MEF, y el Ejecutivo ha prolongado techos de déficit, debilitando las anclas fiscales.
- El tono sistemáticamente negativo de los documentos del CF indica un deterioro de la credibilidad institucional y un riesgo real de que la deuda supere el 35% del PIB, umbral asociado a rebajas de calificación crediticia.

² Declaraciones del ministro Raúl Pérez Reyes ante la Comisión de Presupuesto del Congreso y en entrevistas recogidas por *El Comercio*.

³ David Tuesta, presidente del Consejo Privado de Competitividad, en *El Comercio*, sección Economía, sábado 19 de julio de 2025.

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.

Análisis semántico del tono fiscal mediante modelo LLM

Para cuantificar el tono fiscal en los documentos del CF, se empleó un modelo de lenguaje grande (LLM, por sus siglas en inglés) finamente instruido para clasificar párrafos según su nivel de advertencia fiscal. Este modelo —implementado sobre la arquitectura GPT-4o de OpenAI— procesó 75 textos institucionales (48 informes y 27 comunicados, 2016–2025), siguiendo tres etapas:

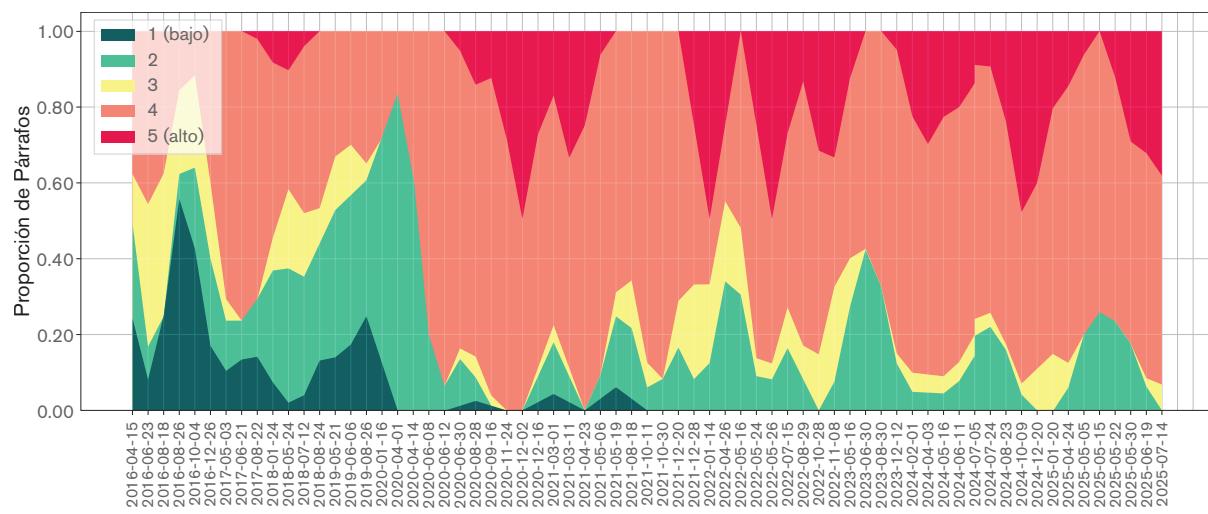
1. **Extracción y limpieza:** uso de técnicas de reconocimiento óptico de caracteres (OCR) y patrones tipográficos para aislar el cuerpo principal de los textos.

2. **Clasificación semántica:** asignación de un puntaje de preocupación fiscal de 1 (sin preocupación) a 5 (alarma máxima) para cada párrafo, mediante *prompts* calibrados.
3. **Construcción del índice:** agregación de los puntajes por documento y estandarización en un índice (continuo) $\tau = (3 - \mu)/2$, donde $\tau \in [-1, 1]$ (-1 = tono muy desfavorable, +1 = muy favorable).

Las Figuras 3 y 4 muestran, respectivamente:

1. Picos de alerta durante El Niño Costero (2017–18), COVID-19 (2020) y la crisis institucional post-2022.
2. Un tránsito sostenido hacia valores negativos de τ desde 2020, evidenciando un deterioro de la credibilidad del marco fiscal y un aumento del riesgo de deuda.

