

Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024

Nota aclaratoria*

En cumplimiento del artículo 13° del Decreto Legislativo N° 1276, el Consejo Fiscal (CF) remitió al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), el 14 de agosto de 2020, mediante el Informe N° 007-2020-CF, su opinión colegiada sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024 (MMM) recibido el 31 de julio de 2020.

El MMM publicado el día de hoy presenta cambios sustanciales respecto al proyecto de MMM. Algunos cambios sugeridos por el CF, como la revisión hacia abajo de las proyecciones sobre el PBI y el Gasto No Financiero del Gobierno General para el año 2020, han sido considerados. Sin embargo, las trayectorias fiscales de mediano plazo mostradas en el MMM publicado no atienden las preocupaciones centrales expresadas por el CF.

El CF considera importante recalcar que el incremento previsto de la deuda pública de más de 11 puntos porcentuales del PBI entre 2019 y 2021, marca la transición de una etapa de fortaleza fiscal hacia una de mayor vulnerabilidad en las finanzas públicas. La reciente aprobación de iniciativas legislativas, que acarrearían un costo fiscal superior a los 2 puntos porcentuales del PBI, configura la materialización de los riesgos fiscales sobre los cuales se advirtió en nuestro informe, pues dificultará aún más la reconstrucción de las finanzas públicas afectadas severamente por la crisis del COVID-19.

Debido a ello, el CF considera esencial que se plantea una senda de consolidación fiscal verosímil y congruente con el límite de deuda pública al cual se desea converger, el cual tendría que ser definido antes del inicio del proceso presupuestario del año fiscal 2022.

En este contexto, el mayor riesgo fiscal de mediano plazo estará determinado por la poca capacidad para generar los ingresos permanentes previstos en el MMM, frente a la rigidez y el nivel de gasto planteado para el mediano plazo. Dado el sesgo optimista en la proyección de ingresos, derivado de la sobreestimación del crecimiento económico de mediano plazo y del supuesto de una ganancia permanente de recaudación por medidas tributarias, en el MMM se fijan niveles de gasto no financiero para el periodo 2022-2024 que son los más altos desde fines de los años setenta, lo cual no es consistente con la necesidad de reconstruir las cuentas fiscales del país y retomar la senda de sostenibilidad fiscal.

Finalmente cabe señalar que el CF emitirá próximamente, en el marco de sus funciones, un informe adicional conteniendo su opinión sobre el MMM publicado el 28 de agosto de 2020.

* El Consejo Fiscal considera importante añadir la siguiente nota aclaratoria a su Informe N° 007-2020-CF debido a que el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024 publicado en el diario oficial El Peruano, el 28 de agosto de 2020, contiene diferencias con respecto al proyecto de MMM remitido al CF para su opinión previa.

Informe N° 007-2020-CF

Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre las proyecciones fiscales incluidas en el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024 (MMM) remitido por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Esta opinión 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-EF por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del CF.

La opinión del CF se basa en el proyecto de MMM 2021-2024 remitido el 31 de julio de 2020, mediante Oficio N° 371-2020-EF/10.01, y en la información proporcionada por el MEF hasta el 4 de agosto pasado.

Contenido del MMM

Escenario macroeconómico internacional y local

El MMM contempla un importante deterioro de las perspectivas macroeconómicas internacionales, a causa de los profundos impactos económicos de la crisis del COVID-19. Sin embargo, según la información de los últimos meses, esta caída en la actividad económica sería compensada parcialmente por la rápida recuperación de China, las grandes medidas de estímulo en las principales economías, y el repunte en los precios de materias primas.

Según el MMM, la economía global descendería 4,8 por ciento en 2020, la mayor contracción desde la Gran Depresión en 1930, y la actividad económica de nuestros principales socios comerciales caería 5,0 por ciento. Esto se daría en un contexto de un fuerte ajuste de la actividad económica en China (durante el primer trimestre) y las economías avanzadas (durante el segundo trimestre). Para 2021, se espera un crecimiento de 5,5 por ciento de nuestros socios comerciales, y de 3,2 por ciento en promedio para el periodo 2022-2024.

Cabe resaltar que la caída en la actividad económica mundial sería parcialmente compensada por la respuesta sin precedentes de los gobiernos alrededor del mundo, tanto a través de la política monetaria (menores tasas de interés), como de la política fiscal (implementación de paquetes fiscales)¹.

En cuanto a las proyecciones de los precios de las principales materias primas, en el MMM se prevé para 2020 un precio del cobre y oro de US\$ 2,65 por libra y US\$ 1 725 por onza, respectivamente. Estas previsiones se sustentan principalmente en una rápida recuperación de las cotizaciones en comparación con la dinámica seguida en otras crisis, lo que estaría asociado a la recuperación de China en el segundo trimestre del 2020 y las medidas de liquidez implementadas en economías de importancia global. Cabe resaltar que, si bien el repunte histórico del oro favorece a nuestro sector minero y exportador, su dinámica también refleja la

¹ En la mayoría de los países las medidas extrapresupuestarias han sido las más utilizadas como políticas para paliar esta crisis, sobre todo los programas de inyección de liquidez, que en muchos casos implican garantías estatales.

elevada incertidumbre que aún persiste en los mercados y que lleva a los inversionistas a refugiarse en este metal precioso.

De esta manera, para el 2020 se prevé una contracción del Índice de Precios de Exportación (IPX) de 2,4 por ciento; sin embargo, el índice de términos de intercambio registraría un crecimiento de 3,0 por ciento, sustentado por la caída del Índice de Precios de Importación (IPM) en 5,3 por ciento. Dicha caída estaría asociada a la lenta recuperación del precio del petróleo, tras el histórico desplome de su cotización a mediados de abril.

Para 2021, se espera una recuperación gradual de las cotizaciones, favorecidas por la mejora de la demanda global y la flexibilización de las restricciones al comercio internacional. De este modo, el IPX y el IPM crecerían en 3,8 y 3,6 por ciento, respectivamente. Con ello, los términos de intercambio se desacelerarían y crecerían en solo 0,2 por ciento. Para el periodo 2022-2024, se espera, en promedio, un crecimiento nulo de los términos de intercambio.

Respecto a la actividad económica local, en el MMM se prevé una contracción para 2020 de 10,2 por ciento, la mayor caída registrada en más de 30 años². Para 2021, se proyecta un rebote de 9,0 por ciento. Por su parte, para el periodo 2022-2024 se prevé una tasa de crecimiento económico promedio de 4,7 por ciento.

La caída prevista para este año se sustenta, por el lado de la demanda, en una severa contracción de la demanda interna (-10,2 por ciento), principalmente, por fuertes caídas del gasto privado (inversión privada: -28,0 por ciento y consumo privado: -8,0 por ciento). Con respecto a la demanda externa, también se contempla caídas de dos dígitos para nuestras exportaciones e importaciones (-16,7 y -17,5 por ciento, respectivamente). Por el lado de la oferta, el deterioro en el crecimiento se explicaría, principalmente, por la contracción del PBI no primario (-11,7 por ciento), básicamente por el fuerte deterioro de los sectores ligados a la demanda interna y externa.

Para 2021, se espera un rebote importante en el crecimiento económico, de 9,0 por ciento. Por el lado de la demanda, este crecimiento se explicaría por la recuperación tanto de la demanda interna como de la demanda externa. Por el lado de la demanda interna, el dinamismo del gasto privado sería determinante registrando una expansión de 8,6 por ciento (inversión privada: 15,3 por ciento y consumo privado: 7,0 por ciento). En el caso de la demanda externa, las exportaciones repuntarían en 15,8 por ciento y las importaciones en 12,6 por ciento. Por el lado de la oferta, en el MMM se contempla un crecimiento tanto del PBI primario y PBI no primario en 11,4 y 8,5 por ciento, respectivamente.

