

Informe N° 02-2022-CF

Opinión del Consejo Fiscal sobre el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2022-2025

El presente documento contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2022-2025 (IAPM) publicado el 30 de abril de 2022¹, que contiene la actualización de las proyecciones macroeconómicas presentadas en el Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025 (MMM), publicado en agosto de 2021.

La opinión del CF se emite en cumplimiento del artículo 13º del Decreto Legislativo N° 1276 que aprueba el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF), el Decreto Supremo N° 150-2017-EF que aprueba el Reglamento del MRTF-SPNF, y el Decreto Supremo N° 287-2015-EF² por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del CF.

Contenido del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2022-2025

Escenario macroeconómico internacional y local

El IAPM contempla un deterioro significativo en el **escenario internacional** de corto plazo (2022), en comparación al previsto en las proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025 (MMM)³, explicado por los efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania, el retiro acelerado de los estímulos monetarios y la fuerte desaceleración de China en medio de una nueva ola de contagios.

Para el 2022, el IAPM considera una revisión a la baja en la tasa de crecimiento de la economía mundial (de 4,5 a 3,6 por ciento)⁴, sustentada principalmente en el fuerte choque de oferta generado por el conflicto entre Rusia y Ucrania, y que afecta principalmente a las economías de la Zona Euro (revisión de 4,7 a 3,0 por ciento) a través de aumentos sustanciales en los precios de los alimentos y la energía. A ello se suma el deterioro en las perspectivas de crecimiento de Estados Unidos (revisión de 4,0 a 3,3 por ciento), como consecuencia del incremento de la inflación, la política monetaria más restrictiva y el retraso en la aprobación del paquete fiscal “Build Back Better”; y para China (revisión de 5,6 a 4,4 por ciento), debido a la marcada desaceleración en el sector inmobiliario y la implementación de la política “Cero COVID”. Para el periodo 2023-2025, la economía global crecería en promedio 3,4 por ciento, similar a lo previsto en el MMM, tras converger a una “nueva normalidad” de las actividades económicas⁵.

En cuanto a las proyecciones de las principales materias primas, en 2022 se han revisado al alza los precios del cobre (de US\$ 3,9 a US\$ 4,2 por libra), oro (de US\$ 1700 a US\$ 1830 por onza troy) y zinc (de US\$ 1,2 a US\$ 1,42 por libra), debido a los conflictos geopolíticos y a los bajos

¹ Disponible en: https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2022_2025.pdf

² Decreto Supremo que establece disposiciones para la implementación y funcionamiento del Consejo Fiscal.

³ Publicado en el diario oficial, El Peruano, el 25 de agosto de 2021.

⁴ Las comparaciones de cifras realizadas en este informe son con respecto al MMM, salvo que se indique lo contrario.

⁵ Este crecimiento se sustenta en: (i) desaceleración estructural de China; (ii) normalización de los precios de materias primas; (iii) el retiro gradual de los estímulos monetarios; y, (iv) la ausencia de medidas económicas para impulsar la productividad en algunas economías desarrolladas.

niveles de inventarios en las bolsas de metales. Con ello, se prevé una variación del Índice de Precios de Exportación (IPX) de 1,0 por ciento (MMM: -2,3 por ciento). Asimismo, el IAPM contempla un ajuste importante al alza en la proyección del precio del petróleo para este año (de US\$ 60 a US\$ 95 por barril), máximo desde 2013, explicado por la reactivación económica global, los bajos niveles de oferta y el impacto de las sanciones a Rusia por la invasión a Ucrania. Esta revisión elevaría la proyección de crecimiento del Índice de Precios de Importación (IPM) a una tasa de 8,5 por ciento (MMM: -1,8 por ciento). Como resultado, se contempla que los términos de intercambio se deteriorarán en 2022 (revisión de -0,5 a -6,9 por ciento) y se mantendrán estables (crecimiento de -0,1 por ciento en promedio) durante 2023-2025, debido a una disipación gradual de la crisis energética y a una mayor oferta primaria vinculada a la producción de empresas mineras.

Respecto a la **actividad económica local**, en el IAPM se prevé un crecimiento de 3,6 por ciento en 2022 (MMM: 4,8 por ciento), explicado por la mayor operatividad de las actividades más afectadas por la COVID-19; el impulso de la inversión pública y el gasto privado; así como el mayor dinamismo de las exportaciones, en un contexto de mayor oferta minera y altos precios de las materias primas⁶.

Para los años 2023-2025, se proyecta un crecimiento promedio de 3,3 por ciento⁷, convergiendo a una tasa de 3,2 por ciento hacia el 2025, consistente con un crecimiento en torno al nivel potencial de la economía. En este periodo, el crecimiento se explica, principalmente, por una mayor inversión privada, mayores exportaciones, y la recuperación progresiva de los sectores económicos más afectados por la pandemia asociados al turismo. El crecimiento económico de mediano plazo estaría acompañado por medidas que buscan promover la competitividad, la diversificación productiva y la inclusión financiera.

Escenario fiscal

Según el IAPM, en 2022 los **ingresos del Gobierno General (IGG)** crecerían en 1,5 por ciento hasta alcanzar 21,0 por ciento del PBI (MMM: 19,9 por ciento del PBI), explicado principalmente por el incremento de los precios de exportación y las acciones de administración tributaria para combatir la evasión y elusión tributaria. El crecimiento de los ingresos se vería atenuado por el efecto negativo de las exoneraciones tributarias del ISC⁸ a combustibles e IGV a alimentos⁹, así como por el efecto estadístico generado por el registro de ingresos extraordinarios durante el 2021¹⁰.

Para los años 2023-2025, los IGG crecerían en promedio 2,6 por ciento y registrarían 20,7 por ciento del PBI en 2025 (MMM: 20,4 por ciento del PBI), en línea con el crecimiento de la economía en torno a su nivel potencial (3,2 por ciento promedio), la normalización de los precios de exportación (-3,3 por ciento promedio) y la menor previsión de las devoluciones tributarias (de 2,4 por ciento del PBI en 2022 a 2,0 por ciento del PBI en 2025). En estos años, el impulso de la recaudación minera continuaría por: i) los mayores pagos de impuesto a la renta de proyectos

⁶ Revisión respecto al 2021. La revisión respecto al MMM se explicaría principalmente por el ajuste a la baja en la tasa de crecimiento de la inversión privada, que se corrige de 5,5 por ciento en el MMM a 0,0 por ciento en el IAPM.

⁷ Menor al 4,1 por ciento proyectado en el MMM.

⁸ Mediante Decreto Supremo N° 068-2022-EF, se establece la exoneración del ISC a las gasolinas de 84 y 90 octanos, gasohol de 84 octanos y otros tipos de diesel. La exoneración entró en vigor el 4 de abril de 2022 y regirá hasta el 30 de julio de 2022, permitiéndose la prórroga de la medida hasta por seis meses adicionales.

⁹ La Ley N° 31452 establece la exoneración del IGV a los alimentos de la canasta básica como el huevo, pollo, azúcar, harina y fideos. La exoneración entró en vigor el 1 de mayo de 2022 y regirá hasta el 31 de julio de 2022.

