

Informe N° 03-2025-CF

Opinión del Consejo Fiscal sobre la evolución de las finanzas públicas y el cumplimiento de las reglas macrofiscales en el ejercicio fiscal 2024

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) acerca de la “Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal 2024” (DCRF)¹, documento en el que el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) analiza el desempeño de las finanzas públicas durante el ejercicio fiscal 2024, contrasta los resultados con los objetivos definidos en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) 2024-2027, publicado en agosto de 2023, y evalúa el cumplimiento de las reglas fiscales aplicables al Sector Público No Financiero (SPNF).

De esta manera, el CF cumple con su función de emitir opinión sobre la evolución de las finanzas públicas y el cumplimiento de las reglas fiscales, establecida en el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF) y su reglamento².

1. Principales mensajes del Consejo Fiscal

- En 2024, por segundo año consecutivo, se incumplieron de manera conjunta las reglas fiscales previstas en el MRTF-SPNF. Específicamente, se vulneraron las reglas del déficit fiscal (el déficit ejecutado de 3,5% del Producto Bruto Interno (PBI) superó el límite establecido de 2,8% del PBI) y del Gasto No Financiero del Gobierno General (el crecimiento real del gasto no financiero de 6,2% superó el límite de 4,7%).
- El CF considera especialmente preocupante el incumplimiento de las reglas fiscales en 2024 por las siguientes razones: (i) la regla del déficit fiscal se vulneró por un margen amplio (0,7 puntos porcentuales (p.p.) del PBI) en un contexto económico sin choques no anticipados que justifiquen tal desvío; (ii) por primera vez, el incumplimiento ocurrió en el mismo año en que se modificó la regla para facilitar su cumplimiento; y (iii) también por primera vez desde la crisis financiera de 2009, se infringió la regla de crecimiento del gasto público no financiero.
- El CF considera que, a pesar de las señales y reiteradas advertencias sobre el posible incumplimiento de las reglas fiscales en 2024, ni el Poder Ejecutivo ni el Congreso de la República adoptaron medidas necesarias para evitarlo, sino que, por el contrario, implementaron acciones que contribuyeron a acelerar el crecimiento del gasto público, favoreciendo así el incumplimiento de tales reglas.
- El CF reitera que la modificación recurrente de las reglas fiscales afecta negativamente la predictibilidad y credibilidad de la política fiscal. No obstante, desde 2021 se han realizado múltiples cambios en dichas reglas, acompañados por incumplimientos sucesivos de la regla del déficit fiscal en 2023 y 2024.
- El CF sostiene que el manejo de la política fiscal en los últimos años no ha priorizado el cumplimiento de las reglas fiscales ni ha sido coherente con una gestión prudente de las finanzas públicas. Este comportamiento debilita la credibilidad de una política fiscal responsable, que ha sido uno de los pilares de la estabilidad macroeconómica del país en décadas pasadas.

¹ Documento remitido al CF por el Ministerio de Economía y Finanzas mediante Oficio N° 0690-2025-EF/10.01 del 26 de junio de 2025. Disponible en el siguiente [enlace](#).

² MRTF-SPNF aprobado mediante el Decreto Legislativo N° 1276 (diciembre de 2016). Su reglamento fue aprobado mediante el Decreto Supremo N° 150-2017-EF (mayo de 2017).