El crecimiento promedio de 4,7 por ciento previsto para el periodo 2022-2024, está sustentado principalmente en una mayor demanda interna, por mayores inversiones que incrementarían la acumulación del stock de capital, y una mejora en la productividad por medidas del gobierno para impulsar la eficiencia y competitividad de la economía.

Es importante destacar que estas proyecciones se dan en un contexto de debilidad macroeconómica y elevada incertidumbre. De acuerdo con el MMM, existen factores externos e internos que podrían afectar negativamente las perspectivas económicas. Por el lado externo, existen tres factores que aun ejercen presión sobre las perspectivas de riesgo internacional: i) una recesión económica más abrupta y prolongada, asociada al grado de control de la pandemia;

² En 1989 la caída del PBI fue de 12,3 por ciento.

ii) el deterioro de las condiciones financieras globales tras correcciones abruptas y/o por el alto nivel de endeudamiento de las empresas y países; y iii) el resurgimiento de tensiones comerciales, políticas y sociales. Mientras que, por el lado interno, hay riesgos asociados a: i) un rebrote del COVID-19 que podría prolongar las cuarentenas focalizadas y ralentizar el proceso de apertura económica; y ii) la intensificación de conflictos sociales que podrían afectar el dinamismo de los sectores primarios. La materialización de los riesgos externos e internos afectarían las perspectivas de crecimiento económico de nuestros socios comerciales, la evolución del precio de las materias primas y el desempeño de la economía doméstica. Con ello se observa un balance de riesgos hacia menores niveles de crecimiento económico.

Finanzas públicas

De acuerdo con el MMM, las proyecciones fiscales son consistentes con los principios y lineamientos establecidos en el MRTF-SPNF. Bajo este marco fiscal, el Estado busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas.

Para los años 2020 y 2021, las reglas fiscales establecidas en el MRTF-SPNF³ se encuentran suspendidas temporalmente mediante Decreto Legislativo N° 1457. De acuerdo con el MMM, el presupuesto público para el 2021 se elabora considerando una estimación de un resultado económico deficitario del SPNF de 5,0 por ciento del PBI.

De acuerdo con el MMM, la proyección de ingresos del Gobierno General (IGG) para el 2020 registraría una caída de 20,9 por ciento real respecto al 2019, alcanzando un 17,4 por ciento del PBI. Esta caída es explicada principalmente por la contracción del PBI (-10,2 por ciento), el deterioro de los precios de exportación (-2,4 por ciento) y por las medidas de aplazamiento dictaminadas durante la emergencia⁴ (costo fiscal de 1,2 puntos porcentuales (p.p.) del PBI). Estas medidas serían de carácter transitorio y se estima que gran parte se compensaría a partir del 2021 a través del nuevo régimen de aplazamientos y/o fraccionamiento tributario (RAF)⁵. De no considerar el efecto de las medidas de aplazamiento, los IGG caerían en 15,6 por ciento real.

Para el 2021, los IGG registrarían un crecimiento de 20,9 por ciento real, para alcanzar el 19,4 por ciento del PBI, explicado principalmente por la recuperación de la actividad económica (9,0 por ciento) y de los precios de exportación (3,8 por ciento), la disipación del aplazamiento de impuestos, y las ganancias derivadas del combate a la evasión y elusión de impuestos. Estos factores permitirían que los ingresos sean cercanos al nivel previo de la crisis (19,9 por ciento del PBI para el 2019).

Para el periodo 2022-2024, los IGG crecerían a un ritmo promedio de 5,6 por ciento real, situándose en 21,0 por ciento del PBI en 2024, en un contexto de mayor crecimiento económico (4,7 por ciento en promedio), precios de exportación estables (0,5 por ciento de crecimiento en promedio) y plena vigencia de las medidas adoptadas desde el 2017 que, junto a la maduración de medidas para combatir la evasión y elusión tributaria, representarían un incremento de los ingresos permanentes en al menos 1,0 p.p. del PBI.

³ Esta norma establece que el SPNF está sujeto al cumplimiento conjunto de 4 reglas macrofiscales (concernientes a la deuda pública, el resultado económico, el gasto no financiero del GG y el gasto corriente del GG).

⁴ Considera el aplazamiento de la declaración jurada anual del impuesto a la renta 2019, de las obligaciones tributarias mensuales de febrero a agosto de 2020 y de las cuotas de fraccionamiento, entre otros.

⁵ Creado por el Decreto Legislativo N° 1487, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 10 de mayo de 2020.

Con relación al gasto no financiero del GG (GNF), en el MMM se prevé que la proyección para el 2020 registre un incremento de 17,4 por ciento real respecto al 2019, alcanzando un 26,1 por ciento del PBI. Esto es resultado de la implementación del Plan Económico frente al COVID-19 que, de acuerdo con el MMM, comprende medidas de gasto por 4,5 por ciento del PBI, que serían principalmente transitorias y de rápida reversión.

Para el 2021, el GNF registraría una caída de 7,1 por ciento real, para alcanzar el 22,2 por ciento del PBI, explicado por el retiro de los recursos públicos asignados para atender la crisis del COVID-19 (principalmente menores gastos en transferencias corrientes). En contraste, se espera un crecimiento de la formación bruta de capital (FBK) en 14,4 por ciento real y del gasto en bienes y servicios en 4,7 por ciento real como consecuencia de los esfuerzos que realizaría el Estado para acercar los servicios públicos al ciudadano y cerrar las brechas de infraestructura. A su vez, la inversión pública del SPNF registraría un crecimiento de 10,4 por ciento real, sustentado en los avances para la conformación de modelos eficientes de inversión pública⁶.

Para el periodo 2022-2024, el GNF crecería a un ritmo promedio de 2,0 por ciento real, situándose en 20,6 por ciento del PBI en 2024 (con un GNF promedio para el periodo de 21,1 por ciento del PBI) principalmente por una moderación en el gasto corriente y, en menor medida, del gasto de capital. Como parte de su estrategia fiscal, en el MMM se considera un incremento en la eficiencia del gasto público que permitiría continuar con la mejora en la calidad de los servicios públicos y la reducción de brechas de infraestructura.

Con respecto al resultado primario de las empresas públicas no financieras, este sería deficitario en alrededor de 0,4 por ciento del PBI para 2020. Este resultado se explica, principalmente, por los resultados deficitarios presentados por Petroperú y las empresas públicas bajo el ámbito del FONAFE. A partir del 2021, este resultado deficitario iría reduciéndose acorde con los mejores resultados presentados por Petroperú, hasta alcanzar un superávit de 0,1 por ciento del PBI en 2024.

En este contexto, el MMM considera un déficit fiscal de 10,8 por ciento del PBI en el 2020, como resultado de la caída de los ingresos fiscales y el mayor gasto, resultados de las medidas fiscales del Plan Económico frente al COVID-19. A partir del 2021 se daría inicio al proceso de consolidación fiscal, con lo cual el déficit fiscal se reduciría a 5,0 por ciento del PBI, acorde con la recuperación de la actividad económica y el retiro del plan para hacer frente al COVID-19.

A partir de 2022, y en línea con el proceso de consolidación fiscal, se espera una reducción gradual del déficit fiscal. Para ello, el MMM propone un déficit fiscal de 2,7; 2,0 y 1,5 por ciento del PBI para los años 2022; 2023 y 2024, respectivamente. A partir del 2025, se retornaría a los niveles de déficit fiscal establecidos por el MRTF-SPNF (1,0 por ciento del PBI). Esta reducción se explicaría por el incremento de los IGG; así como la moderación del crecimiento del GNF.