¹⁰ Correspondientes al pago de deudas del sector minería por 0,5 por ciento del PBI.

mineros que empezaron operación entre 2014 -2019¹¹, y ii) el incremento de los niveles de producción y exportación minera ante un nuevo ciclo de producción minera.

Con relación al gasto público, para el 2022 se revisa al alza la proyección del gasto no financiero (de 21,9 por ciento del PBI en el MMM hasta 22,1 por ciento del PBI en el IAPM), impulsada principalmente por un mayor crecimiento de la Formación Bruta de Capital (FBK)¹², el cual sería parcialmente compensado por una reducción del gasto corriente en el marco del retiro gradual de medidas aprobadas por la pandemia.

Entre los años 2023-2025, el gasto no financiero se situaría en un nivel promedio de 21,2 por ciento del PBI, mayor al nivel promedio previsto en el MMM (20,3 por ciento del PBI), y aún por encima de los niveles prepandemia (promedio 2010-2019: 20,0 por ciento del PBI). Esta mayor previsión de gasto se explica por una revisión al alza en la proyección de la FBK (promedio 2023-2025: de 4,4 a 4,9 por ciento del PBI), bienes y servicios (de 6,7 a 7,0 por ciento del PBI), transferencias (de 2,6 a 2,9 por ciento del PBI), y otros gastos de capital (de 0,6 a 0,8 por ciento del PBI), siendo la proyección de remuneraciones la única que tuvo una revisión a la baja respecto al MMM (de 6,0 a 5,6 por ciento del PBI). Con relación al gasto corriente, se mantiene la previsión de una tendencia decreciente para los años 2022-2025 (de 16,4 por ciento del PBI en 2022 a 15,0 por ciento del PBI en 2025).

El **déficit fiscal del SPNF** para el 2022 representaría 2,5 por ciento del PBI, cifra similar a la registrada en 2021 (2,5 por ciento del PBI) e inferior a la previsión contemplada en el MMM (3,7 por ciento del PBI). Para los años siguientes, se prevé que el déficit fiscal continúe una reducción acorde con los topes establecidos por la regla fiscal y explicada principalmente por la reducción de los gastos no financieros¹³. Así, durante los años 2023, 2024, 2025 y 2026, se registrarían déficits fiscales de 2,4; 2,0; 1,5; y 1,0 por ciento del PBI, respectivamente¹⁴.

En cuanto a la **deuda pública**, se proyecta que la deuda bruta para el 2022 descendería a 34,7 por ciento del PBI, 1,3 p.p. del PBI menor a lo registrado en el 2021 e inferior a lo previsto en el MMM (36,6 por ciento del PBI). Para este año, la reducción de la deuda se explicaría por: i) el crecimiento económico superior al costo de financiamiento real (contribución negativa de 1,2 p.p. del PBI); ii) el menor tipo de cambio (contribución negativa de 0,9 p.p. del PBI); y iii) el uso de prefinanciamientos emitidos en 2021 para atender las necesidades de financiamiento del 2022 (junto con otros factores, contribución negativa de 0,3 p.p. del PBI). Estos factores compensarían el incremento de la deuda por la generación de déficit primario (contribución de 1,0 p.p. del PBI).

Entre los años 2023-2025, la deuda continuaría reduciéndose, conforme se cumpla con la trayectoria impuesta por la regla de déficit fiscal, pasando de 34,3 por ciento del PBI en 2023 a 33,8 por ciento del PBI en 2025. A partir del 2026, la deuda pública mantendría una tendencia decreciente, y se reduciría hasta registrar 29,8 por ciento del PBI en 2032, año en que regirá nuevamente el límite de deuda de 30,0 por ciento del PBI.

¹¹ De acuerdo con el IAPM, estos proyectos son Toromocho (2014), Constancia (2015) y Las Bambas (2016).

¹² En el IAPM se espera un crecimiento de 15,5 por ciento real de la FBK, en comparación con el crecimiento de 10,1 por ciento real que se preveía en el MMM.

¹³ Para los años 2023, 2024 y 2025 se espera que, en promedio, el gasto se reduzca en 0,5 p.p. del PBI por año. Para los mismos años, los ingresos se reducirían, en promedio, en 0,1 p.p. del PBI.

¹⁴ En comparación, la senda de déficit fiscal contemplada en el MMM para los años 2023, 2024, y 2025 en adelante es de 2,7, 1,7, y 1,0 por ciento del PBI, respectivamente.

Por otro lado, se destaca que los **activos financieros del SPNF** representaron 14,2 por ciento del PBI en 2021 y en 2022 mantendrían un nivel superior al registro de 12,5 por ciento del PBI en 2020¹⁵. De acuerdo con el IAPM, en 2021 se destinaron ingresos fiscales extraordinarios¹⁶ para la acumulación de ahorros fiscales, lo que permitió recomponer activos líquidos por un valor de 0,6 por ciento del PBI para el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) y en 1,5 por ciento del PBI para la Reserva Secundaria de Liquidez (RSL). Considerando la recuperación de activos junto con la proyección de la deuda bruta, la **deuda neta** en 2022 sería de 21,9 por ciento del PBI, similar a lo registrado en 2021 (21,8 por ciento del PBI). Pese a ello, la deuda neta se incrementaría hasta alcanzar 23,6 por ciento del PBI en 2026¹⁷.

Por último, en el IAPM se presenta una sección de **riesgos macrofiscales** donde se evalúa la sensibilidad de la trayectoria de la deuda pública a choques en distintas variables macrofiscales. De este análisis, se destaca que un incremento del tipo de cambio de 10 por ciento anual durante 2022-2024 sería el choque con mayor impacto sobre la trayectoria de endeudamiento, incrementando la deuda en 6,2 p.p. del PBI por encima de su previsión al 2030¹⁸.

Opinión del Consejo Fiscal

Respecto de las perspectivas del IAPM sobre el **escenario macroeconómico internacional**, el CF considera razonable el deterioro previsto para 2022. Dicho escenario es compatible con un contexto macroeconómico aún débil por el choque de la COVID-19, pero con elevadas tasas de inflación propiciadas por problemas en la cadena de suministros globales, los estímulos monetarios implantados en la mayoría de países, así como por uno de los aumentos de los precios de las materias primas más intenso de las últimas décadas, amplificada por la guerra entre Rusia y Ucrania. Ello ha llevado a la aceleración en las subidas de las tasas de interés por parte de la mayoría de bancos centrales, que conllevan un eventual efecto recesivo. Estos choques, sumados a otros que generan la desaceleración de la actividad económica mundial¹⁹, podrían configurar un escenario de estanflación similar al observado con la crisis energética de los años setenta²⁰.

Con respecto a las proyecciones de crecimiento mundial para el periodo 2023-2025 (3,4 por ciento), el CF nota que estas son consistentes con las últimas proyecciones publicadas por el

¹⁵ Consistente con una deuda bruta de 34,7 por ciento del PBI y una deuda neta de 21,9 por ciento del PBI.

¹⁶ Por recursos provenientes del saldo presupuestal de libre disponibilidad del Tesoro Público obtenido al final de 2021, en la fuente de financiamiento de Recursos Ordinarios.

¹⁷ Según lo indicado en la página 106 del IAPM: “(...) la deuda pública neta de Perú al 2026 (23,6% del PBI) se ubicará muy por debajo del promedio de economías emergentes (44,8% del PBI) y de América Latina (53,2% del PBI)”.

