

Informe N° 001-2020-CF**Opinión del Consejo Fiscal sobre el Decreto de Urgencia N° 032-2019,
“Decreto de Urgencia que regula un retorno gradual a la regla de resultado
económico del Sector Público No Financiero y modifica el Decreto
Legislativo N° 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de
Tesorería”**

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre el Decreto de Urgencia N° 032-2019 (DU 032-2019), “Decreto de Urgencia que regula un retorno gradual a la regla de resultado económico del Sector Público No Financiero y modifica el Decreto Legislativo N° 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería”, publicado en el diario oficial El Peruano, el 26 de diciembre de 2019¹.

De esta forma, el CF cumple con su función de opinar sobre las modificaciones a las reglas fiscales, establecida en el Decreto Legislativo N° 1276² y en el Decreto Supremo N° 287-2015-EF³.

Contenido del Decreto de Urgencia N° 032-2019**Trayectoria del resultado económico del Sector Público No Financiero**

El DU 032-2019 modifica excepcionalmente la regla fiscal de resultado económico del Sector Público No Financiero (SPNF), estableciendo un déficit fiscal anual no mayor a 1,8 por ciento del PBI para el año 2021; 1,6 por ciento para el año 2022; y 1,3 por ciento para el año 2023⁴. Según la exposición de motivos del DU 032-2019, la ampliación de la trayectoria se destinará principalmente al financiamiento de proyectos de infraestructura. Asimismo, el DU 032-2019 dispone que las leyes anuales de presupuesto, endeudamiento y de equilibrio financiero, los créditos suplementarios y la ejecución del SPNF se sujetan también a las demás reglas dispuestas en el Decreto Legislativo N° 1276 y en la Ley N° 30637⁵.

De acuerdo con la exposición de motivos del DU 032-2019, el cambio en la trayectoria del resultado económico se sustenta en: i) el crecimiento potencial de la economía ha registrado una moderación en los últimos años; ii) el limitado acceso a la infraestructura pública es uno de los principales factores que limita el crecimiento económico de mediano plazo, por lo que se busca generar espacio fiscal para expandir la inversión pública y ejecutar los proyectos de inversión contemplados tanto en el Plan Integral de la Reconstrucción con Cambios (PIRCC) como en el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC); iii) la trayectoria de

¹ En la misma fecha en la que se publicó la norma, mediante Oficio N° 3606-2019-EF/10.01, el Ministerio de Economía y Finanzas solicitó la opinión del Consejo Fiscal sobre el “Proyecto de Decreto de Urgencia que regula un retorno gradual a la regla de resultado económico del Sector Público No Financiero y modifica el Decreto Legislativo N° 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería”.

² Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF).

³ Decreto Supremo que establece disposiciones para la implementación y funcionamiento del Consejo Fiscal.

⁴ De acuerdo con la Ley N° 30637 y el DL N° 1276, en dichos años el déficit fiscal no hubiera podido exceder el 1 por ciento del PBI.

⁵ Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales. Para más información, véase el Informe N° 001-2017-CF.

déficit fiscal contemplada en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) 2020-2023 (2,0 por ciento del PBI en 2020 y 1,0 por ciento en el 2021), consistente con la Ley N° 30637, implicaría una reducción significativa del impulso fiscal, pudiendo tener un impacto negativo sobre la actividad económica. En este contexto, la modulación de la trayectoria de reducción del déficit fiscal, implementada con el DU 032-2019, permitiría continuar con el cierre de brechas de infraestructura que impulse la competitividad y el crecimiento de mediano plazo de la economía.

Gestión de liquidez

El DU 032-2019 modifica el numeral 16.2 del Decreto Legislativo N° 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería. Esta modificación autoriza a la Dirección General del Tesoro Público (DGTP) a utilizar los fondos de la Cuenta Única del Tesoro (CUT), incluso en supuestos distintos de descalce temporal, para solventar gastos previstos con la fuente de financiamiento de Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito mediante Bonos Soberanos, minimizando los costos financieros del endeudamiento del Gobierno Nacional. En este sentido, se faculta el uso de los fondos de la CUT para operaciones distintas a las de descalce temporal⁶, sin que ello implique cambios en la disponibilidad inmediata de dichos fondos para sus titulares⁷.