En tanto, la trayectoria de la deuda pública como porcentaje del PBI se ha revisado al alza, debido a las mayores necesidades de financiamiento y el menor crecimiento económico a causa de la crisis del COVID-19. Para los años 2020 y 2021, la deuda pública alcanzaría el 37,3 y 38,7 por ciento del PBI, respectivamente. Para el periodo 2022-2024 se espera que la deuda pública muestre una tendencia decreciente, llegando a 37,6 por ciento del PBI en 2024. Hacia el 2030,

⁶ Entre ellos: modalidad especial para las obras de Reconstrucción y del Plan Nacional de Infraestructura, el despliegue de los Proyectos Especiales de Inversión, y el impulso de obras paralizadas.

se espera que la deuda pública se siga reduciendo y alcance el 33,3 por ciento del PBI, siempre por encima del límite del saldo de la deuda del SPNF establecido en el MRTF.

En cuanto al déficit fiscal estructural, se prevé que este sea de 9,1 por ciento del PBI potencial en 2020, congruente con un impulso fiscal de 4,7 p.p. del PBI potencial. En 2021, el déficit fiscal estructural será de 5,3 por ciento del PBI potencial, el cual irá reduciéndose hasta alcanzar el 1,5 por ciento del PBI potencial en 2024. Con ello, durante el periodo 2021-2024, la postura fiscal será contractiva, con un impulso fiscal negativo, en promedio, de 2,0 p.p. del PBI potencial.

Finalmente, el MMM presenta una sección de riesgos macrofiscales que se divide en cuatro partes. En la primera parte se presenta el marco teórico donde se definen, clasifican y analizan los factores de riesgo macrofiscal y se describen los enfoques para identificarlos. En la segunda parte se evalúan y cuantifican los principales riesgos macrofiscales (macroeconómicos, específicos y estructurales) a los cuales se encuentra expuesta la economía peruana. En la tercera parte, se presenta un análisis retrospectivo del resultado económico y la deuda pública. La cuarta parte muestra un análisis de los pasivos contingentes que se materializaron en los últimos años.

De la evaluación de los riesgos macrofiscales se destaca que: i) en un escenario alternativo de menor crecimiento económico, la deuda pública alcanzaría el 50,2 por ciento del PBI en 2025⁷; ii) la materialización de pasivos contingentes, incluyendo el honramiento esperado de las garantías de Reactiva Perú, podría suponer una presión adicional para el incremento de la deuda pública; y iii) una depreciación del tipo de cambio⁸ sería el choque macroeconómico de mayor impacto sobre la trayectoria de la deuda pública, incrementándola hasta en 1,3 p.p. del PBI cada año durante el periodo 2020-2022.

Sobre los pasivos contingentes explícitos, del 2018 al 2019 estos disminuyeron de 11,0 a 10,8 por ciento del PBI, explicado principalmente por el mayor PBI nominal y la variación del tipo de cambio. Para el año 2020 se prevé que las contingencias esperadas sean de 0,7 por ciento del PBI, derivadas principalmente de procesos judiciales, administrativos y arbitrajes. Para los años 2021, 2022 y 2023; se prevé que la materialización de garantías asociadas al programa Reactiva Perú genere obligaciones de pago por 0,9; 0,7 y 0,2 por ciento del PBI; respectivamente.

⁷ Dicho escenario (escenario alternativo 1 del MMM) asume una contracción del PBI de 15 por ciento en 2020 y un crecimiento de 4,6 por ciento promedio para el periodo 2021-2024. Este menor crecimiento se traduce en menores ingresos, mientras que el gasto público se mantiene en los niveles previstos en el MMM, por lo que el déficit fiscal se incrementa. Además, no considera respuesta de política tributaria.

⁸ Equivalente a una depreciación promedio anual de 10 por ciento durante el periodo 2020-2022. En el MMM se indica que este choque sería similar al registrado en los periodos 1997-1999 (crisis rusa) y 2013-2015 (alta volatilidad financiera en los mercados emergentes).

Opinión del CF sobre las proyecciones contempladas en el MMM

Escenario macroeconómico internacional y local

El CF considera que las cifras del deterioro del entorno internacional en el 2020 planteado en el MMM son razonables, dada la contracción severa y abrupta de la actividad económica global en la primera parte del año⁹, y la persistente incertidumbre asociada a la duración e impacto de la crisis sanitaria.

Sin embargo, la gran recesión mundial observada podría verse parcialmente compensada hacia la segunda mitad del año por la rápida recuperación de China y Europa, donde se ha logrado avanzar en parte en el control del COVID-19 y las últimas cifras de actividad económica muestran un importante repunte, apoyadas por los planes de estímulo adoptados. De continuar esta dinámica favorable, se podría observar cierta mejora en torno a las perspectivas de corto plazo en el PBI de nuestros principales socios comerciales.

En cuanto a las cotizaciones de las materias primas, el CF sugiere cautela en torno a las proyecciones para 2020 y 2021 del precio del cobre y del oro, dado el contexto de elevada incertidumbre debido a la pandemia, y teniendo en cuenta que dichas cotizaciones se encuentran en el rango superior de las previsiones de otros analistas e instituciones internacionales¹⁰. El posible resurgimiento de tensiones comerciales, políticas y sociales enmarcadas en un escenario de alta incertidumbre, constituye un riesgo, que, de materializarse, afectaría especialmente el precio de nuestras exportaciones.

Respecto a las perspectivas de crecimiento local, el CF opina que la proyección para 2020 contenida en el MMM es consistente con un entorno local e internacional deteriorado por la crisis del COVID-19; sin embargo, se encuentran por encima de las previsiones de otros analistas e instituciones económicas¹¹. El CF señala que, para poder alcanzar dicha cifra proyectada, se requiere en el segundo semestre del año: i) una consolidación en la recuperación de los sectores primarios; ii) una recuperación significativa de la inversión privada y del mercado laboral (empleo e ingresos) que impulsen el dinamismo del consumo privado; y, iii) una aceleración importante en la ejecución del gasto público¹².

En ese sentido, el CF manifiesta que la proyección de crecimiento de -10,2 por ciento para 2020 presenta un sesgo a la baja. Si bien los indicadores adelantados muestran una recuperación gradual principalmente impulsada por los sectores primarios, el severo deterioro del mercado

⁹ Oxford Economics estima una caída del PBI mundial de alrededor de 9,0 por ciento en el primer semestre de 2020.

¹⁰ Proyección del precio del cobre para 2020 y 2021: MMM en US\$/lb 2,65 y 2,70; BCRP (RI jun-20) en US\$/lb 2,53 y 2,62; *Energy & Metals Consensus* (jul-20) en US\$/lb 2,58 y 2,78; BBVA (jul-20) en US\$/lb 2,55 y 2,64; y Consenso LatinFocus (ago-20) en US\$/lb 2,62 y 2,78. Proyección del precio del oro para 2020 y 2021: MMM en US\$/oz 1 725 y 1 720; BCRP (RI jun-20) en US\$/oz 1 667 y 1 690; y, *Energy & Metals Consensus* (jul-20) en US\$/oz 1 663 y 1 689.

¹¹ Proyecciones 2020 para PBI peruano: BCRP (jun-20): -12,5 por ciento; Banco Mundial (jun-20): -12 por ciento; FMI (jun-20): -13,9 por ciento; Consenso LatinFocus (ago-20): -11,7 por ciento.