- El CF observa que en la DCRF se destaca la posición fiscal del Perú frente a sus pares como un indicio de fortaleza. Si bien es importante que el país mantenga indicadores fiscales favorables en términos comparativos, el CF considera igualmente relevante evaluar la evolución de estos indicadores en los últimos años, la cual evidencia un deterioro progresivo de nuestras fortalezas fiscales: (i) el déficit fiscal de 3,5% del PBI en 2024 es el más alto desde 1992; (ii) desde 2013, la deuda pública bruta se ha incrementado en aproximadamente 13 p.p. del PBI y la deuda pública neta en 20 p.p. del PBI ; y (iii) los ahorros precautorios del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) se mantienen en 1,1% del PBI, significativamente por debajo de su máximo histórico y del nivel previo a la pandemia de la COVID-19.
- El CF reitera su preocupación por la evolución de la deuda pública neta, la cual se ubicó en 23,5 % del PBI en 2024, consolidando la tendencia creciente observada desde 2013, año en que se situaba en 2,7 % del PBI. El aumento del endeudamiento neto ha estado acompañado por una reducción significativa de los activos financieros del SPNF, lo que restringe la capacidad de la política fiscal para responder eficazmente ante escenarios adversos. En ese sentido, el CF advierte que una disminución aún mayor de dichos activos —como la proyectada en el IAPM para el período 2025-2028— podría reducir aún más el espacio fiscal disponible para la aplicación de políticas contracíclicas en el futuro.
- Finalmente, más allá del incumplimiento de las reglas fiscales en 2023 y 2024, el CF expresa su preocupación por el deterioro de la posición fiscal, a pesar de haber contado en los últimos años con precios de *commodities* altamente favorables. El CF nota que esta situación se ve agravada por la aprobación de medidas que reducen ingresos o incrementan gastos de forma significativa, lo que compromete la capacidad de consolidación fiscal no solo en el horizonte del MMM, sino también en el largo plazo. Por ello, el CF hace un llamado a la prudencia, tanto al Congreso de la República como al Ejecutivo, en cuanto a la aprobación de medidas con impacto fiscal.

2. Evolución de las finanzas públicas durante 2024

En 2024, el SPNF registró un déficit fiscal de 3,5% del PBI, mayor en 0,7 p.p. del PBI al registrado en 2023 (2,8% del PBI). El incremento del déficit fiscal ocurrió en un contexto en el que el aumento del gasto público (S/ 20,5 mil millones) fue más que el doble del incremento de los ingresos fiscales (S/9,5 mil millones).

De otra parte, los ingresos fiscales³ crecieron 2,9% real hasta S/ 207,4 mil millones en 2024 —superiores en S/ 9,6 mil millones a lo registrado en 2023—, impulsados por la recuperación de la actividad económica (crecimiento del PBI: 3,3%) y los mayores precios de exportación (crecimiento del índice de precios de exportación (IPX): 7,9%). Estos factores se vieron parcialmente atenuados por la reducción de los coeficientes aplicables a los pagos a cuenta del impuesto a la renta (IR), el uso de saldos a favor de los contribuyentes y una menor regularización durante la Campaña de Renta 2023.

Con lo anterior, los ingresos fiscales recaudados en 2024 fueron inferiores a lo proyectado en el MMM de agosto de 2023 en S/ 12,7 mil millones (MMM: S/ 220,1 mil millones). Esta diferencia se explicó principalmente por una sobreestimación en los pagos a cuenta del IR de personas jurídicas (S/ 4,8 mil millones) y del IGV (S/ 5,6 mil millones). Si bien en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas (IAPM) publicado en abril de 2024 se revisó a

³ Correspondiente a los ingresos corrientes del Gobierno General.

la baja la proyección de ingresos fiscales, persistió un sesgo optimista (sobreestimación de S/ 2,4 mil millones⁴), explicado por una sobreestimación de los pagos a cuenta de personas jurídicas (S/ 1,4 mil millones)⁵.

El Gasto No Financiero del Gobierno General (GNFGG) ascendió a S/ 229,8 mil millones en 2024, registrando un crecimiento de S/ 20,6 mil millones respecto a 2023 (+7,3% real). Este incremento respondió principalmente a una mayor ejecución de la inversión pública (+16,1%)⁶, mayores transferencias de capital por el aporte a Petroperú S.A. (S/ 6,1 mil millones) y un aumento importante en gasto en remuneraciones (+6,1%), lo que fue compensado por el retiro parcial del gasto en medidas asociadas principalmente al plan Con Punche Perú y en preparación ante un posible Fenómeno El Niño⁷.