Según la exposición de motivos del DU 032-2019, el uso de la CUT permitirá mitigar el impacto del déficit fiscal sobre la deuda pública bruta y minimizar el gasto financiero por el servicio de deuda pública, mediante una gestión de activos financieros más eficiente.

Informe de actualización de las principales variables macroeconómicas y fiscales

La disposición complementaria final del DU 032-2019 establece que el informe de actualización del Marco Macroeconómico Multianual (MMM) para el año 2020 se publicará a más tardar el 31 de marzo de 2020, con lo cual se adelanta en un mes, excepcional y únicamente para el año fiscal 2020, la publicación de dicho informe. Se actualizará la información respecto a las principales variables macroeconómicas (PBI nominal, crecimiento real del PBI, inflación promedio y acumulada anual, tipo de cambio, exportaciones, importaciones de bienes y términos de intercambio, entre otras), variables fiscales (ingresos fiscales totales y resultado fiscal del SPNF, diferenciando el componente cíclico y estructural; los gastos financieros y no financieros, desagregando su composición económica; y el resultado primario de empresas públicas consistente con las reglas macro fiscales vigentes); así como el nivel de endeudamiento público y una proyección del perfil de pago de deuda de largo plazo.

⁶ Previo a la modificación, el artículo 16.2 del decreto legislativo N°1441 solo indicaba que la DGTP está facultada a utilizar mecanismos de apoyo temporal utilizando fondos de la CUT en el marco del Principio de Fungibilidad. Como se menciona en la exposición de motivos, con la modificación se podría utilizar el exceso de la CUT, originalmente destinados a cubrir obligaciones de corto plazo, para cubrir el déficit fiscal de temporalidad mayor. En la exposición de motivos este mecanismo es denominado como Apoyo Financiero de Caja.

⁷ Para ello, la DGTP está facultada a efectuar la colocación de Bonos Soberanos con cargo a los saldos pendientes de colocación de las emisiones de Bonos Soberanos aprobadas en las Leyes de Endeudamiento del Sector Público de los años fiscales correspondientes.

Opinión del Consejo Fiscal

Transparencia e institucionalidad fiscal

La trayectoria del resultado fiscal dispuesta en el DU 032-2019, modifica la senda establecida previamente en la Ley N° 30637, Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF. Dicha ley contó con opinión previa del CF⁸. En ese momento, el Ejecutivo propuso un cambio temporal en las reglas fiscales para el periodo 2017-2021, facultado por la activación de la cláusula de excepción y justificado por la ocurrencia del Fenómeno El Niño Costero a inicios del 2017⁹. En ese contexto, el CF emitió opinión, de manera *ex ante* y de acuerdo con la normatividad vigente, sobre la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF. En paralelo, el CF emitió opinión¹⁰ sobre la actualización de las proyecciones macrofiscales que sustentaba la nueva senda de déficit fiscal, las cuales fueron publicadas en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas (IAPM) 2017.

El CF tiene como obligación opinar *ex ante* sobre cambios a las reglas fiscales y por ello, reconociendo la excepcionalidad de la situación actual ante el cierre del Congreso, y con el fin de garantizar la transparencia fiscal, considera que el Ejecutivo debió seguir el procedimiento regular establecido para la modificación de las reglas¹¹, solicitando formalmente la opinión previa de este colegiado y publicando, excepcionalmente, un informe de actualización de proyecciones macroeconómicas y fiscales, que de sustento a la senda de déficit fiscal propuesta¹².

Por ello, el CF exhorta al MEF a solicitar formalmente opinión previa del CF del informe de actualización de proyecciones macroeconómicas y fiscales del MMM a presentarse en marzo de 2020, con el fin de contribuir con el análisis técnico independiente de la política fiscal y fortalecer la transparencia fiscal.