¹² Para alcanzar el crecimiento de -10,2 por ciento, el segundo semestre tendría que registrar una caída significativamente menor de alrededor de -3,7 por ciento (dada la fuerte contracción en el primer semestre de -17,2 por ciento). Por su parte, también se esperaría una recuperación significativa de la inversión privada (caída de 58,6 por ciento en el primer semestre), la cual debería reportar una tasa de -18,4 por ciento en el segundo semestre para alcanzar la cifra contemplada en el MMM. En el caso de la inversión pública (contracción de 36,2 por ciento en el primer semestre), esta tendría que acelerarse alrededor de 10,4 por ciento en el segundo semestre.

laboral ha incidido en una fuerte contracción de los sectores vinculados al consumo privado¹³. De esta manera, se esperaría que la recuperación de estos sectores sea paulatina, dada las características de la presente crisis y considerando que estas variables tienen alta persistencia en su dinámica relacionada a los hábitos de consumo, así como el riesgo de una segunda ola de contagios que prolongue las cuarentenas focalizadas. La elevación del número diario de infectados por el COVID-19 tras la reapertura de las actividades económicas aumenta la probabilidad de un mayor deterioro de las perspectivas económicas locales¹⁴.

Para 2021, el CF nota que se dará un importante rebote en el crecimiento económico, debido a la fuerte caída del PBI en este año¹⁵. La materialización de este incremento estará condicionada a la velocidad de recuperación sobre todo del gasto privado. Tanto las familias como las empresas y el gobierno tratarán de re establecer sus patrimonios, dado el deterioro registrado de los mismos en el año 2020, lo que los llevará a ahorrar y, en consecuencia, a gastar menos. En ese sentido, el CF señala que un deterioro mayor y/o una recuperación más lenta a lo esperado del consumo e inversión privados y de la inversión pública, en un escenario de expectativas golpeadas y deterioro del mercado laboral, constituye el principal riesgo hacia 2021.

Respecto a las proyecciones de crecimiento económico de mediano plazo 2022-2024 (4,7 por ciento en promedio), el CF considera que estas podrían estar sobreestimadas¹⁶, y dado el actual nivel de incertidumbre, lo más aconsejable es optar por proyecciones más prudentes. Las estimaciones muestran un crecimiento de mediano plazo que sería difícil de alcanzar, sobre todo si consideramos que este ritmo de crecimiento: i) es superior al crecimiento potencial estimado previo a la crisis¹⁷; ii) está por encima del crecimiento de los últimos 10 años (4,5 por ciento); iii) estaría limitado por un débil gasto privado, tras la necesidad de los agentes económicos por reconstituir sus patrimonios; y, iv) incorpora el efecto de las medidas de política económica orientadas a mejorar la eficiencia y competitividad de la economía –aun por implementarse– y cuyo impacto cuantitativo para el periodo de análisis (2022-2024) está aún por definirse. Respecto a este último punto, el CF reitera tratar con mesura la magnitud de los impactos de las medidas sobre la productividad total de factores, a fin de evitar sobreestimar sus beneficios en el periodo 2022-2024.

¹³ En el bimestre abril-mayo 2020, los sectores comercio y servicios cayeron a tasas cercanas a 60 y 30 por ciento real, respectivamente.

¹⁴ Según estimaciones de la Dirección de Estudios Macrofiscales de la Secretaría del Consejo Fiscal (DEM-STCF), el factor R, el número efectivo de reproducción de un virus, habría descendido desde el inicio de la pandemia, ubicándose de manera estable por debajo de 1 en la segunda quincena de junio. Sin embargo, desde principios de julio este factor empezó a elevarse nuevamente, y se ubica actualmente por encima de 1.

¹⁵ Este mayor crecimiento se explicaría principalmente por un efecto estadístico y no por fundamentos económicos estructurales.

¹⁶ Para alcanzar dicho ritmo de crecimiento proyectado, las tasas de incremento del consumo privado (2022-2024: 4,8 por ciento vs 2015-2019: 3,4 por ciento) e inversión privada (2022-2024: 7,2 por ciento vs 2015-2019: -0,2 por ciento) tendrían que ser superiores a las observadas en los 5 años previos a la crisis del COVID-19.

¹⁷ Desde 2012, el crecimiento económico potencial de nuestro país ha mostrado una reducción importante (promedio 2012-2018: 4,2 por ciento; 2019: 3,4 por ciento), vinculada a la caída persistente de los términos de intercambio y a la falta de reformas estructurales en los últimos años. Esta dinámica contrasta con las tasas de crecimiento potencial alcanzadas durante el periodo de boom de los precios de las materias primas (promedio 2002-2011: 5,9 por ciento), asemejándose al promedio registrado entre 1994-2001 de 3,9 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.

Finanzas públicas

Mediante el informe N° 003-2020-CF¹⁸, el CF reconoció la necesidad de suspender temporalmente las reglas fiscales aplicables al SPNF para los años 2020 y 2021 de manera excepcional, con la finalidad de que la política fiscal actúe de manera oportuna ante la emergencia sanitaria.

No obstante, el CF señala que la respuesta de política frente a los efectos del COVID-19 ha significado el uso de todo el espacio fiscal disponible previo a la crisis¹⁹. En el mediano plazo, restituir dicho espacio fiscal requerirá de un mayor crecimiento económico, así como de una composición de ingresos y gastos que asegure la consolidación de la deuda pública hacia su límite sostenible²⁰.

En consecuencia, el CF reitera lo expresado en los informes N° 003-2020-CF y N° 004-2020-CF²¹, y considera fundamental la restitución de un sistema de reglas fiscales que permita establecer límites a las acciones de política con el objeto de salvaguardar la sostenibilidad de la deuda pública. En tanto se mantenga la suspensión de las reglas fiscales, es necesario evaluar cuál es el nivel de deuda sostenible en este nuevo entorno y cuáles son las políticas de ingresos y gastos consistentes con dicho nivel de deuda, teniendo en consideración la necesidad de generar un espacio fiscal para cubrir demandas estructurales como las que requiere nuestro sistema de salud. En este contexto, se hace necesario llevar a cabo la discusión técnica sobre el proceso de consolidación fiscal que el país deberá implementar en los años que vienen.

Proyecciones fiscales del MMM

Con relación a los ingresos públicos, el CF considera que la proyección para los años 2020 y 2021 es consistente con los supuestos macroeconómicos (PBI e IPX) y tributarios (RAF) previstos en el MMM.

Respecto a los supuestos macroeconómicos, el CF observa que el crecimiento económico de 9,0 por ciento previsto para el 2021 explica cerca del 50,0 por ciento de la proyección contenida en el MMM. En un escenario de menor crecimiento, en torno al 7,0 por ciento²², la recaudación podría reducirse en aproximadamente S/ 2 000 millones de soles.

¹⁸ Opinión del Consejo Fiscal sobre el Decreto Legislativo que aprueba la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales para el Sector Público No Financiero para los años fiscales 2020 y 2021 y establece otras disposiciones, publicada el 14 de abril de 2020.

¹⁹ Como señala Wyplosz (2020), se entiende por espacio fiscal a la disponibilidad de recursos que se tienen para realizar políticas contracíclicas sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas. Al estar asociado a la sostenibilidad de la deuda, Wyplosz plantea un indicador de espacio fiscal derivado de la restricción intertemporal del gobierno. Utilizando este indicador, estimaciones realizadas por la DEM-STCF sugieren que previo a la crisis se contaba con un espacio fiscal positivo (cercano al 3,0 por ciento del PBI). Bajo las perspectivas actuales y utilizando los supuestos del MMM 2021-2024 el indicador de espacio fiscal es nulo para los próximos años. Para más detalles, véase Wyplosz, C. (2020) "What's Wrong with Fiscal Space?". CEPR Discussion Paper No. DP14431.