¹⁸ Una depreciación anual promedio de 10% es similar a la registrada en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa y a la observada en el periodo 2013-2015, ante un período de incertidumbre financiera en los mercados emergentes.

¹⁹ Los recientes confinamientos generalizados en China causarían estragos en las cadenas de suministro globales en el corto plazo, elevando la inflación en Estados Unidos y reduciendo la demanda en Europa. Así, según Rogoff (2022), las probabilidades de una recesión en Europa, Estados Unidos y China son significativas y están en aumento. Véase “The Growing Threat of Global Recession”, publicada el 26 de abril de 2022 por Kenneth Rogoff.

²⁰ En la década de 1970, la crisis del petróleo provocó inflación en algunos países, y recesión en otros, a medida que los gobiernos subían los tipos de interés para combatir el aumento de precios. Algunas economías se enfrentaron a lo peor de ambos mundos: la estanflación.

Fondo Monetario internacional (FMI)²¹, en un contexto en el cual los efectos de la invasión rusa en Ucrania exacerbarían las secuelas estructurales que dejó la pandemia de la COVID-19²².

Con relación a los precios de materias primas (cobre, zinc y oro), si bien las proyecciones contenidas en el IAPM se ubican por debajo de las cotizaciones esperadas por distintos analistas²³, el CF señala que estas siguen siendo elevadas en comparación a los promedios históricos recientes, principalmente las de mediano plazo (2023-2025)²⁴. Considerando la alta volatilidad de estas variables, y dada su importancia en la elaboración del presupuesto público, el CF considera que pudieron haberse considerado supuestos aún más conservadores en torno a las proyecciones de los precios de materias primas, más aún en un escenario internacional que enfrenta múltiples choques en simultáneo.

En cuanto al **escenario local**, el CF observa que la tasa de crecimiento planteada en el IAPM para 2022 (3,6 por ciento) tiene un sesgo optimista a pesar de la corrección a la baja, contrasta con el empeoramiento del escenario internacional, y se ubica por encima de lo previsto por otros analistas e instituciones^{25,26}. En ese sentido, el CF considera que alcanzar el crecimiento económico proyectado para este año dependerá en gran medida de la capacidad de las autoridades políticas y económicas para: (i) impulsar la recuperación de las expectativas de los agentes económicos y así evitar una caída en la inversión privada; y, (ii) solucionar los conflictos mineros oportunamente para impedir nuevas paralizaciones de la producción minera y/o la postergación en el inicio de producción de nuevos proyectos.

En la misma línea, el CF nota que continúa el persistente deterioro de las expectativas de los agentes económicos²⁷ y considera que, si no se toman medidas concretas para revertir esta situación, podrían observarse nuevos ajustes a la baja en la inversión privada²⁸. Al respecto, el CF reitera que las expectativas influyen de manera significativa sobre las decisiones de gasto de los agentes privados²⁹, por lo que considera que se debe brindar señales apropiadas que

²¹ Véase Perspectivas de la Economía Mundial (informe WEO), publicado el 19 de abril de 2022.

²² Según el FMI (2022), el desplazamiento de personas y la destrucción de capital físico significará que la actividad en Ucrania permanecerá muy por debajo de proyecciones anteriores a la guerra durante un tiempo moderado. Asimismo, las sanciones pueden inducir al desmantelamiento permanente de los vínculos comerciales y de la cadena de suministros en los países involucrados, lo que implica pérdidas de productividad y eficiencia en el camino (lo cual es más prominente en Rusia).

²³ El consenso del reporte *Energy and Metals* proyecta un precio de cobre de US\$ 4,46 por libra para 2022 (IAPM: US\$ 4,20 por libra), y de US\$ 3,9 por libra para 2023-2025 (IAPM: US\$ 3,73 por libra). Por su parte, el Banco Mundial espera un precio de US\$ 4,58 por libra para 2022 y de US\$ 4,18 por libra para 2023-2025.

²⁴ Por ejemplo, según el IAPM el cobre registraría un precio promedio de US\$ 3,73 por libra entre 2023-2025 (prom. últimos 10 años: US\$ 3,03 por libra); mientras que el oro cotizaría en US\$ 1 643 por oz. troy en ese mismo periodo (prom. últimos 10 años: US\$ 1 424 por oz. troy).

²⁵ Proyecciones de crecimiento del PBI para 2022: BCRP (mar-22): 3,4%; BBVA (abr-22): 2,0%; BCP (abr-22): 2,5%; FMI (abr-22): 3,0%; LatinFocus (abr-22): 3,0%.

²⁶ Asimismo, el CF nota que no hay consistencia entre la redacción del texto considerado en la sección local y los fuertes ajustes a la baja en el crecimiento del PBI y de la inversión privada.

²⁷ Según la encuesta de expectativas empresariales del BCRP de abril de 2022, los índices de expectativas de inversión, de expectativas de la economía y de expectativas del sector a tres meses alcanzaron sus niveles más bajos en 8 meses y se encuentran en el tramo pesimista por 13 meses consecutivos. Por otro lado, si bien el índice de expectativas de demanda a tres meses se ubica en el tramo optimista (abril 2022: 50.4), se encuentra por debajo de los valores alcanzados prepandemia (promedio 2015-2019: 60).

²⁸ En el IAPM se proyecta un crecimiento de la inversión privada de 0,0%, por debajo del 5,5% previsto en el MMM.

²⁹ Según estimaciones del CF, el choque de expectativas es persistente y genera efectos significativos sobre la inversión privada, inclusive hasta dos años de registrado el choque. Más aún, se encuentra evidencia de que en períodos recientes un choque de expectativas nos afectaría significativamente más (casi el doble) que el mismo choque hace 17 años. Para mayor detalle ver Recuadro N° 1 del Reporte Técnico N° 004-2021-CF.

permitan recuperar las expectativas de inversión. Esto se traduciría en mayores niveles de inversión privada y, por tanto, en mayor empleo y consumo privado.

Asimismo, el CF observa con preocupación el incremento de conflictos mineros^{30,31} y considera que son un riesgo latente para el crecimiento económico de corto y mediano plazo^{32,33}. De esta manera, el CF exhorta a las autoridades pertinentes a reforzar el diálogo, actuar con prontitud para solucionar los conflictos mineros y evitar nuevas paralizaciones de la producción minera, así como la postergación en la entrada de producción de nuevos proyectos. Asimismo, el CF considera necesario generar las condiciones necesarias para atraer mayor inversión en exploración minera, en un contexto de elevados precios de los minerales, que permitiría garantizar un nuevo ciclo de inversión y producción minera más allá del horizonte de proyección del IAPM.

En cuanto a las proyecciones de crecimiento para el periodo 2023-2025 (IAPM: 3,3 por ciento, MMM: 4,1 por ciento), el CF considera prudente el ajuste a la baja, en línea con una menor inversión privada proyectada y un escenario internacional adverso. Asimismo, este crecimiento del mediano plazo es consistente con el crecimiento potencial calculado previo a la crisis³⁴ y con el crecimiento económico promedio del último quinquenio previo a la pandemia (2015-2019: 3,2 por ciento).