En cuanto a la deuda bruta del SPNF, en 2024 ascendió a S/ 355,2 mil millones (32,1% del PBI), lo cual es 0,3 p.p. del PBI menor que lo registrado en 2023 (32,4% del PBI), aunque en términos nominales implicó un incremento de S/ 25,9 mil millones respecto del año anterior. Los principales factores que contribuyeron a la disminución de la deuda pública bruta como porcentaje del PBI fueron el crecimiento económico y, sobre todo, el uso de activos financieros para financiar el déficit fiscal. En contraste, la depreciación cambiaria y especialmente el déficit primario contribuyeron a su incremento.

Por el contrario, la deuda neta del SPNF (deuda bruta descontando los activos financieros) alcanzó los S/ 259,6 mil millones en 2024, equivalente a 23,5% del PBI, lo que representa un incremento de 1,4 p.p. del PBI respecto a 2023 (22,1%). En términos nominales, este resultado refleja un aumento de S/ 34,3 mil millones en la deuda neta durante el año. En tanto, los activos financieros del SPNF se redujeron de S/ 104,0 mil millones en 2023 (10,2% del PBI) a S/ 95,5 mil millones en 2024 (8,6% del PBI), lo que explica el incremento observado en el endeudamiento neto, pese a la disminución de la deuda bruta como porcentaje del producto.

3. Evaluación del cumplimiento de las reglas fiscales aplicables al SPNF vigentes durante 2024

El MRTF-SPNF establece el cumplimiento conjunto de las cuatro reglas fiscales, las cuales establecen límites a los siguientes agregados fiscales: (i) el déficit fiscal del SPNF; (ii) la deuda pública bruta del SPNF; (iii) el crecimiento del GNFGG; y (iv) el crecimiento del gasto corriente del GG, excluyendo mantenimiento. Para 2024, se mantuvieron vigentes las reglas que limitan el crecimiento de los gastos tal y como están estipuladas en el MRTF-SPNF aprobado en 2016. Por su parte, para las reglas del déficit fiscal y de la deuda pública, fueron de aplicación los parámetros aprobados mediante el Decreto Legislativo N° 1621⁸ que estableció los límites para el déficit fiscal para el periodo 2024-2028 y el límite para la deuda pública para el periodo 2024-

⁴ De manera similar, las proyecciones de ingresos para 2024 contenidas en el MMM de agosto de 2024 presentaron un error de proyección de S/ 2 260 millones.

⁵ Supuesto de crecimiento económico: IAPM 2024-2027: 3,1%; MMM 2025-2028: 3,2% (ejecutado: 3,3%). Supuesto de precios de exportación: IAPM 2024-2027: -0,3%; MMM 2025-2028: 4,8% (ejecutado: 7,8%).

⁶ La inversión pública en 2024 se concentró en el Gobierno Nacional (+24,9%), gobiernos regionales (+23,4%) y, en menor medida, en los gobiernos locales (+3,4%).

⁷ De acuerdo con las consultas de ejecución del gasto de Con Punche Perú y Emergencia FEN, el gasto de ambos planes se redujo de S/ 6,3 mil millones y S/ 3,3 mil millones respectivamente en 2023, a S/ 1,4 mil millones y S/ 343 millones respectivamente en 2024.

⁸ Decreto Legislativo que regula un retorno gradual a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, publicado el 8 de julio de 2024.

2035⁹. Bajo este esquema de reglas fiscales, la evolución del nivel máximo de GNFGG debe estar sujeto al cumplimiento conjunto de tres reglas fiscales: la regla de deuda, la regla de déficit fiscal y la regla de gasto no financiero. La cuarta regla (de gasto corriente del GG) afecta la composición del GNFGG, mas no necesariamente su nivel total.

A continuación, se detallan los límites establecidos para cada una de las reglas macrofiscales y los valores ejecutados de los agregados fiscales correspondientes. Para ello, se hace uso de la información del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)¹⁰:

- (i) **Regla del resultado económico del SPNF:** *El déficit fiscal anual del SPNF para el año 2024 no debe ser mayor a 2,8% del PBI.*

El déficit fiscal en 2024 fue de 3,5% del PBI. En ese sentido, **no se cumplió con la regla de déficit fiscal**, pues se registró un mayor déficit que el máximo permitido en 0,7 p.p. del PBI (aproximadamente S/ 7,9 mil millones).