²⁰ Segundo estimaciones realizadas por la DEM-STCF, elevar el crecimiento económico en 0,5 p.p. incrementa el espacio fiscal en 0,9 p.p. del PBI; mientras que el aumento del resultado primario de consolidación en 0,5 p.p. del PBI incrementa el espacio fiscal en 2,2 p.p. del PBI. Finalmente, elevar el límite de deuda pública en 5 p.p. del PBI incrementa el espacio fiscal en 2,4 p.p. del PBI.

²¹ Análisis de escenarios macroeconómicos y sus efectos en las cuentas fiscales ante el COVID-19, publicado el 8 de junio de 2020.

²² Consistente con el escenario más optimista presentado en el Informe N° 004-2020-CF.

En el ámbito tributario, el CF nota que el supuesto de aplazamiento de impuestos, y su posterior recuperación mediante el RAF²³, será determinante para alcanzar la recuperación de ingresos prevista para los próximos años. Dada su relevancia, el CF sugiere cuantificar su costo a fin de evaluar su impacto real sobre las cuentas fiscales.

Para los años 2022-2024, el CF observa que la proyección de ingresos públicos asume un crecimiento económico de mediano plazo superior al crecimiento potencial estimado previo a la crisis, así como una ganancia permanente de recaudación sustentada a partir de la efectividad y maduración de un conjunto de medidas tributarias implementadas desde el 2017. El CF considera que ambos supuestos son optimistas y advierte que, aún en un escenario pasivo en el cual se cumplen estos supuestos²⁴, alcanzar la recaudación prevista podría requerir de medidas tributarias que generen 1,0 p.p. del PBI adicionales a las previstas en el MMM.

Con relación al supuesto de crecimiento económico para los años 2022-2024, el CF nota que podría estar sobreestimado. Como se mencionó en el informe N° 002-2019-CF²⁵, la evidencia muestra que el optimismo respecto a la tasa de crecimiento económico suele ser una fuente significativa de sobreestimación de los ingresos fiscales y, consecuentemente, de subestimación de la deuda pública.

Con relación al supuesto de maduración de medidas tributarias adoptadas entre 2017 y 2018, el CF señala que a la fecha no existe una cuantificación de las medidas señaladas en el MMM, por lo que sugiere realizar un estudio técnico que evalúe el impacto efectivo y potencial de las medidas tributarias adoptadas durante este gobierno. Este estudio podría ser parte del Informe Preelectoral a publicarse durante el primer trimestre de 2021.

Como se mencionó en el informe N° 004-2019-CF²⁶, las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario son relevantes y de carácter prioritario; sin embargo, en la última década se han registrado episodios de reducción del incumplimiento tributario que no representaron un incremento de ingresos permanentes²⁷. Contrario al supuesto asumido en el MMM, el CF nota que la tasa de incumplimiento del IGV se incrementó durante el 2019 y advierte que la crisis actual podría llevar a un incremento considerable de este indicador. Al respecto, el CF recomienda recordar que el aumento del incumplimiento tributario durante la crisis del 2009²⁸ generó una pérdida de ingresos estimada en 1,1 por ciento del PBI²⁹. De

²³ Según información proporcionada por el MEF, se asume que el conjunto de medidas tributarias “para aliviar la carga tributaria y dar liquidez a los sectores más vulnerables” tendrían un costo fiscal de S/ 7 671 millones para el 2020, de los cuales gran parte se recuperaría entre los años 2021-2023.

²⁴ Este escenario considera las proyecciones de crecimiento del PBI e IPX contenidas en el MMM; devoluciones tributarias en torno al 2,1 por ciento del PBI a partir del 2021; RAF de 0,2 p.p. del PBI para los años 2022-2024; y un conjunto de medidas y metas tributarias (ISC, detacciones, ganancias por control y fiscalización SUNAT, ingresos extraordinarios y ganancias esperadas por reducción de informalidad). De acuerdo con la información enviada por el MEF, las medidas y metas tributarias representarían en conjunto 1,9 por ciento del PBI a partir del 2022.

²⁵ Opinión del Consejo Fiscal sobre el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2019-2022, publicado el 21 de mayo de 2020.

²⁶ Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023, publicado el 26 de agosto de 2020.

²⁷ Como se mencionó en el informe N° 004-2019-CF, entre los años 2012 y 2014 los indicadores de incumplimiento del IGV e IR de 3era categoría se redujeron en 2,4 y 7,0 por ciento de la recaudación potencial, respectivamente.

²⁸ En el 2009, el incumplimiento del impuesto general a las ventas (IGV) se incrementó en 9,5 puntos de la recaudación potencial (de 30,4 en el 2008 a 39,9 en el 2009), generando una pérdida de ingresos estimada en 0,9 puntos del PBI. Por su parte, el incumplimiento del impuesto a la renta (IR) de tercera categoría se incrementó en 2,6 puntos de la recaudación potencial (de 48,4 en el 2008 a 51,0 en el 2009), representando una pérdida estimada en 0,2 puntos del PBI.

²⁹ Cálculo realizado utilizando las elasticidades detalladas en el MMM.

replicarse este comportamiento durante la crisis actual, la recaudación prevista podría reducirse aproximadamente en S/ 7 800 millones de soles en el 2020, afectando la base tributaria de los siguientes años.

El CF considera que asumir una ganancia permanente de ingresos a partir de un conjunto de medidas que no han sido cuantificadas, cuyos efectos son inciertos y con riesgos a la baja en la coyuntura actual, puede estar llevando a sobreestimar la capacidad real de la economía para generar ingresos y, por consiguiente, a subestimar los ingresos requeridos para atender las necesidades de gasto en el mediano plazo.

En línea con lo anterior, el CF señala que la proyección de ingresos de mediano plazo resulta fundamental para determinar el espacio fiscal de los próximos años y, con ello, diseñar el proceso de consolidación fiscal requerido para corregir los desequilibrios fiscales generados con la crisis sanitaria. Ante ello, el CF recomienda utilizar supuestos neutrales para la elaboración de las proyecciones fiscales de mediano plazo.

Por su parte, el crecimiento estimado del gasto público para 2020 dependerá del grado de ejecución de las medidas del Plan Económico³⁰ y de la recuperación del gasto previsto en el presupuesto público 2020, según se vayan levantando algunas de las medidas de control del COVID-19. Sin perjuicio de lo anterior, el CF considera que alcanzar la cifra de crecimiento prevista en el MMM (17,4 por ciento real) será difícil debido a que se requiere un crecimiento de 37,6 por ciento durante los meses de agosto a diciembre³¹. En particular, los gastos en bienes y servicios y en formación bruta de capital deberán crecer en 24 y 26 por ciento en lo que resta del año, respectivamente, para alcanzar las previsiones del MMM³².

En 2021, la contracción del gasto público (-7,1 por ciento real)³³ estaría reflejando el desmantelamiento de las medidas del Plan Económico. En línea con lo señalado previamente por el CF³⁴, este retiro también deberá reflejarse en el Presupuesto Institucional de Apertura del proyecto de Ley de presupuesto del año 2021. Sin embargo, como una medida de transparencia fiscal, el CF recomienda que en el MMM se incluya un detalle de los supuestos del gasto en medidas por año y por categorías de gasto, con la finalidad de evidenciar la reversión de las medidas del Plan³⁵. Asimismo, dicho detalle actualizado y contando con más información disponible, podría ser incluido en el Informe Preelectoral a publicarse en el primer trimestre de 2021.

³⁰ Estimaciones de la DEM-STCF indican que, dependiendo del grado de ejecución del Plan Económico, dichas medidas podrían añadir entre 14 y 18 p.p. a la tasa de crecimiento del gasto en 2020.