Sin embargo, el CF reitera que el crecimiento de la inversión privada para 2023-2025, y por ende del PBI, está sustentado, en parte, por el inicio de inversión de un conjunto de proyectos mineros que han registrado postergaciones en el inicio de construcción y que actualmente aún se encuentran en etapa de prefactibilidad³⁵. De esa manera, existe el riesgo latente de nuevos aplazamientos en importantes proyectos de inversión que llevarían a un ajuste a la baja del ritmo de actividad económica de mediano plazo. En ese contexto, es indispensable crear las condiciones necesarias para garantizar que dichos proyectos puedan iniciar operaciones en las

³⁰ Según cifras del *Reporte Mensual de Conflictos Sociales* de la Defensoría del Pueblo, durante el primer trimestre de 2022 se registró un promedio de 66 conflictos mineros activos mostrando una tendencia creciente respecto al promedio de periodos anteriores (2021: 61, 2017-2019: 59).

³¹ En el IAPM, no se consideran los conflictos sociales y el deterioro de expectativas como riesgos internos latentes para la economía.

³² En el 1T2022 la producción de cobre de la compañía Southern Copper registró una contracción del 10% comparada con el mismo periodo del año previo, debido principalmente a la paralización de 54 días de Cuajone. Cabe destacar que Southern Copper (Cuajone y Toquepala) y Minera Las Bambas (otro proyecto importante que ha sufrido paralizaciones continuas) representaron cerca del 30% de la producción de cobre durante 2021 (Fuente: Ministerio de Energía y Minas). Se estima que, durante el 4T2021 y 1T2022, el PBI minero y el PBI total en un escenario sin conflictos mineros (sin paralizaciones en Las Bambas y en Cuajone) hubiesen crecido en promedio en torno a 5,5 y 1.0 puntos porcentuales más respecto al crecimiento observado, respectivamente.

³³ El impacto de los conflictos mineros sobre el crecimiento no solo se daría a través de menor producción minera sino también por menor inversión minera. Sobre este último punto ver Chirinos, R. (2015). *Conflictos sociales e inversión minera en el Perú*. Revista Moneda, BCRP; y Huaroto, C. (2013). *Costos Económicos Privados de los Conflictos Socioambientales. Una aproximación a partir del comportamiento de las acciones de las grandes empresas mineras en el mercado bursátil peruano*. Repositorio PUCP.

³⁴ Para el 2019, se estima un crecimiento potencial 3,4 por ciento (promedio 2002-2011: 5,9 por ciento y promedio 2012-2018: 4,2 por ciento). Para más detalle, véase Reporte de Inflación del BCRP (diciembre de 2019); y Martínez y Florián (2019) “Identificación y fechado del ciclo económico en el Perú a partir de un modelo de componentes no observables: 1980-2018” Revista Moneda, BCRP.

³⁵ Proyectos como Los Chancas (US\$ 2600 millones), Michiquillay (US\$ 2500 millones) y Zafranal (US\$ 1265 millones) han tenido aplazamientos en las proyecciones de inicio de ejecución en cada reporte del MINEM. Asimismo, los proyectos Los Chancas, Michiquillay y Trapiche actualmente se encuentran en la etapa de prefactibilidad.

fechas establecidas y plantear escenarios de riesgo en los cuales se cuantifiquen las contingencias generadas por los retrasos en la entrada de dichos proyectos.

Asimismo, el CF recomienda cuantificar las pérdidas estructurales que dejaría la pandemia³⁶ en términos de producto potencial. Con respecto a este último punto, tanto el Banco Mundial (2022)³⁷ como el FMI (2022)³⁸ consideran que la pandemia ha dejado secuelas permanentes sobre el crecimiento de mediano plazo, principalmente, por los efectos en la productividad laboral de una menor acumulación de capital físico y humano. Por último, el CF recomienda revisar el cálculo de las cuentas fiscales estructurales, considerando la estimación del PBI potencial corregida por los efectos de la pandemia.

Con relación a la **proyección de ingresos públicos**, el CF considera que la previsión para los años 2022 – 2023 se encuentra en línea con las perspectivas de crecimiento local e internacional planteadas en el IAPM; sin embargo, el CF opina que la proyección de mediano plazo podría presentar un sesgo optimista generado principalmente por los supuestos de producción minera utilizados para su elaboración.

El CF nota que los buenos resultados de la recaudación del 2022 se explicarían por el incremento de ingresos asociados a recursos naturales (IRRNN, +0,6 p.p. del PBI), los cuales se verían mermados por el costo fiscal de las exoneraciones tributarias del ISC a combustibles e IGV a alimentos (0,22 p.p. del PBI) y por el incremento de las devoluciones tributarias (0,1 p.p. del PBI). Ambos factores, junto al menor dinamismo de la economía, explicarían el aporte nulo (en porcentaje del PBI) que tendrían este año los ingresos no asociados a recursos naturales (INORRN), una vez descontado el efecto de los ingresos extraordinarios. Por ello, el CF recomienda mantener una actitud prudente ante el incremento de ingresos de carácter transitorio, especialmente los vinculados a los precios de materias primas de exportación, y evitar medidas de política que reduzcan la recaudación de ingresos menos volátiles, como el IGV.

Al respecto, el CF muestra preocupación por la adopción de exoneraciones tributarias como medidas de política para controlar la inflación, las cuales se contraponen a los lineamientos de política establecidos en el MMM³⁹ y a las medidas implementadas para racionalizar los beneficios tributarios⁴⁰, dictaminadas a partir de la delegación de facultades otorgadas por el Congreso en diciembre de 2021.

Al respecto, en el IAPM se señala que como política general se ha establecido que toda propuesta que busque otorgar beneficios tributarios debe cumplir con ciertos requisitos como “*(...) indicar su mayor eficiencia y eficacia respecto de otras opciones de política fiscal y evaluar si aquellas generan condiciones de competencia desiguales respecto de los contribuyentes no*

³⁶ Exacerbado por la guerra en Ucrania y por las sanciones impuestas a Rusia con efectos persistentes sobre la inflación.

³⁷ *Global Economic Prospects*, publicado en enero de 2022.

³⁸ *Perspectivas de la Economía Mundial* (informe WEO), publicado en abril de 2022.

³⁹ De acuerdo con los lineamientos de política del MMM 2022-2025(2021) “*Los beneficios tributarios, cuya naturaleza debería ser temporal, han continuado prorrogándose sin una evaluación que evidencie su efectividad, en un contexto donde la sustitución de algunos beneficios por gasto público directo ha demostrado mejores resultados*” (pág. 10). “*Se continuará con la política de racionalización de los tratamientos tributarios preferenciales, lo cual implica no solo evitar la creación de nuevos beneficios tributarios sino también evaluar la eliminación, sustitución o prórroga de los ya existentes, de corresponder*” (pág. 18).