- (ii) **Regla del saldo de deuda del SPNF:** *La deuda bruta del SPNF en 2024 no debe ser mayor a 38% del PBI.*

La deuda bruta del SPNF en 2024 fue de 32,1% del PBI. En ese sentido, **se cumplió con la regla de deuda pública**.

- (iii) **Regla del gasto del Gobierno General:** *La tasa del crecimiento real anual del gasto no financiero del Gobierno General no debe ser mayor a la resultante del promedio de veinte (20) años del crecimiento real anual del PBI¹¹, al que se suma un punto porcentual (1,0 p.p.).* De acuerdo con las previsiones del MMM 2024-2027, el promedio de 20 años del crecimiento real anual del PBI fue estimado en 3,7%. Por lo tanto, el cumplimiento de la regla de gasto no financiero establecía un crecimiento máximo de 4,7% real.

En 2024 el GNFGG ascendió a S/ 229,8 mil millones, superior al registrado en 2023 en S/ 20,6 mil millones. Tomando en cuenta la inflación promedio prevista en el MMM¹², el GNFGG registró un incremento de 6,2% en términos reales. En consecuencia, **no se cumplió con la regla de gasto no financiero**. Cabe señalar que, al excluir el gasto total asociado a las medidas extraordinarias implementadas en 2023 y 2024¹³, el GNFGG habría crecido 9,3% en términos reales¹⁴.

- (iv) **Regla del gasto corriente del Gobierno General:** *La tasa del crecimiento real anual del gasto corriente del Gobierno General, excluyendo el gasto de mantenimiento, no debe ser mayor*

⁹ El Decreto Legislativo N° 1621 también modificó la regla de gasto corriente a partir de 2025 hasta 2028. Para dicho periodo, estableció que el crecimiento real anual del gasto corriente del GG, excluyendo el gasto de mantenimiento, no debe ser mayor a la resultante del promedio de 20 años del crecimiento real anual del PBI al que se reduce 1,2 p.p.

¹⁰ De acuerdo con el Artículo 84º de la Constitución Política del Perú, el BCRP “(...) informa al país, exacta y periódicamente, sobre el estado de las finanzas nacionales (...”).

¹¹ Para calcular dicho promedio se utilizan las tasas de crecimiento real del PBI de 15 años previos a la elaboración del MMM, el estimado de crecimiento del año en que se elabora el MMM y las proyecciones de los cuatro años posteriores contempladas en el citado documento.

¹² De acuerdo con el MMM, la inflación prevista para 2024 era de 3,4%.

¹³ Para el cálculo, se considera que el gasto total estimado en medidas en 2023 fue de S/ 14,6 mil millones, mientras que en 2024 ascendió a S/ 9,9 mil millones. El gasto en medidas en 2024 comprende el aporte a Petroperú por S/ 6,1 mil millones, el gasto por honramiento de garantías por S/ 2,0 mil millones, y el gasto de Con Punche Perú por S/ 1,4 mil millones.

¹⁴ Cabe resaltar que, si únicamente se descontara el aporte a Petroperú en 2024, el GNFGG habría crecido 3,4 % real, pero el déficit primario de las empresas públicas no financieras hubiera sido bastante mayor.

a la resultante del promedio de veinte (20) años del crecimiento real anual del PBI, al que se reduce un punto porcentual (1,0 p.p.).

De acuerdo con las previsiones del MMM, el promedio de 20 años del crecimiento real anual del PBI fue estimado en 3,7%. Por lo tanto, el cumplimiento de la regla de gasto corriente excluyendo mantenimiento establecía un crecimiento máximo de 2,7% real.

En 2024, el gasto corriente del GG excluyendo mantenimiento ascendió a S/ 155,5 mil millones, mayor al de 2023 en S/ 5,2 mil millones. Considerando la inflación prevista en el MMM, el gasto corriente sin mantenimiento del GG tuvo un crecimiento de 0% real. En consecuencia, **se cumplió con la regla de gasto corriente excluyendo mantenimiento**.