³¹ Entre enero y julio de 2020, el GNF del GG se redujo en 1,7 por ciento real respecto al mismo periodo del año anterior. Sin considerar el gasto del Plan económico frente al COVID-19 la caída sería de 9,4 por ciento real.

³² Estos rubros no solo han sido los que han registrado las mayores caídas entre enero y julio (-4,8 y -44 por ciento en términos reales, respectivamente), sino que en ambos casos las medidas de control sanitario seguirán siendo un impedimento para su ejecución. Si bien, el rubro de bienes y servicios concentra parte importante de las medidas del Plan Económico (aproximadamente 32 por ciento del total), al 12 de agosto se habría ejecutado únicamente el 23 por ciento de tales medidas. Por su parte, la inversión pública se ha visto particularmente afectada por la pandemia, convirtiendo al Perú en uno de los países de la región con mayor caída de su inversión pública en el primer semestre del año (Perú -43,8 por ciento real; Ecuador -37,4 por ciento real; Argentina -29 por ciento real, Brasil -25,2 por ciento real; y Chile -5,8 por ciento real).

³³ Lo que también se muestra en el impulso fiscal negativo en el componente del gasto corriente en el año 2021.

³⁴ Ver el Comunicado del Consejo Fiscal ante la crisis generada por la pandemia del Covid-19 (1/04/2020) e Informe N° 003-2020-CF

³⁵ Al menos en el diseño inicial (ex ante) del presupuesto público.

El CF considera que, debido a los niveles excepcionalmente altos de incertidumbre sobre las variables macroeconómicas y fiscales, el presupuesto del año fiscal 2021 deberá elaborarse con prudencia. Como se mencionó anteriormente, ante un supuesto de menor crecimiento y dependiendo de la recuperación de las medidas de aplazamiento de impuestos, la recaudación fiscal de 2021 podría ser menor a la esperada en el MMM. En esa línea, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recomienda³⁶: i) formular una estrategia fiscal creíble, anclada en los nuevos objetivos fiscales de mediano plazo, lo cual en nuestro caso implica definir cuál sería el nivel de endeudamiento al que debemos converger y el horizonte de tiempo de dicha convergencia; ii) revisar el marco macroeconómico para tener en cuenta el impacto de la crisis y las medidas relacionadas con la COVID-19 y actualizar los pronósticos con más frecuencia; y iii) formular y planificar presupuestos más flexibles y ágiles, que equilibren la necesidad de dar respuesta desde el poder ejecutivo con el necesario control legislativo, incluso en etapas posteriores a la aprobación presupuestal.

Por otro lado, cabe destacar que la dinámica de la inversión pública estará afectada por el ciclo político de los procesos electorales a realizarse en los próximos años (elecciones generales en 2021, así como elecciones municipales y regionales en 2022), por lo cual estos efectos deberían contemplarse en las proyecciones contenidas en el MMM³⁷. En opinión del CF, ello podría estar llevando a sobreestimar la capacidad de ejecución del gasto en FBK del GG para los años 2021, 2022 y 2023.

Además, el CF reitera su preocupación por las iniciativas formuladas desde el Congreso de la República con potencial para elevar el gasto público, de manera permanente o por una única vez³⁸, sin los estudios que prueben su eficacia para la provisión eficiente de servicios públicos. A pesar de que la Constitución Política del Perú prohíbe expresamente al Congreso de la República a tener iniciativa de gasto³⁹, de materializarse dichas iniciativas, el gasto público, el déficit fiscal y la deuda pública se elevarán, por encima de las cifras ya alarmantes que nos dejan la crisis del COVID-19. Ese mayor gasto hará más difícil re establecer la solidez fiscal que alcanzamos en los últimos años, la cual permitió al sector público y al sector privado acceder a las tasas de interés más bajas de la historia contemporánea. Correspondrá al Tribunal Constitucional garantizar el cumplimiento del artículo 79º de la Constitución.

Un ejemplo de iniciativa legislativa que puede incrementar el gasto de forma permanente es el Proyecto de Ley N° 5379/2020-CR que propone la incorporación de los trabajadores públicos bajo el régimen laboral CAS a los regímenes laborales de los Decretos Legislativos N° 276 y N°

³⁶ FMI (junio 2020), “*Elaboración de presupuestos en tiempos de crisis: Guía para preparar el presupuesto de 2021*”, Serie especial sobre el COVID-19.

³⁷ Cabe indicar que el ciclo de las elecciones generales suele afectar la inversión del Gobierno Nacional tanto en el año de las elecciones como en el año siguiente. Mientras que la inversión de los gobiernos subnacionales suele caer de manera importante en el primer año de la gestión de autoridades. Para más detalle ver el Reporte Técnico N° 001-2020-CF/ST, publicado el 6 de febrero de 2020.

³⁸ Al menos un tercio de los proyectos de ley presentados en el Congreso de la República tienen un impacto sobre las finanzas públicas, siendo en su mayoría iniciativas que buscan incrementar el gasto público.

³⁹Artículo 79º de la Constitución Política del Perú. “Restricciones en el gasto público. Los representantes ante el Congreso no tienen iniciativa para crear ni aumentar gastos públicos, salvo en lo que se refiere a su presupuesto. El Congreso no puede aprobar tributos con fines predeterminados, salvo por solicitud del Poder Ejecutivo. En cualquier otro caso, las leyes de índole tributaria referidas a beneficios o exoneraciones requieren previo informe del Ministerio de Economía y Finanzas. Sólo por ley expresa, aprobada por dos tercios de los congresistas, puede establecerse selectiva y temporalmente un tratamiento tributario especial para una determinada zona del país.”

728, que elevaría el gasto anualmente en aproximadamente S/ 2 mil millones⁴⁰. Un ejemplo de una iniciativa legislativa que incrementaría el gasto de forma temporal son los dictámenes sobre la devolución de aportes efectuados al Sistema Nacional de Pensiones (SNP)⁴¹, los cuales tendrían un costo fiscal, de acuerdo con estimaciones del MEF⁴², superior al 1,5 por ciento del PBI. Esta propuesta, además, vulnera el principio de intangibilidad de los fondos pensionarios⁴³.

A fin de garantizar el equilibrio presupuestal de los años 2020 y 2021, el CF sugiere que el MEF presente un informe evaluando los impactos que esta última propuesta tendría sobre las cuentas fiscales. Asimismo, el análisis de riesgos presentado en el MMM debería incluir una evaluación de las contingencias de mediano plazo derivadas del sistema previsional y su impacto sobre la sostenibilidad de la deuda pública. Del mismo modo, el CF recalca, que para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas se requiere que las presiones de gasto permanente sean acompañadas de un incremento proporcional de ingresos permanentes. En este contexto en que las finanzas públicas se han debilitado, el Perú requiere reafirmar la naturaleza temporal de las medidas fiscales para contrarrestar los efectos de la pandemia y no promover iniciativas que socavan aún más la sostenibilidad fiscal.

Por otro lado, para el periodo 2022-2024, el CF nota que el GNF promedio previsto, de 21,1 por ciento del PBI, es el más alto en más de 40 años⁴⁴, lo cual no es consistente con la necesidad de reconstruir las cuentas fiscales del país, retomar la senda de sostenibilidad de la deuda pública e iniciar un proceso de consolidación fiscal⁴⁵. El alto nivel de GNF que se proyecta en el MMM podría estar brindando al siguiente gobierno la percepción de un espacio fiscal para políticas expansivas que, a raíz de la crisis del COVID-19, ya no serían posibles en los próximos años.