En línea con lo anterior, el CF observa que en el DU 032-2019 se dispone una trayectoria fiscal para el periodo 2021-2023, estableciendo una reducción gradual del déficit a 1,3 por ciento del

⁸ Que se basó en el Proyecto de Ley N° 1318-2016-PE, sobre el cual el CF emitió opinión mediante el informe N° 001-2017-CF.

⁹ Para el 2017 se amplió el límite de déficit fiscal de 2,5 por ciento a 3,0 por ciento del PBI; para los años 2018, 2019 y 2020 se establecieron nuevos límites en 3,5; 2,9 y 2,1 por ciento del PBI, respectivamente; para luego converger al límite de 1,0 por ciento del PBI en 2021.

¹⁰ Véase el Informe N° 002-2017-CF.

¹¹ El Decreto Legislativo N° 1276 y su reglamento, establecen el procedimiento regular para la modificación de las reglas fiscales por motivos excepcionales (en los casos de desastre o de choque externo significativos, que afecten los ingresos, o cuando la actividad económica por factores exógenos requiera modificar el resultado económico) así como la publicación excepcional de un informe con la actualización de las principales variables macroeconómicas y fiscales del Marco Macroeconómico Multianual que se encuentre vigente, las cuales sustentan los cambios en las reglas propuestos. Para tal efecto, el Poder Ejecutivo remite al Congreso de la República y al Consejo Fiscal el proyecto de ley correspondiente. El Consejo Fiscal tiene un plazo perentorio de 5 días hábiles para emitir su opinión. Estas disposiciones buscan que la propuesta de modificación de las reglas fiscales se encuentre debidamente sustentada en un set de proyecciones acordes con el escenario macroeconómico y fiscal más actualizado y que las mismas estén a disposición de la opinión pública para que puedan ser escrutadas. Del mismo modo, dar un plazo para la emisión de la opinión del Consejo Fiscal busca que esta se emita de forma oportuna, y que la misma pueda ser un elemento de juicio a ser considerado en el análisis que realizaría el Congreso de la República, que en dichos casos tomaría la decisión sobre el cambio de reglas propuesto. De esa forma, en el procedimiento regular se busca preservar la transparencia en las decisiones sobre la política fiscal.

¹² Dicho informe de actualización se publicará luego de tres meses de publicado el referido Decreto de Urgencia.

PBI en 2023. El CF opina que la convergencia de la regla fiscal del déficit del SPNF a 1,0 por ciento del PBI en 2024 debió establecerse de manera explícita, tal como se dispone en el procedimiento regular de cambios de las reglas fiscales previsto en el Artículo 7º del Decreto Legislativo N° 1276¹³ y como se decretó en la Ley N° 30637. Por ese motivo, el CF considera que las proyecciones actualizadas del IAPM 2020 deben abarcar, extraordinariamente, todo el periodo de consolidación fiscal propuesto, es decir hasta el año 2024.

Finalmente, el CF recuerda que el marco fiscal vigente (DL 1276) se estableció con el propósito de facilitar el seguimiento transparente de las finanzas públicas. En ese contexto, el CF exhorta a que las modificaciones a las reglas fiscales se realicen dentro de los conductos establecidos en dicho marco legal, con la finalidad de evitar cambios a las reglas fiscales que resten predictibilidad a la política fiscal y, consecuentemente, a la estabilidad macrofiscal.

Sobre el sustento de la trayectoria de resultado económico

El CF señala, tal como se indicó en el Informe N° 001-2017-CF, que la trayectoria anterior de ajuste fiscal, que implicaba pasar de un déficit fiscal de 2,1 por ciento del PBI en el 2020 al 1,0 por ciento del PBI en el 2021, era de difícil cumplimiento. En este sentido, posponer la convergencia del déficit fiscal, de 2,1 por ciento en el 2020 al límite de 1,0 por ciento del PBI en el 2024, permite que el proceso de consolidación fiscal sea más moderado y, por ende, más factible de cumplir. No obstante, el CF reconoce¹⁴ que ampliar la senda de déficit fiscal más allá del 2021 puede generar un dilema de carácter intertemporal que debería ser sujeto de un debate más amplio, pues involucra a una nueva administración.