En conclusión, en 2024 **se infringió el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales establecido en el MRTF-SPNF**, debido al incumplimiento de las reglas fiscales del déficit fiscal y del GNFGG.

4. Opinión del Consejo Fiscal

Sobre el incumplimiento de las reglas fiscales en 2024

El CF reitera su preocupación ante un nuevo incumplimiento conjunto de las reglas fiscales en 2024, que constituye el segundo año consecutivo en que se vulnera el marco fiscal vigente, a pesar de las advertencias reiteradas de este órgano colegiado¹⁵. El CF opina que el haber incumplido la regla del déficit fiscal por un margen significativo (0,7 p.p. del PBI) es preocupante, especialmente en un contexto en el que la economía no se vio afectada por choques no anticipados que puedan explicar esos desvíos. Más aún, el déficit fiscal registrado en 2024 fue 1,5 p.p. del PBI superior al de la regla que estaba vigente al inicio del año (2,0% del PBI, acorde con la Ley N° 31541), e incluso superó la meta de déficit que el Gobierno ajustó al alza a lo largo del año¹⁶.

Como ha señalado el CF en diversas oportunidades, la modificación recurrente de las reglas fiscales afecta negativamente la predictibilidad y credibilidad de la política fiscal. No obstante, desde 2021 se han producido múltiples cambios en dichas reglas; más aún, acompañados por consecutivos incumplimientos fiscales en 2023 y 2024. El incumplimiento registrado en 2024 es particularmente preocupante pues se produjo en el mismo año en que se modificó la regla y, por primera vez desde la crisis financiera de 2009, se vulneró también la regla de crecimiento del gasto público.

El CF reitera que esta secuencia de hechos evidencia que el manejo de la política fiscal en los últimos años no ha priorizado el cumplimiento de las reglas fiscales, ni ha sido coherente con una gestión prudente de las finanzas públicas. Este comportamiento debilita la credibilidad en

¹⁵ El incumplimiento de la regla de déficit fiscal se dio a pesar de las múltiples alertas que el CF ha venido brindando sobre la alta probabilidad que dicha regla sea incumplida si no se adoptaban medidas correctivas (véase Informe N° 03-2023-CF, página 15; y Comunicado N° 02-2023-CF, página 1). En el mismo sentido, durante 2024, el CF recomendó en distintas oportunidades la adopción de medidas orientadas a controlar el crecimiento del gasto público para disminuir el déficit fiscal (véase Informe N° 05-2024-CF, página 11; y Comunicado N° 04-2024-CF, página 2).

¹⁶ En efecto, a principios de 2024, el objetivo en materia de déficit fiscal era reducirlo del 2,8% registrado en 2023 hasta 2% del PBI acorde con la regla fiscal vigente en ese momento. Posteriormente, en abril de 2024, en el IAPM 2024-2027 dicha meta se incrementó a 2,5% del PBI, la cual fue utilizada para solicitar facultades legislativas para modificar las reglas fiscales (proyecto de Ley 07752/2023-PE). En julio, la ley que brindó las mencionadas facultades legislativas (Ley N° 32089) estableció que el déficit fiscal de 2024 podía ser hasta 2,8% del PBI, y consistente con ello, se modificó la regla fiscal (Decreto Legislativo N° 1621) y se publicó el MMM 2025-2028.

una política fiscal responsable, la cual fue uno de los pilares de la estabilidad macroeconómica del país en décadas pasadas.

En este contexto, el CF recuerda que el marco fiscal se sustenta en un principio esencial: la formulación del presupuesto público debe estar vinculada a las proyecciones del MMM, el cual, a su vez, debe ser consistente con las reglas fiscales vigentes. Solo bajo este enfoque es posible garantizar una programación del gasto público coherente con el principio de sostenibilidad fiscal. Sin embargo, en los últimos años se ha evidenciado una ruptura de este vínculo. La modificación recurrente de las reglas fiscales¹⁷ para ampliar el espacio de gasto refleja una preocupante disociación entre el presupuesto público, las reglas fiscales y el MMM. Esta desconexión compromete el principio de sostenibilidad fiscal que debe regir en una gestión responsable de las finanzas públicas.