En este sentido, el CF recomienda que las previsiones de gasto público de mediano y largo plazo consideren la necesidad de llevar adelante un proceso de consolidación fiscal que asegure el retorno de la deuda pública hacia una senda de sostenibilidad. El reto de la consolidación fiscal requerirá que se utilicen todas las herramientas posibles, en búsqueda del logro de los objetivos fiscales, pero minimizando los efectos adversos sobre la actividad económica⁴⁶. Por el lado del gasto será necesario generar ahorros fiscales mediante acciones que incidan en la calidad del

⁴⁰ Costo estimado en la exposición de motivos del Proyecto de Ley N° 5379/2020-CR. Entre otras iniciativas legislativas que acarrearían importantes costos fiscales, está también la que establece un gasto mínimo de 6 por ciento del PBI para el sector Educación.

⁴¹ Al 12 de agosto habían sido aprobados 3 dictámenes sobre esta materia, correspondientes a 3 comisiones diferentes. Dichos dictámenes agrupan un total de 19 proyectos de ley provenientes de 9 bancadas congresales. Los principales planteamientos en estos dictámenes son: i) devoluciones desde 1 UIT hasta el 100 por ciento de los aportes para ex aportantes y afiliados que no llegarán a los 20 años de aportes; ii) devoluciones de hasta 1 UIT para los aportantes activos; iii) un bono extraordinario de S/ 2 000 para los pensionistas; iii) una pensión extraordinaria de cesantía para las personas entre 15 y 19 años de aportes; y iv) la suspensión de la obligación de realizar aportes al SNP durante un mes.

⁴² Información remitida el 12 de agosto de 2020.

⁴³ Artículo 12 de la Constitución Política del Perú: "Los fondos y las reservas de la seguridad social son intangibles. Los recursos se aplican en la forma y bajo la responsabilidad que señala la ley."

⁴⁴ Se refiere al promedio móvil de 3 años. En el periodo 1975-1977 se registró un GNF promedio móvil de 22 por ciento del PBI. Y en el año 2019 se registró un gasto no financiero de 20,1 por ciento del PBI.

⁴⁵ Ver BID (abril 2020), "Posibles consecuencias macrofiscales del COVID-19 en América Latina". Recuperado de: <https://blogs.iadb.org/gestion-fiscal/es/posibles-consecuencias-macro-fiscales-covid-19-america-latina/>

⁴⁶ Las experiencias internacionales recientes sobre episodios de consolidación fiscal muestran que, aunque la mayoría de estos episodios consideraban en su diseño el uso de medidas para incrementar los ingresos públicos permanentes y reducir el gasto corriente, los resultados (desempeño ex post) muestran que, a pesar de que se lograron incrementar los ingresos públicos también tuvo que reducirse el gasto de capital para lograr los objetivos de consolidación. Nota de discusión N° 002-2019-CF/ST – Episodios de consolidación fiscal: lecciones de la experiencia internacional.

gasto público como la mejora de los mecanismos de compra en el Estado, reasignaciones que eliminan gastos innecesarios o superfluos y una mayor utilización de las herramientas de la estrategia Presupuesto por Resultados en la asignación presupuestal⁴⁷.

Con respecto con la senda de resultado económico, el CF opina que el déficit fiscal previsto para los años 2020 y 2021 es consistente con la previsión de menores ingresos y los mayores gastos, como resultado de la respuesta ante la crisis del COVID-19. Para los años 2022-2024, la senda de déficit fiscal propuesta plantea un ajuste más gradual que el necesario bajo las reglas fiscales vigentes⁴⁸. Sin embargo, el CF advierte que la composición de ingresos y gastos de dicho ajuste es poco factible, dado que mantiene niveles de ingresos similares a los registrados durante el auge de precios de exportación y gastos promedio para el periodo en referencia en el nivel más alto de los últimos 40 años.

Respecto a la deuda pública bruta para los años 2020 y 2021, el CF considera que la proyección es consistente con el escenario macrofiscal adverso y la mayor necesidad de financiamiento planteada en el MMM. El uso de activos en 3,0 p.p. del PBI en 2020 aminora el incremento de la deuda bruta en dicho año y, sin el uso adicional de activos, se plantea que el ratio de deuda alcance 38,7 por ciento del PBI en 2021; 11,9 p.p. del PBI por encima de lo registrado en 2019.

En este sentido, el CF nota que mantener niveles de deuda más elevados implica un mayor pago por intereses en el futuro. Para los años 2020-2024, el MMM proyecta que el pago de intereses representará en promedio 2,0 por ciento del PBI, valor superior al promedio registrado entre 2010-2019 de 1,2 por ciento del PBI. El CF advierte que un aumento permanente en la carga de los intereses resta espacio para el gasto no financiero, como ocurrió en el pasado.

Como se mencionó en el informe N°003-2020-CF, el CF advierte que los pasivos contingentes generados por el programa Reactiva Perú suponen una presión adicional al incremento de la deuda. De considerar la materialización esperada de las garantías, por 15 mil millones de soles entre 2021 y 2023, prevista en el diseño del programa, la deuda estaría 1,8 p.p. del PBI por encima de lo esperado en el MMM a partir del 2023. El CF opina que el diseño de la consolidación fiscal debería considerar este efecto, toda vez que la probabilidad de ocurrencia de estos contingentes es elevada, aun cuando la magnitud de la materialización es incierta.

De igual forma, el CF señala que a consecuencia del choque del COVID-19, la deuda neta del 2020 tendría un incremento de 13,5 p.p. del PBI, explicado por el déficit primario y el crecimiento económico negativo. Para el año 2021, la deuda neta tendría un incremento adicional de 1,4 p.p. del PBI explicado principalmente por la contribución del déficit primario y la tasa de interés real. El CF considera que este incremento de la deuda neta en 14,9 p.p. del PBI entre 2019 y 2021 refleja el deterioro de las cuentas fiscales y representa una vulnerabilidad en las finanzas públicas.

⁴⁷ BID (abril 2020), “Política y gestión fiscal durante la pandemia y la post pandemia en América Latina y el Caribe”. Recuperado de: <https://blogs.iadb.org/gestion-fiscal/es/politica-y-gestion-fiscal-durante-la-pandemia-y-la-post-pandemia-en-america-latina-y-el-caribe/>

⁴⁸ A partir del 2022 la senda de déficit fiscal vigente es la establecida en el Decreto de Urgencia N° 032-2019, que establece que para los años 2022, 2023 y 2024 en adelante el déficit fiscal no debe ser mayor a 1,6; 1,3 y 1,0 por ciento del PBI, respectivamente.

Consolidación fiscal y sostenibilidad de la deuda pública

Como se mencionó en el Informe N°004-2020-CF, es importante que el MEF vuelva a calibrar la trayectoria de convergencia de la deuda pública, a la luz de la nueva situación macroeconómica. El CF considera que es necesario señalar de manera explícita el límite de la deuda y el horizonte de convergencia utilizado para la proyección de mediano plazo de las cuentas fiscales, puesto que, a partir del año 2022 el presupuesto deberá elaborarse en concordancia con dicha convergencia. Esta condición es necesaria para determinar el tamaño del ajuste fiscal y, dadas las necesidades y la rigidez del gasto, definir los ingresos requeridos para evaluar la viabilidad de la consolidación y su convergencia a mediano plazo. En ese sentido, la consistencia de la trayectoria del déficit fiscal depende tanto de su tamaño como de su composición a lo largo del tiempo.