⁴⁰ Según la Norma VII del Título Preliminar del Código Tributario, las normas legales que contengan exoneraciones, incentivos o beneficios tributarios “*b) Deberá ser acorde con los objetivos o propósitos específicos de la política fiscal planteada por el Gobierno Nacional, consideradas en el Marco Macroeconómico Multianual u otras disposiciones vinculadas a la gestión de las finanzas públicas ...*”

beneficiados. Además, se ha prohibido otorgar beneficios tributarios sobre el ISC y bienes o servicios que dañen la salud y/o el medio ambiente” (pág. 85, párrafo 3). A juicio del CF, las medias recientemente aprobadas no cumplen con sustentar los requisitos señalados previamente. En el caso de las exoneraciones de IGV a alimentos, el Proyecto de Ley enviado por el Poder Ejecutivo y Ley vigente aprobada por el Congreso no muestran que esta medida pueda ser más eficaz y eficiente a otras opciones de política, como por ejemplo transferencias directas focalizadas a los sectores más vulnerables. En el caso de las exoneraciones de ISC, se excluye del pago del impuesto a las gasolinas que presentan el índice de nocividad más elevado⁴¹.

Por otra parte, el CF considera que las ganancias de ingresos fiscales por mejores precios de exportación se ven afectadas por la paralización de actividades productivas debido a conflictos sociales. Desde inicios de año se vienen registrando paralizaciones en las minas Las Bambas y Cuajone (Southern), que en conjunto representan el 20,0 por ciento de la producción nacional de cobre, por un total de 87 días⁴², con un costo fiscal diario estimado⁴³ de 4,0 millones de US\$ y 0,9 millón de US\$, respectivamente. En este contexto, el CF también alerta que las paralizaciones mineras tienen un impacto fiscal negativo en las transferencias que reciben los Gobiernos Subnacionales, de forma contemporánea (por los conceptos de regalías mineras) y en los siguientes años (por el canon minero).

Con relación a los ingresos fiscales de mediano plazo, el CF observa que la proyección del IAPM se sustenta en que los ingresos asociados al sector minería se mantendrían estables (1,7 por ciento del PBI en promedio para los años 2023-2025), explicado por los supuestos de producción minera adoptados en el IAPM; mientras que los INORRNN tendrían una ganancia gradual explicada por el supuesto de menores devoluciones tributarias. En ambos casos, los supuestos adoptados podrían llevar a un sesgo optimista en la proyección de ingresos.

Respecto a las devoluciones tributarias, el CF nota que el supuesto utilizado (de 2,4 por ciento del PBI en 2022 a 2,0 por ciento del PBI en 2025) puede ser optimista considerando que: i) las devoluciones tributarias han sido superiores al 2,0 por ciento del PBI desde el año 2011 (con excepción de los años 2014 y 2015); y ii) el inicio de producción de proyectos mineros podría generar un incremento de las devoluciones tributarias por saldos a favor del exportador. En este sentido, el CF sugiere analizar con mayor detalle el supuesto de devoluciones tributarias para los siguientes años y recuerda que, en el pasado reciente, errores de proyección en esta variable han generado desbalances fiscales que llegaron a representar hasta el 0,6 por ciento del PBI⁴⁴.

Por otra parte, la proyección de ingresos de mediano plazo considera una mayor recaudación por: i) el pago de IR de empresas mineras que empezaron operación entre 2014-2016⁴⁵; ii) el inicio de producción de empresas mineras a partir del 2022⁴⁶; y iii) por proyectos mineros que

⁴¹ Según el MINAM, la gasolina y el gasohol de 84 registran el índice de nocividad más elevado, dentro de un grupo de 14 combustibles utilizados en el mercado nacional y sujetos al ISC (con excepción del gas natural).

⁴² En particular, la operación de Cuajone (Southern) estuvo paralizada 54 días (de 28 de febrero al 22 de abril). Por su parte, Las Bambas ha estado paralizada desde el 14 de abril. A la fecha de publicación de este informe, la mina lleva paralizada 33 días.

⁴³ Cálculo realizado por la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (STCF). Se calcula el pago del impuesto a la renta, impuesto especial a la minería, regalías mineras y gravamen especial a la minería, considerando los siguientes supuestos: i) la producción sin paralizaciones corresponde al promedio registrado entre los años 2016-2021; ii) el precio del cobre del IAPM; iii) márgenes operativos entre el 50 y 60 por ciento de los ingresos para el 2022.

⁴⁴ En promedio para los años 2002-2021, la proyección a 1 año de las devoluciones tributarias se subestimó en 0,2 por ciento del PBI, mientras que su proyección a dos años se subestimó en 0,3 por ciento del PBI. Para los años 2016 y 2017, las devoluciones tributarias se subestimaron en 0,5 y 0,6 por ciento del PBI, respectivamente.

⁴⁵ Las Bambas, Toromocha y Constancia.

⁴⁶ Quellaveco, Mina Justa y Ampliación de Toromocha.

iniciarían construcción entre los años 2022-2023⁴⁷. El CF observa que estos proyectos de inversión minera han registrado retrasos de entre 1 y 5 años⁴⁸, por lo que considera que los supuestos adoptados en el IAPM pueden ser optimistas. En este contexto, el CF considera que se debe asegurar la producción y entrada de las nuevas minas que permitirían sostener la recaudación prevista en el IAPM.

El CF considera oportuno reiterar que en el pasado se han registrado episodios de aumentos en la recaudación tributaria, asociados a incrementos en los precios de minerales, que no representaron un incremento permanente de ingresos⁴⁹. En este sentido, el CF resalta que los ingresos previstos por mayores precios de exportación son de carácter transitorio, por lo que se deben fortalecer las medidas que permitan el incremento de ingresos permanentes. Como se mencionó en informes previos, las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario son de carácter prioritario y deben ser acompañadas de medidas complementarias concretas que permitan sostener la recaudación tributaria⁵⁰.

Con relación al gasto público, el CF considera que la proyección de la FBK para 2022 tiene un sesgo optimista debido a que no se brinda suficiente sustento para explicar el crecimiento a dos dígitos previsto en el IAPM. A juicio del CF, las medidas presupuestales y de gestión recientemente aprobadas⁵¹ no serían suficientes para apuntalar la inversión pública en los niveles que se prevé para lo que resta del año; más aún, en un contexto de retiro gradual del gasto de capital asociado a las medidas frente a la COVID-19 y del gasto de inversión de los programas de reactivación económica⁵². Al respecto, en los primeros cuatro meses de 2022, la FBK habría caído 8,5 por ciento en términos reales, por lo que, para alcanzar las cifras de proyección del IAPM, se requerirá que en lo que resta del año la FBK crezca 23,0 por ciento real, lo cual requiere un incremento significativo del ritmo de ejecución de la inversión pública⁵³.

Con relación al gasto público de mediano plazo, el CF nota que entre los años 2022-2025 se prevé una dinámica de gasto corriente decreciente (principalmente en los rubros de remuneraciones y transferencias⁵⁴), mientras que la FBK mantendría una tendencia creciente⁵⁵. Al respecto, el CF señala que esta dinámica en las proyecciones de gasto de mediano plazo se

⁴⁷ San Gabriel, Chalcobamba I, Corani, Yanacocha Sulfuros, Magistral y Rio Seco.

⁴⁸ Por ejemplo, Toromocho tenía previsto iniciar producción en 2012 (MMM 2011-2013); sin embargo, empezó a producir en 2014. Por su parte, Quellaveco tenía previsto empezar su fase de producción en 2017 (MMM 2015-2017), pero esta ha sido aplazada hasta el segundo semestre de 2022; fecha a la que también ha sido pospuesta el inicio en la etapa de construcción de Yanacocha Sulfuros, inicialmente previsto para el 2020 (MMM 2020-2023).