Esta situación se manifiesta claramente en términos estructurales: de acuerdo con los estimados utilizados en el IAPM 2025-2028, el déficit fiscal estructural en 2024 ascendió a 4,0% del PBI potencial¹⁸. Este es el valor más alto registrado desde el año 2000 —excluyendo el periodo de la pandemia¹⁹—, y se ubica muy por encima del promedio 2000-2019 (1,3% del PBI potencial).

Frente a esta coyuntura, el CF reitera que actualmente no existen fundamentos macroeconómicos ni fiscales razonables que justifiquen nuevas modificaciones a las reglas fiscales vigentes. Por el contrario, resulta necesario garantizar su cumplimiento efectivo y avanzar en el proceso de consolidación fiscal, con el fin de preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas y fortalecer la credibilidad del marco fiscal. Nuevos incumplimientos o modificaciones a las reglas en 2025 pondrían en alto riesgo la consolidación prevista en el horizonte del MMM vigente (2025-2028).

Por ello, más allá del incumplimiento puntual de las reglas fiscales en 2023 y 2024, el CF observa con preocupación que, pese a haber contado en los últimos años con precios de *commodities* altamente favorables para la recaudación tributaria, la brecha entre los ingresos y gastos se ha ampliado, conduciendo a niveles no sostenibles de déficit fiscal²⁰. En este contexto, el CF manifiesta su inquietud ante el aumento de las presiones por mantener niveles de gasto público que superan la capacidad del Estado para generar ingresos fiscales permanentes, acompañado de la erosión de dichos ingresos mediante la aprobación de múltiples exoneraciones tributarias. Esto podría derivar en déficits fiscales estructuralmente elevados y un crecimiento sostenido de la deuda pública, lo cual es una manifestación expresa de insostenibilidad fiscal. Por lo tanto, el CF reitera que resulta imperativo adoptar medidas que permitan una consolidación fiscal efectiva, a fin de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo. Ello pasa, necesariamente, por la inhibición, tanto del Congreso de la República como del Poder Ejecutivo, a continuar aprobando medidas de reducción de ingresos permanentes y elevación del gasto público, especialmente aquellos de carácter permanente.

¹⁷ Desde agosto de 2021, las reglas fiscales han sido modificadas en 3 ocasiones: mediante el Decreto de Urgencia N° 079-2021 (agosto de 2021), la Ley N° 31541 (agosto de 2022) y el Decreto Legislativo N° 1621 (julio de 2024).

¹⁸ Las metodologías del cálculo estructural tienen por objetivo abstraer los componentes transitorios y/o cíclicos de las finanzas públicas. Para ello, se realizan ajustes a los ingresos observados de modo tal que se aíslen los efectos cíclicos del PBI y de los precios de materias primas.

¹⁹ El déficit fiscal estructural en los años 2020 y 2021 se estimó en 6,6% y 4,7% del PBI potencial, respectivamente.

²⁰ Adicionalmente, el aumento del endeudamiento ha generado una mayor carga por pago de intereses, lo que reduce el espacio fiscal disponible para el gasto no financiero orientado a la provisión de bienes y servicios a la población.

Respecto a las reglas de gasto, el CF reitera su opinión de que su actual diseño es poco estricto²¹ y ocasiona que no sean vinculantes en el manejo fiscal. El diseño de reglas de gasto basadas en tasas de crecimiento permite incorporar nuevos gastos en el año siguiente al año comparable, y extender la temporalidad de los desvíos. Este problema se ha hecho evidente en los últimos años, cuando se implementaron medidas extraordinarias relacionadas a la mitigación de la COVID-19 que elevaron la base de comparación y ello permitió reasignar recursos a diversos planes como Con Punche Perú, entre otros.