El CF advierte que el nivel de gasto público planteado en el MMM requeriría de un incremento de ingresos elevado, que solo se ha alcanzado en épocas de excepcional bonanza económica. Así, la proyección de mediano plazo del déficit fiscal del MMM parece poco factible aun cuando el ritmo y el tamaño de la consolidación puede ser suficiente para reducir el endeudamiento público en el mediano plazo⁴⁹. A juicio del CF, el principal riesgo fiscal que afronta la economía peruana es la poca capacidad para generar mayores ingresos permanentes frente a la rigidez y el nivel de gasto planteado para el mediano plazo⁵⁰. En un escenario donde se mantienen los supuestos de gasto del MMM y los ingresos públicos son menores en 1,5 p.p. respecto a lo proyectado, la deuda pública al 2030 sería cercana a 50 por ciento del PBI y con una trayectoria creciente para los próximos años. De materializarse este riesgo estructural, la deuda pública no sería sostenible.

Como se mencionó en los informes N°004-2020-CF y N°005-2020-CF⁵¹, asegurar la consolidación fiscal futura es necesario para salvaguardar la sostenibilidad de las finanzas públicas, disminuyendo el nivel de endeudamiento y recomponiendo los activos financieros que permitan en el futuro afrontar crisis como la actual. Para ello, el CF recomienda utilizar supuestos neutrales para la proyección de las cuentas fiscales y advierte que los supuestos macroeconómicos de mediano plazo utilizados en el MMM podrían estar subestimando el resultado primario requerido para estabilizar la deuda pública y, con ello, distorsionando la trayectoria de mediano plazo del ratio de deuda⁵². Como se señaló en el informe N° 003-2020, cuando la tasa de crecimiento económico es inferior al costo de endeudamiento público, se requiere un mayor esfuerzo fiscal para controlar la dinámica de la deuda pública. Por último, en base a estos supuestos neutrales, se deben recalibrar las reglas fiscales y con ello, definir la senda de consolidación fiscal a mediano plazo.

⁴⁹ La senda de déficit propuesta para el 2022-2024 plantea un ajuste más gradual que el establecido bajo las reglas fiscales vigentes, establecidas en el Decreto de Urgencia N° 032-2019. A partir de 2025, el límite de 1,0 por ciento del déficit fiscal es consistente con un superávit primario permanente, en promedio de 1,0 por ciento del PBI para el periodo 2025-2030.

⁵⁰ La DEM-STCF estima que aproximadamente el 80 por ciento del gasto corriente es gasto poco flexible (gastos en personal, pensiones, mantenimiento de infraestructura y equipos y servicios operativos rígidos).

⁵¹ Opinión del Consejo Fiscal acerca del cumplimiento de las reglas fiscales vigentes en 2019, publicado el 12 de junio de 2020.

⁵² Cuando el crecimiento económico es menor al costo de financiamiento real, se requiere generar superávits primarios para financiar el pago de los intereses y evitar que el ratio de deuda se incremente. Cuando el crecimiento económico es mayor al costo de financiamiento, aún bajo déficits primarios el ratio de deuda puede disminuir. Para mayor detalle véase el Recuadro N°1 del Reporte Técnico N° 002-2020-CF.

Conclusiones

Para los años 2020-2021, el CF opina que las proyecciones macroeconómicas contenidas en el MMM son consistentes con un entorno local e internacional deteriorado por la crisis del COVID-19. Sin embargo, y en un contexto de elevada incertidumbre sobre la situación pandémica, el CF observa que la proyección de crecimiento presenta un sesgo a la baja.

Por el lado fiscal, el CF considera que la proyección de ingresos públicos es consistente con los supuestos macroeconómicos y los supuestos del régimen de fraccionamiento tributario previstos en el MMM. Por el lado del gasto no financiero, el CF encuentra difícil alcanzar la meta de crecimiento prevista para el año 2020, teniendo en cuenta la contracción del gasto en los primeros siete meses del año, pero reconoce que ello dependerá en gran medida del grado de ejecución del Plan Económico ante la emergencia sanitaria, sobre todo en su componente de inversión pública. Para el año 2021, el retiro del plan deberá reflejarse en el presupuesto público, el cual deberá elaborarse con prudencia debido a la alta incertidumbre.

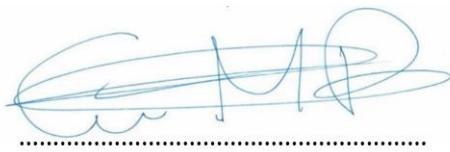
En consecuencia, el CF señala que el déficit fiscal previsto para los años 2020 y 2021 es acorde con la previsión de menores ingresos y los mayores gastos, resultado de la respuesta de política a la pandemia, la cual estaría utilizando todo el espacio fiscal disponible previo a la crisis. Asimismo, el CF opina que la proyección de la deuda pública, que alcanzaría un nivel de 38,7 por ciento del PBI en el 2021, es consistente con el escenario macrofiscal adverso y la mayor necesidad de financiamiento. Además, el incremento en la deuda neta de 14,9 p.p. del PBI entre 2019 y 2021, a consecuencia del choque del COVID-19, reflejaría el deterioro de las cuentas fiscales y marca la transición de una etapa de fortaleza fiscal a una de vulnerabilidad en las finanzas públicas.

En este contexto, el CF considera que las iniciativas legislativas con potencial para elevar el gasto público permanente o temporal constituyen una fuente de riesgos fiscales que agravaría la crisis fiscal producida por el COVID-19 y haría mucho más difícil alcanzar la sostenibilidad fiscal de mediano plazo. En ese escenario, el CF llama a actuar con responsabilidad fiscal, tanto al Poder Ejecutivo como al Legislativo, y evitar iniciativas que generen incrementos de gasto público o que erosionen la capacidad de generación de ingresos públicos. En el caso de las propuestas del Poder Legislativo que pueden significar una iniciativa de gasto, sería apropiado que el Poder Ejecutivo apele a la instancia que garantiza el cumplimiento de la Constitución Política, el Tribunal Constitucional.

Por otro lado, el CF considera que las proyecciones de crecimiento económico del periodo 2022-2024 (4,7 por ciento en promedio), se encuentran sobreestimadas debido a que: i) son superiores al crecimiento potencial estimado previo a la crisis, ii) están por encima del crecimiento de los últimos 10 años y, iii) estarían incorporando el efecto de las medidas de política orientadas a mejorar la eficiencia y competitividad de la economía, cuyo impacto está aún por definirse. Sobre este último punto, el CF reitera la necesidad de tratar con prudencia dichos efectos, a fin de evitar que se sobreestimen sus beneficios; y a su vez considera que esta mayor cautela impone la necesidad de establecer políticas específicas para restituir el espacio fiscal perdido durante la crisis sanitaria.

Por el lado fiscal, la sobreestimación del crecimiento económico y el supuesto de una ganancia permanente de recaudación sustentada a partir de la efectividad y maduración de un conjunto de medidas tributarias implementadas desde el 2017, determinan un sesgo optimista en la proyección de ingresos públicos de mediano plazo. Además, el CF nota que el gasto no financiero

promedio móvil para dicho periodo previsto en el MMM, de 21,1 por ciento del PBI, es el nivel más alto desde fines de los años setenta, lo cual no es consistente con la necesidad de reconstruir las cuentas fiscales del país, retomar la senda de sostenibilidad de la deuda pública e iniciar un proceso de consolidación fiscal. En este contexto, el mayor riesgo fiscal estará determinado por la poca capacidad para generar mayores ingresos permanentes, frente a la rigidez y el nivel de gasto planteado para el mediano plazo. En consecuencia, el CF considera que se debe adoptar una senda de consolidación creíble en el mediano plazo y definir un límite de deuda pública, a la luz de la nueva situación macroeconómica, para establecer dicha convergencia.



WALDO EPIFANIO MENDOZA BELLIDO
Presidente
Consejo Fiscal

Lima, 14 de agosto de 2020