⁴⁹ Por ejemplo, entre los años 2012-2016, los ingresos corrientes del GG, disminuyeron en 4,2 p.p. del PBI. El 60,5% de esta contracción es explicada principalmente por la reducción de ingresos relacionados a recursos naturales, los cuales disminuyeron en 2,6 p.p. del PBI (1,5 y 1,1 p.p. del PBI en el sector minería y en el sector hidrocarburos, respectivamente). El 39,5% restante se debe a la caída de los ingresos no relacionados a Recursos Naturales, los cuales disminuyeron en 1,6 p.p. del PBI.

⁵⁰ Al respecto, el FMI recomienda priorizar las medidas orientadas a incrementar el uso de la factura electrónica, la implementación de la estrategia BEPS y otros esfuerzos por parte de la Administración Tributaria (FMI, 2021 “Peru: 2021 Article IV Consultation Staff”).

⁵¹ Para un mayor detalle ver Recuadro N° 9 del IAPM (páginas 95-97).

⁵² Entre enero y abril de 2022, el gasto en FBK por medidas COVID-19 se ha reducido en casi S/ 336 millones respecto al ejecutado en 2021, principalmente por un menor gasto en equipamiento médico y educativo. Por su parte, el gasto de inversión en el marco de la reactivación económica se ha reducido en S/ 448 millones respecto al mismo periodo.

⁵³ Para alcanzar esta cifra, entre mayo y diciembre tendría que ejecutarse una FBK de S/ 36,8 mil millones, una cifra que representa casi todo lo que se ejecutó de la FBK en 2021 (S/ 36,9 mil millones).

⁵⁴ Entre 2022 y 2025 remuneraciones caería de 5,9 a 5,5 por ciento del PBI, y transferencias corrientes caería de 3,4 a 2,6 por ciento del PBI.

⁵⁵ Según el IAPM, la FBK se situaría en 4,8 por ciento del PBI en 2022 (mayor en 0,6 p.p. del PBI respecto al nivel de 2021) y crecería hasta alcanzar el nivel de 5,0 por ciento del PBI en 2025.

viene repitiendo sistemáticamente en los distintos MMMs, lo cual ha llevado a un patrón, también recurrente, de subestimación del gasto corriente y sobreestimación de la inversión pública⁵⁶. Debido a esto, el CF opina que las proyecciones de gasto corriente y gasto de capital son poco creíbles y advierte que están sujetas a factores de riesgo. En el caso de la inversión pública, el CF considera que su crecimiento de mediano plazo podría verse afectado por: i) una menor ejecución de la FBK en 2022, respecto a lo que se prevé en el IAPM, ii) el ciclo político asociado al primer año de gestión en los gobiernos subnacionales en 2023, y iii) la culminación del proceso de la reconstrucción entre 2023 y 2024. En la misma línea, el CF advierte que la proyección del gasto corriente podría tener riesgos hacia el alza derivados de la materialización de los pagos provenientes de la negociación colectiva en el Sector Público y la devolución de dinero del FONAVI, lo que podría complicar la senda de gasto consistente con el proceso de consolidación⁵⁷. Asimismo, el CF recomienda exponer el sustento de la menor previsión en las sendas tanto de remuneraciones como de transferencias, dado que serían los rubros que más se reducirán, como porcentaje del PBI, en el mediano plazo.

Por otra parte, el CF nota que el gasto en bienes y servicios de mediano plazo ha sido revisado al alza respecto a su previsión en el MMM⁵⁸, por lo que se situaría en niveles históricamente altos, similares a los observados durante el periodo de la pandemia⁵⁹. Ante ello, el CF señala que es importante que se evidencie el desmantelamiento de las medidas de gasto del rubro de bienes y servicios que se aprobaron frente a la COVID-19, y que se exponga el sustento de la proyección de bienes y servicios en el mediano plazo, a fin de conocer cómo estaría evolucionando el gasto poco flexible. El CF considera importante resaltar que uno de los principios que deben guiar una política fiscal responsable es que los gastos permanentes deben ser financiados con ingresos permanentes.

Respecto de la proyección del déficit fiscal, el CF nota que la consolidación contemplada en el IAPM y prevista en el Proyecto de Ley (PL) No 1763⁶⁰, es menos exigente en el corto plazo (reducción de 0,1 p.p. del PBI entre los años 2022-2023) y más intensiva en el mediano plazo (reducción anual de 0,5 p.p. del PBI entre 2024-2026). Como mencionó en su informe previo⁶¹, el CF considera que la consolidación fiscal podría ser más exigente en el corto plazo, en un contexto en el cual el déficit fiscal acumulado al mes de abril disminuyó a 1,0 por ciento del PBI, la recaudación tributaria se está incrementando por factores transitorios y las presiones de gasto asociados a la COVID-19 deberían reducirse.

En línea con lo anterior, el CF nota que las proyecciones de déficit fiscal consideran el valor determinado por su regla a partir del 2023. El CF recuerda que el límite impuesto por las reglas fiscales debe ser entendido como un tope y no una meta de proyección. En ese sentido, el CF

⁵⁶ Entre 2013 y 2018, en los informes de proyección de abril, la proyección a tres años promedio del gasto corriente ha sido subestimada en 1,8 p.p. del PBI, mientras que la FBK ha sido sobreestimada en 1,5 p.p. del PBI. Para un mayor detalle ver Reporte técnico N° 003-2019-CF/ST sobre el análisis del MMM 2020-2023 (página 13).

⁵⁷ Segundo cálculos del MEF, la Ley sobre la negociación colectiva podría significar un costo fiscal de S/ 2 368 millones anuales, mientras que la Ley sobre la devolución de dinero del FONAVI tendría un costo fiscal de S/ 42 mil millones. En suma, entre 2023 y 2025, se podría experimentar una presión de gasto de más de S/ 6 500 millones anuales, lo que elevaría la proyección de gasto en casi 0,6 p.p. del PBI anuales respecto a lo que se prevé en el IAPM.

⁵⁸ En el IAPM se prevé que bienes y servicios se sitúe en 6,9 por ciento del PBI para 2025, mientras que en el MMM se esperaba que este gasto sea del 6,6 por ciento del PBI para dicho año.

⁵⁹ En 2020 y 2021 el gasto en bienes y servicios se situó en 7,0 y 6,8 por ciento del PBI respectivamente.

⁶⁰ Proyecto de Ley que establece las reglas fiscales de resultado económico y de deuda pública del Sector Público No Financiero a partir del 2023.

⁶¹ Ver informe N°01-2022-CF.

opina que la elaboración de proyecciones fiscales debería tener como referencia valores de déficit fiscal inferiores a los establecidos por la regla fiscal. Esto permitiría acelerar el proceso de consolidación y brindaría margen para el cumplimiento de la regla de déficit fiscal en un contexto de mayor incertidumbre macroeconómica.

Con relación a la proyección de endeudamiento público, el CF nota que la reducción de la trayectoria, respecto a las previsiones del MMM, es consistente con los cambios en las previsiones macroeconómicas y fiscales de corto plazo⁶². No obstante, a partir de 2025 la reducción de la deuda pública dependerá de la capacidad del gobierno para generar superávit primario de forma permanente⁶³. En ese sentido, el CF reitera⁶⁴ la necesidad de implementar medidas que aseguren el cumplimiento de la senda consolidación fiscal y la reducción de la deuda pública, incluso si los precios de exportación dejan de ser favorables.