Dadas las perspectivas macrofiscales actuales¹⁵, el CF considera que la nueva senda de déficit fiscal incrementa el espacio fiscal disponible para la inversión pública con una trayectoria más razonable de ajuste fiscal. Sin embargo, el CF nota que existe un conjunto de riesgos asociados a la capacidad de ejecución de la inversión pública¹⁶, que podrían llevar a que la ampliación prevista del déficit fiscal se destine a compensar menores ingresos o a incrementar gastos corrientes, y no al propósito previsto.

El CF recuerda que la regla de déficit fiscal debe ser utilizada como una guía operacional que permita direccionar la deuda pública hacia un nivel prudente, que no ponga en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas. Para el caso peruano, las reglas fiscales vigentes consideran que el límite prudencial de endeudamiento público es de 30,0 por ciento del PBI y que déficits fiscales de hasta 1,0 por ciento del PBI permiten controlar la deuda pública por debajo de este umbral. En línea con lo anterior, el CF reitera¹⁷ su preocupación por los riesgos en la sostenibilidad de la deuda pública generados por un sesgo optimista en el crecimiento

¹³ Artículo 7.2 del Decreto Legislativo N° 1276: “La modificación temporal referida en el párrafo precedente debe establecer explícitamente el retorno gradual al conjunto de reglas establecidas en el artículo 6.”

¹⁴ Como se señaló en el Informe 001-2017-CF.

¹⁵ De acuerdo con el más reciente Reporte de Inflación del Banco Central de Reserva del Perú (diciembre de 2019) en el 2019 el crecimiento del PBI registraría una de las tasas más bajas desde el 2009.

¹⁶ En el periodo 2016 - 2019, el ratio de ejecución del presupuesto para inversión, en los tres niveles de gobierno, se redujo en comparación con el exhibido en el periodo 2012 - 2015. De esta forma, el ratio de ejecución sobre el Presupuesto Institucional Modificado se redujo de 82.5% a 75% en el Gobierno Nacional, de 77.7% a 62.1% en los gobiernos regionales y de 66.2% a 61.9% en los gobiernos locales.

¹⁷ Señalado en los Informes N° 001-2019-CF, N° 002-2019-CF y N° 004-2019-CF.

económico y en la recaudación fiscal, que podrían sobreestimar la capacidad real de gasto público.

En este sentido, el CF advierte que la trayectoria fiscal dispuesta en el DU 032-2019 presenta un conjunto de riesgos asociados a: i) el retiro modulado del impulso fiscal; ii) la ampliación del déficit fiscal destinado a avanzar en el cierre de brechas de infraestructura y; iii) la deuda pública de mediano plazo.

Con relación al impulso fiscal, en la exposición de motivos del DU 032-2019 se indica que la senda de déficit fiscal considerada en el MMM 2020-2023 implicaba un retiro abrupto del impulso fiscal en el 2021¹⁸ y se propone un impulso menos pronunciado a lo largo del periodo 2021-2024¹⁹. Sin embargo, el CF nota que el impulso fiscal negativo previsto en el MMM para el 2021 se explicaba por el incremento de los ingresos estructurales y la disminución del resultado primario de empresas públicas²⁰, y no por una contribución negativa del gasto de capital. Para los años siguientes, en el MMM se esperaba una postura fiscal neutra y un impacto ligeramente expansivo debido a la contribución positiva del gasto de capital^{21,22}, pues se contemplaba un incremento de la inversión pública en el periodo 2020-2023.

Con relación al cierre de brechas de infraestructura, el CF señala que la expansión de la inversión pública, prevista por la ampliación del déficit fiscal para los años 2021-2023, podría ser menor a la propuesta implícitamente en el DU 032-2019²³, por las razones que se señalan a continuación:

- a) El menor dinamismo de la inversión pública, mostrado en los últimos años por los tres niveles de gobierno, que ha implicado el descenso de la inversión pública como porcentaje del PBI de 5,8 en 2013 a 4,7 por ciento en 2019²⁴.
- b) La tendencia que presentan las proyecciones oficiales contenidas en los MMM a subestimar los gastos corrientes y a sobreestimar la inversión pública²⁵.
- c) El ciclo de las elecciones generales suele afectar la inversión del Gobierno Nacional tanto en el año de las elecciones como en el año siguiente²⁶, por lo que las próximas elecciones

¹⁸ Equivalente a -0,9 por ciento del PBI potencial.