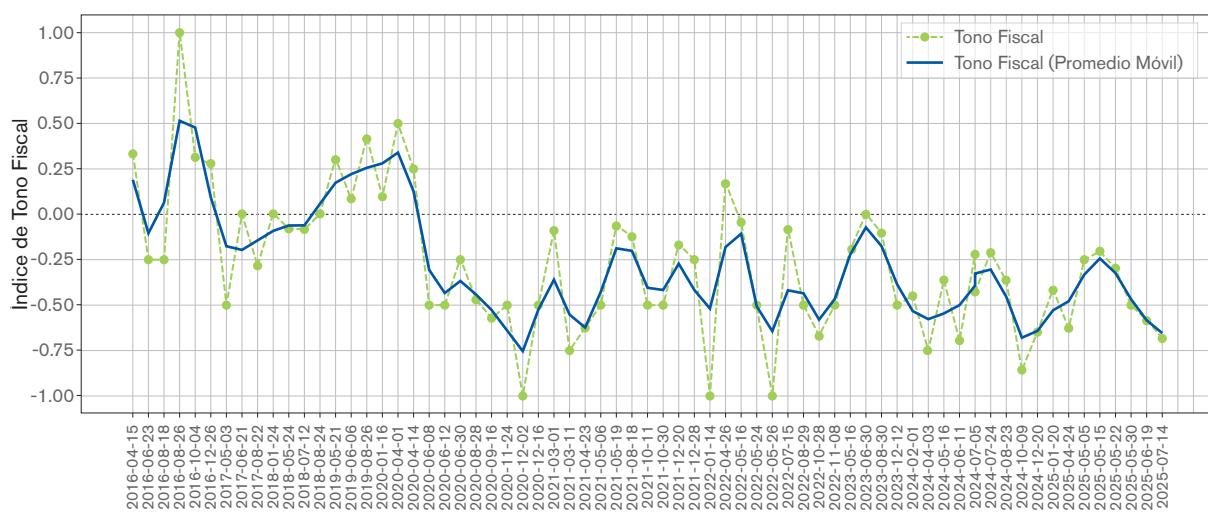
Figura 3. Distribución de advertencias fiscales por documento del Consejo Fiscal



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.

Figura 4. Evolución del índice de tono fiscal τ 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).

Pilares y Desafíos

Para retomar la senda de prudencia, proponemos centrar la política fiscal en tres pilares fundamentales:

1. Reglas fiscales robustas

Un ancla numérica única (déficit, gasto y deuda) anclada en ley orgánica, con cláusulas de escape estrictas y mecanismos automáticos de corrección ex post.

2. CF independiente

Presupuesto propio, mandatos escalonados y comparecencias obligatorias del MEF ante el Congreso cuando sus recomendaciones sean desoídas, para elevar su autoridad reputacional.

3. Transparencia y rendición de cuentas

Un comité permanente conjunto (CF–MEF–Congreso) que publique cada año el balance entre lo proyectado en el Marco Macroeconómico Multianual y los resultados ejecutados, e imponga sanciones políticas claras en caso de desviaciones reiteradas.

Recomendaciones de Política Pública

- **Incorporar cláusulas de escape cíclicas:** Definir umbrales de activación basados en indicadores externos (términos de intercambio, brecha del PBI) y rutas de convergencia obligatorias.
- **Fortalecer el mandato del CF:** Reformar su ley orgánica para dotarlo de facultades de citación y sanción reputacional, y asegurar acceso irrestricto a toda la información del MEF.
- **Evaluación ex-post obligatoria:** Institutionalizar un informe anual de cumplimiento del MMM con auditoría independiente y publicación de los errores de pronóstico, para alimentar la mejora continua.

Conclusión

Sin un marco fiscal coherente y un CF con autoridad real, el Perú se arriesga a enfrentar costos financieros crecientes y ajustes bruscos que comprometerán el gasto social y la inversión pública. Frente a una coyuntura electoral donde los incentivos al exceso de gasto se intensifican, estas medidas son indispensables para asegurar la estabilidad macroeconómica y el bienestar de las próximas generaciones.

Referencias

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