Por otra parte, el CF recuerda que el incremento de la deuda registrado entre 2020 y 2021 ha conllevado una mayor exposición a riesgo cambiario⁶⁵, consecuencia de la mayor emisión de deuda en moneda extranjera para financiar las necesidades fiscales asociadas a la emergencia sanitaria⁶⁶. El CF sugiere que, junto con la reducción del nivel de endeudamiento, se priorice la solarización de la deuda y el establecimiento de mecanismos para mitigar el riesgo cambiario. Las acciones dedicadas a reducir la mayor vulnerabilidad de la deuda a variaciones del tipo cambio podrían ser explicitadas en el próximo MMM y detalladas en la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP).

En el largo plazo, el CF resalta que la proyección de endeudamiento se construye considerando la restitución del límite de deuda de 30 por ciento del PBI a partir del 2032 y del límite de déficit fiscal de 1,0 por ciento a partir del 2026, de acuerdo con lo propuesto en el PL 1763. Como mencionó el CF en su informe de opinión sobre dicho PL⁶⁷, el compromiso de reducir el límite de deuda en el largo plazo es adecuado y refleja la intención de mantener la deuda pública en niveles relativamente bajos respecto a otros países de la región y de países con similar calificación crediticia. Sin embargo, este compromiso será en vano si no se sientan las bases para asegurar el incremento de ingresos fiscales permanentes y se toman medidas para mantener el control de los niveles de gasto público.

En línea con lo anterior, el CF reafirma que es necesaria una revisión a la calibración de las reglas fiscales para poder contar con un marco fiscal creíble y sostenible en el mediano plazo.

⁶² En el IAPM la inflación medida a través del deflactor del PBI (4,3 por ciento en 2022 y 3,4 por ciento en 2023) es superior a lo considerado en el MMM (2,4 en 2022 y 2,5 por ciento en 2023). En el caso de la devaluación cambiaria, se considera una apreciación de la moneda (devaluación promedio de -1,1 por ciento entre 2022 y 2023) en contraste al MMM donde se contempla una devaluación (devaluación promedio de 2,2 por ciento entre 2022 y 2023). Finalmente, en el IAPM se considera que la contribución de otros flujos (uso de activos, prefinanciamientos, entre otros) para la reducción de la deuda entre 2022 y 2023 será positiva (promedio anual de 0,7 p.p del PBI), mientras que en el MMM esta contribución es nula.

⁶³ De acuerdo con la información proporcionada por el MEF, el resultado primario requerido entre 2025 y 2032, consistente con el cumplimiento de la regla de déficit fiscal, deberá ser en promedio de 0,7 por ciento del PBI.

⁶⁴ Ver informe N°05-2021-CF.

⁶⁵ De acuerdo con la información enviada por el MEF, la proporción de la deuda pública externa respecto al total de la deuda del SPNF pasó de 31,8 por ciento en 2019 a 42,9 por ciento en 2020, y luego a 54,1 por ciento en 2021. Para el 2022 se espera que esta participación disminuya a 51,0 por ciento.

⁶⁶ Entre 2020 y 2021 se emitieron bonos globales por 15 000 millones de USD y 1 825 millones de EUR, en los meses de abril 2020, noviembre 2020, marzo 2021, octubre 2021 y nov 2021. Con información a marzo del 2022, alrededor del 54,7% de la deuda del sector público está denominada en moneda extranjera.

⁶⁷ Ver informe N°01-2022-CF.

Asimismo, el CF reitera su recomendación de crear una comisión técnica⁶⁸ que proponga el límite de deuda pública que regirá en el mediano plazo y el periodo de convergencia a dicho límite.

Respecto a la acumulación de activos financieros, el CF nota que en 2021 se registró una recomposición de activos líquidos propiciada por una emisión de deuda pública superior a las necesidades de financiamiento⁶⁹. Al respecto, el CF considera necesario recomponer los activos líquidos utilizados para atender la emergencia sanitaria; sin embargo, advierte que un incremento de activos financiado únicamente mediante mayores pasivos tiene como costo de oportunidad el pago de intereses de una deuda más elevada.

Considerando la necesidad de contar con disponibilidad de recursos para enfrentar crisis futuras, el CF recomienda que la recomposición de activos priorice la restitución del FEF, agotado durante la crisis sanitaria. Respecto a la RSL, el CF sugiere adecuar su normativa⁷⁰ de forma tal que se permita direccionar los excedentes de liquidez hacia el FEF o permitir su uso para operaciones de administración de pasivos.

El CF resalta que el endeudamiento neto hacia el 2026 se seguiría deteriorando respecto a los niveles registrados a la fecha, a pesar de la recuperación de los activos en 2021 y de la reducción prevista de la deuda pública bruta⁷¹. Como señaló anteriormente⁷², el CF sugiere incorporar los activos financieros y la deuda neta del SPNF como variables de proyección con el objetivo de ampliar y transparentar la discusión sobre la dinámica del endeudamiento neto.

Riesgos macrofiscales

El CF enfatiza que uno de los grandes retos de la política fiscal en los próximos años es la convergencia de la deuda pública a niveles inferiores a 30,0 por ciento del PBI, cuyo cumplimiento dependerá de estabilizar el déficit fiscal mediante la generación de superávit primario permanente. Al respecto, el CF nota que la consolidación fiscal prevista para los próximos años requiere la generación de superávits primarios en torno al 0,7 por ciento del PBI a partir del 2026. En ausencia de mayores ingresos, la consolidación prevista llevaría a una contracción del gasto público de mediano plazo de 0,5 p.p. del PBI⁷³, respecto a las provisiones del IAPM. Frente a ello, el CF considera que el mayor riesgo fiscal de mediano y largo plazo es el incumplimiento en la reducción del déficit fiscal a 1,0 por ciento del PBI y advierte que, de

⁶⁸ Como referencia puede tomarse el ejemplo de la Comisión Técnica para el Perfeccionamiento del Marco Macrofiscal creada por la Ley No 29854.

⁶⁹ En 2021 se emitieron desembolsos netos por 5,5 por ciento del PBI con el objetivo de financiar un déficit fiscal esperado (6,6 por ciento del PBI) superior al que finalmente se registró en 2021 (2,5 por ciento del PBI).

⁷⁰ Según el artículo 16.4 del Decreto Legislativo N° 1441, la RSL tiene como objetivo cubrir descalces estacionales o déficits de caja, por un valor que no excede del 1,5 por ciento del PBI. Según la cuarta disposición complementaria final del Decreto Legislativo N° 1276, el saldo presupuestal de libre disponibilidad se sujetará al siguiente orden de prelación: 1. RSL, 2. FEF, 3. Fondo de Infraestructura Pública y Servicios Públicos.

⁷¹ En el IAPM se indica que la deuda neta en 2026 (23,6 por ciento del PBI) sería superior al valor señalado para el 2022 (21,9 por ciento del PBI). Considerando que entre estos años la deuda bruta se reduciría de 34,7 a 33,1 por ciento del PBI, los activos como porcentaje del PBI se estarían reduciendo en los próximos años.