¹⁹ Resultando en un impulso fiscal contractivo de -0,2; -0,2; -0,3; y -0,3 por ciento del PBI potencial para los años 2021,2022, 2023 y 2024; respectivamente.

²⁰ La materialización de medidas tributarias y el fin del ciclo de inversiones en el Proyecto de Modernización de Refinería Talara tienen un impulso negativo de 0,5 y 0,4 por ciento del PBI potencial. Asimismo, el impacto sobre el PBI es de 0,5 por ciento del PBI potencial. Véase el reporte técnico N°003-2019-CF/ST.

²¹ Según el MMM, para los años 2022 y 2023 se espera un impulso fiscal del gasto de capital de 0,2 y 0,3 por ciento del PBI potencial.

²² La exposición de motivos del DU 032-2019 no presenta la desagregación del impulso fiscal por componentes y asume que el déficit primario observado es igual al déficit primario estructural a partir de 2021.

²³ Cabe señalar que la exposición de motivos señala que la justificación de la ampliación del déficit para el periodo 2021-2023 se basa en la subejecución del PIRCC y en la continuidad del PNIC. Respecto al PIRCC, debe indicarse que entre 2017 y 2019 se ha ejecutado el 22 por ciento de su presupuesto total (S/ 25 655 millones). Con relación al PNIC, en la exposición de motivos se asume que se invertirá más de S/ 5 000 millones en 2021.

²⁴ Con cifras preliminares para el año 2019. Entre los años 2014-2019, la inversión pública como porcentaje del PBI solo creció en el 2018. En esos años, la inversión pública registra una caída promedio anual de 0,4 por ciento en términos reales.

²⁵ Como se señaló en el Informe N° 004-2019-CF, entre 2011 y 2018, la proyección a un año del gasto corriente ha sido subestimada en 0,7 p.p. del PBI, mientras que la inversión pública ha sido sobreestimada en 0,9 p.p. del PBI. Para más detalle ver el Reporte Técnico N° 003-2019-CF/ST. Del mismo modo, en el Reporte de Inflación de diciembre de 2019, se ha documentado la sobreestimación de la inversión pública en los distintos MMMs.

²⁶ Durante los años de elección presidencial 2006, 2011 y 2016 el gasto en FBK del Gobierno Nacional cayó 30,7; 3,5; y 11,4 por ciento real, respectivamente. Para los años 2012 y 2017, el gasto en FBK del Gobierno Nacional se redujo en 8,6 y 1,4 por ciento real, respectivamente.

generales podrían ralentizar la inversión del Gobierno Nacional en los años 2021 y 2022. Del mismo modo, las elecciones municipales y regionales para el cambio de autoridades afectarían la inversión pública de los gobiernos regionales y locales en el año 2023²⁷.

- d) La inversión pública en 2021 sería 0,8 puntos porcentuales del PBI superior a la que se registraría en 2020²⁸. Incrementos de esta magnitud solo se han registrado 2 veces en los últimos 30 años: en 2008 (año de mayor crecimiento económico en los últimos 20 años) y en 2009 (año de la implementación del plan de estímulo económico). En ese sentido, la nueva senda del déficit fiscal estaría proponiendo tasas de crecimiento de la inversión pública difíciles de alcanzar.

Ante lo expuesto previamente, el CF considera que la ampliación anual del déficit deberá ser monitoreada rigurosamente por el MEF para asegurar que el mayor gasto sea efectivamente utilizado para inversión pública, y no para compensar menores ingresos o ampliar el gasto corriente²⁹. Si bien el CF reconoce que se han emitido un conjunto de medidas³⁰ para desatascar la inversión pública, no debería sobreestimarse su potencial, dado las razones descritas anteriormente.