⁷² Ver informe N°05-2021-CF.

⁷³ Cumplir el 0,7 de RP promedio entre 2026-2032 requiere que el gasto se reduzca de 20.6 en 2025 a 20.1 (promedio 2026-2032).

registrarse un déficit promedio de 2,2 por ciento del PBI a partir del 2026⁷⁴, la deuda pública adquiriría una tendencia creciente, con un valor estimado de 37,3 por ciento del PBI en 2032.

Por último, el CF considera que el análisis de riesgos presentado en el IAPM podría enriquecerse mediante la simulación de distintos escenarios macrofiscales y sus impactos sobre la trayectoria de endeudamiento, que tendrían los principales choques macroeconómicos y riesgos fiscales descritos en el presente informe. En el frente externo, se sugiere evaluar el impacto sobre la deuda pública que tendría un escenario de estanflación internacional, congruente con la escalada de la guerra entre Rusia y Ucrania, las políticas monetarias contractivas por mayor inflación global y la desaceleración de la economía china por nuevos rebotes de la COVID-19. En el frente interno, el CF sugiere evaluar el impacto macrofiscal de: a) la disminución de la inversión privada por prolongación de expectativas negativas en 2022 y por ciclo político a partir del 2023; b) menor actividad económica y menores ingresos fiscales por la paralización de la producción minera ante el incremento de conflictos sociales; y c) mayor gasto público derivados de la materialización de los pagos provenientes de la negociación colectiva en el sector público y las nuevas reglas para la devolución de dinero del FONAVI.

Conclusiones

El CF considera razonables las previsiones sobre el entorno macroeconómico internacional contempladas en el IAPM, las cuales muestran un deterioro producto de la mayor inflación global generada, principalmente, por la guerra entre Rusia y Ucrania, y de un retiro más acelerado de los estímulos monetarios internacionales.

Respecto de las previsiones sobre los precios de materias primas previstos en el IAPM, el CF nota que estos se mantendrían en niveles históricamente elevados. Si bien dichos niveles de precios son menores que los esperados por distintos analistas, el CF sugiere considerar proyecciones aún más conservadoras en torno a los precios de mediano plazo de las materias primas, para evitar el riesgo de sobredimensionar el presupuesto del sector público.

En cuanto al escenario macroeconómico local el CF observa que la tasa de crecimiento de la economía prevista para 2022 (3,6 por ciento) presenta un sesgo optimista, y alcanzar la misma dependerá principalmente de evitar una caída de la inversión privada, en un contexto de caída de las expectativas de los agentes económicos y de incremento de los conflictos sociales alrededor del sector minero, que vienen afectando producción del sector. Para el mediano plazo, el CF considera adecuada la revisión a la baja de las previsiones macroeconómicas locales, pues éstas son consistentes con las estimaciones en torno al crecimiento potencial realizadas previo a la COVID-19. Sin embargo, el CF advierte que en los próximos años existen riesgos a la baja, puesto que la inversión de mediano plazo se sustenta en proyectos mineros que han postergado su inicio y actualmente se encuentran en etapa de prefactibilidad. Con el fin de sostener el crecimiento económico, el CF considera indispensable crear las condiciones para que dichos proyectos inicien operaciones de acuerdo con el cronograma establecido. Adicionalmente, el CF cree necesario retomar, actualizar y acelerar la implementación del Plan Nacional de Competitividad y Productividad, con la finalidad de diversificar las fuentes de crecimiento económico de mediano y largo plazo.

⁷⁴ Cifra igual al registro entre 1994-2003 y cercana al déficit previsto para los años 2022-2024. Los años 1994-2003, corresponden al periodo posterior a las reformas estructurales a inicios de los noventa e incluyen choques como el Fenómeno del Niño, incertidumbre política interna y la burbuja puntocom.

Sobre la proyección de los ingresos públicos, el CF recomienda mantener una actitud prudente ante el incremento de ingresos de carácter transitorio, especialmente los vinculados a los precios de materias primas de exportación, y evitar medidas de política que reduzcan la recaudación de ingresos menos volátiles, como el IGV. En particular, el CF muestra preocupación por la adopción de exoneraciones tributarias como medidas de política para controlar la inflación, las cuales se contraponen a los lineamientos de política fiscal establecidos en el MMM y a las medidas implementadas para racionalizar los beneficios tributarios, más allá de su dudosa efectividad. En el mediano plazo, el CF opina que la proyección de ingresos puede tener un sesgo optimista pues depende de mantener los ingresos asociados a la minería en niveles estables y de la reducción de las devoluciones tributarias por debajo de valores recientes.

Sobre los gastos no financieros, el CF reitera que las proyecciones contempladas en el IAPM pueden estar sobreestimando la inversión pública y subestimando el gasto corriente. Respecto a la proyección de inversión pública, el CF nota que alcanzar las cifras proyectadas para el 2022 requerirá de un crecimiento significativo en el ritmo de ejecución respecto a lo registrado en los primeros meses del año. En cuanto al gasto corriente, el CF nota que su evolución requerirá de una reducción constante, como porcentaje del PBI, en los rubros remuneraciones y transferencias. Adicionalmente, el CF resalta que la inversión pública está expuesta a riesgos por el primer año de gestión de gobiernos subnacionales en 2023 y por el fin del proceso de reconstrucción, mientras que el gasto corriente está expuesto a riesgos al alza si no se controlan presiones de gasto, como las derivadas de los procesos de negociación colectiva en el sector público y de las nuevas reglas para la devolución de dinero del FONAVI. El CF reitera que uno de los principios que deben guiar una política fiscal responsable es que aumentos de los gastos permanentes deben ser financiados con aumentos de los ingresos fiscales permanentes.

En un contexto donde los ingresos se están incrementando por factores transitorios y las presiones de gasto COVID-19 deberían reducirse, el CF reitera que la proyección del déficit fiscal contemplada en el IAPM puede ser más exigente en el corto plazo.

Como consecuencia de la reducción del déficit fiscal, la trayectoria de endeudamiento público también debería reducirse. En el corto plazo la reducción de la deuda es consistente con los cambios en las previsiones macrofiscales, pero en el mediano plazo la reducción de la deuda dependerá de la capacidad del gobierno para generar superávits primarios. Mantener el compromiso de reducir los niveles de la deuda pública a los niveles previstos en el Proyecto de Ley N° 1763/2021-PE y en el IAPM será uno de los mayores retos de la política fiscal para los próximos años y requerirá implementar medidas que garanticen el cumplimiento de la senda de consolidación fiscal. El CF reitera que el compromiso de reducir el límite de la deuda pública es adecuado, pero reafirma que una revisión exhaustiva a la calibración de las reglas fiscales es necesaria.

Finalmente, el CF recuerda que la economía peruana ha sufrido dos choques adversos de considerable magnitud (el Fenómeno El Niño Costero en 2017 y la pandemia de la COVID-19), por lo que reitera la necesidad de adoptar una postura prudente en el manejo de las finanzas públicas. En tal sentido, a juicio del CF, las acciones de política fiscal deben priorizar la restitución del FEF, agotado por la pandemia y parcialmente restituido recientemente (0,6 por ciento del PBI), así como evitar medidas ineficientes, como pudieran ser las recientes exoneraciones tributarias y los gastos no focalizados.