En cuanto a la deuda pública, la ampliación del déficit fiscal incrementa la probabilidad de que la deuda supere su límite legal. El CF advierte que, considerando la nueva senda de déficit fiscal³¹, la probabilidad de superar el límite legal entre los años 2020-2024 se encuentra alrededor de 45 por ciento³². De no cumplirse con la consolidación fiscal prevista³³, la trayectoria de la deuda pública en el mediano plazo podría dejar de tener una tendencia decreciente. Ante ello, el CF sugiere encaminar los esfuerzos a cumplir con la senda de consolidación fiscal propuesta al 2024.

La deuda pública peruana, a pesar de que se ha elevado en los últimos años, sigue siendo una de las más bajas de la región, y es uno de los elementos explicativos más importantes de la resiliencia de la economía peruana. De allí, el énfasis del CF en el monitoreo cuidadoso de esta variable para evitar que se salga de una trayectoria sostenible.

²⁷ Los gobiernos subnacionales se encuentran sujetos a un ciclo político en el primer año de la gestión de autoridades. En 2011, 2015 y 2019 el gasto en FBK de los gobiernos locales cayó 32,6; 31,4 y 13,9 por ciento real, respectivamente.

²⁸ El cálculo se realiza considerando las previsiones de inversión pública del MMM 2020-2023 y que la ampliación del déficit fiscal es destinada a inversión pública, tal y como se señala explícitamente en la exposición de motivos del DU 032-2019.

²⁹ Como se señaló en el Informe N° 004-2018, en el año 2017 se activó la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF y se subejecutó el gasto en la reconstrucción.

³⁰ Estas medidas buscan mejorar los niveles de ejecución en los próximos años, reasignando recursos presupuestales (D.U. 004-2019 y 039-2019), reactivando obras públicas paralizadas que tienen un avance físico mayor al 50% (D.U. 008-2019), impulsando proyectos priorizados del PNIC (D.U. 018-2019), otorgando un reconocimiento a los gobiernos subnacionales a través de incentivos presupuestarios para que mejoren su capacidad de ejecución (D.U. 011-2019 y 039-2019), e implementando medidas que impulsen el Plan Integral de Reconstrucción con Cambios (D.U. 040-2019).

³¹ Según información enviada por el MEF el día 27 de diciembre de 2019 y 3 de enero de 2020. De la información remitida por el MEF, la probabilidad de la deuda pública de superar el límite legal es de 36 por ciento para el periodo 2019-2028.

³² Cálculos realizados por la Dirección de Estudios Macrofiscales de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (DEM-STCF). Se consideran: i) resultados primarios (considerados en el DU 032-2019) de -0,5; -0,2; 0,0; 0,3; y 0,5 por ciento del PBI para los años 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024; respectivamente; y ii) la simulación estocástica del PBI revierte a una media de 3,5 por ciento, consistente con el supuesto de crecimiento de mediano plazo señalado en la exposición de motivos del DU 032-2019.

³³ Considerando, por ejemplo, un escenario adverso con resultados primarios promedio de -0,5 por ciento del PBI entre los años 2022 y 2024.

Dada la cercanía al límite de deuda de 30 por ciento del PBI, una gestión integral de activos y pasivos podría contribuir al cumplimiento de la regla fiscal de deuda pública³⁴. Por ello, el CF considera adecuada la incorporación de mecanismos de gestión de liquidez que hagan más eficiente el manejo de activos públicos y sugiere que se evalúe la incorporación de mecanismos adicionales que potencien la gestión de activos financieros, según distintos objetivos y necesidades de liquidez del gobierno³⁵.

Para fortalecer la transparencia en el uso de activos, el CF recomienda el monitoreo permanente del mecanismo propuesto en el DU 032-2019 a través de informes trimestrales donde se haga explícito y se justifique el monto de activos utilizados, similar a los reportes del fondo de estabilización fiscal³⁶ y a los reportes de reglas macrofiscales³⁷. Asimismo, el CF recuerda que, si bien el mejor uso de activos puede facilitar el cumplimiento de la regla fiscal de la deuda pública, su uso prolongado podría implicar un aumento de la deuda neta, lo que podría deteriorar el perfil de pago del gobierno, en caso de tornarse de carácter permanente.

³⁴ Como ejercicio referencial, el uso de activos necesario para cerrar la diferencia entre el ratio deuda de la mediana del ejercicio estocástico consistente con una probabilidad de 45 por ciento y la senda de deuda propuesta en el DU sería de hasta 1,9 p.p. del PBI por año entre 2020 y 2024.

³⁵ Por ejemplo, se puede considerar la instauración de fondos soberanos de riqueza (*Sovereign Wealth Fund* en inglés). Según Das y otros (2009), estos se definen como fondos de inversión creados por el gobierno general con fines macroeconómicos y encargados de mantener, manejar o administrar activos financieros mediante un conjunto de estrategias de inversión en base a determinados objetivos financieros y necesidades de liquidez. Como se menciona en Al-Hassan y otros (2013), países que han implementado esta práctica para el cumplimiento de objetivos financieros de largo plazo son, por ejemplo, Noruega (*Government Pension Fund*), Singapur (*Temasek Holdings*), Nueva Zelanda (*New Zealand Superannuation Fund*), entre otros. Sin embargo, Das y otros (2009) y Al-Hassan y otros (2013) señalan que, en la práctica, estos fondos suelen instaurarse durante o hacia el final de épocas de auge económico para planificar la administración financiera de superávits fiscales.

³⁶ Disponible en <https://www.mef.gob.pe/es/informe-trimestral-del-fondo-de-estabilizacion-fiscal>.

³⁷ Disponible en <https://www.mef.gob.pe/es/reporte-fiscal>.

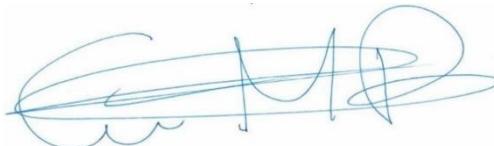
Conclusiones

El CF reconoce que la trayectoria anterior de ajuste fiscal, que implicaba pasar de un déficit fiscal de 2,1 por ciento del PBI en el 2020 al 1,0 por ciento del PBI en el 2021, era de difícil cumplimiento, y considera que la nueva senda de déficit fiscal propuesta en el DU 032-2019 incrementa el espacio fiscal para la inversión pública con una trayectoria menos exigente, que permite que el proceso de consolidación fiscal sea más moderado.

No obstante, el CF advierte que esta nueva trayectoria fiscal presenta un conjunto de riesgos asociados con: i) el retiro modulado del impulso fiscal, pues el MMM ya contemplaba un incremento de la inversión pública en el periodo 2020-2023 ; ii) la ampliación del déficit fiscal destinado a avanzar en el cierre de brechas de infraestructura, que propone tasas de crecimiento de la inversión pública superiores a las previstas en el MMM vigente para el periodo 2021-2023, las cuales pueden ser difíciles de alcanzar por el ciclo político y que podrían llevar a que la ampliación prevista del déficit fiscal se destine a compensar menores ingresos o incrementar gastos corrientes, y no al propósito previsto; iii) la deuda pública de mediano plazo, cuya probabilidad de superar el límite legal bajo los supuestos del DU 032-2019 ha aumentado por encima de lo planteado en el MMM 2020-2023.

El CF considera adecuada la incorporación de mecanismos de gestión de liquidez que hagan más eficiente el manejo de los activos públicos. Dada la cercanía al límite de deuda pública, una gestión integral de activos y pasivos podría contribuir al cumplimiento de la regla.

Por último, con la finalidad de evitar cambios a las reglas fiscales que resten predictibilidad a la política fiscal y, consecuentemente, a la estabilidad macrofiscal, el CF exhorta a que modificaciones a las reglas fiscales se realicen dentro de los conductos establecidos en el D.L. N° 1276.



WALDO EPIFANIO MENDOZA BELLIDO

Presidente
Consejo Fiscal