El CF considera que, pese a las señales y alertas de que las finanzas públicas en 2024 se dirigían hacia un resultado de incumplimiento de la regla del déficit fiscal, ni el Poder Ejecutivo ni el Congreso de la República tomaron las previsiones necesarias para evitar este resultado, sino que adoptaron medidas que contribuyeron al incumplimiento de las reglas fiscales, como la aprobación de créditos suplementarios y el incremento de la Programación de Compromisos Anual. El CF nota también que los documentos de seguimiento trimestral de las reglas fiscales no fueron útiles para prever oportunamente el incumplimiento de las reglas fiscales. Por ello, el CF reitera su recomendación de incluir en estos documentos de seguimiento un análisis de identificación de riesgos fiscales con diversos escenarios, a fin de tomar medidas correctivas en el momento oportuno, del modo más realista y transparente posible. En esa línea, el CF insiste en la importancia de publicar las proyecciones fiscales del año en curso con frecuencia mensual, de manera que se pueda monitorear la trayectoria de cumplimiento de indicadores clave y reaccionar oportunamente ante posibles desvíos²².

Sobre la dinámica de las cuentas fiscales en 2024

En relación con la proyección de ingresos públicos, el CF resalta que la evolución de los ingresos fiscales durante 2024 no fue el principal factor que explicó el incumplimiento de las reglas fiscales en ese año. En particular, el CF señala que, si bien se registró una subestimación significativa de los ingresos corrientes del Gobierno General por S/ 12,7 mil millones respecto a lo proyectado en el MMM de agosto 2023, dicho error se redujo considerablemente en las proyecciones del IAPM de abril y del MMM de agosto de 2024. Como se señaló previamente, el CF considera que estas dos últimas proyecciones deben utilizarse como las referencias pertinentes para la evaluación del cumplimiento de las reglas fiscales en 2024.

En línea con lo anterior, el CF observa que las proyecciones de ingresos contenidas en el IAPM de abril y el MMM de agosto de 2024 se elaboraron en un contexto en el que no se materializaron choques adversos no esperados. Por el contrario, tanto el crecimiento del PBI como de los precios de exportación fueron más favorables que lo proyectado en el MMM de agosto de 2023²³. Ante ello, el CF recomienda que las proyecciones de ingresos fiscales se sustenten no solo en supuestos macroeconómicos prudentes, sino también en un seguimiento continuo de los supuestos tributarios considerados en su elaboración. De igual manera, el CF reitera la necesidad de evitar sesgos optimistas en las proyecciones que sustentan los techos presupuestales²⁴.

²¹ Tal como el CF ha expresado anteriormente, en los informes N° 02-2023-CF (página 8), N° 01-2024-CF (página 10), N° 04-2024-CF (página 5) y en el Comunicado N° 01-2025-CF (página 3).

²² Véase Informe N° 05-2024-CF.

²³ Tanto por el supuesto de crecimiento económico (MMM 2024-2027: 3,0%; 2024: 3,3%) como por el supuesto de precios de exportación (MMM 2024-2027: -1,4%; 2024: 7,9%).

²⁴ Véase Informe N° 03-2024-CF.

En relación con la proyección de gasto público, el CF resalta que su dinámica fue el principal factor que explicó el incumplimiento de las reglas fiscales en 2024. En particular, el CF destaca que el gasto ejecutado fue superior en S/ 5,0 mil millones respecto de lo previsto en el MMM de agosto de 2023, y que el error de proyección se incrementó en las actualizaciones del IAPM de abril de 2024 y en el MMM de agosto de 2024 hasta en S/ 12,2 mil millones y S/ 10,2 mil millones, respectivamente.

Por otra parte, el CF reitera la falta de articulación entre el proceso de programación y formulación presupuestaria con las proyecciones de gasto establecidas en el MMM, lo que es notorio en las correcciones significativas en los distintos documentos oficiales tanto en el gasto en remuneraciones como en la inversión pública. En 2024, el gasto en remuneraciones aumentó 6,1% real, equivalente a S/ 5,4 mil millones, superior al promedio 2014-2022 (S/ 2,9 mil millones), y superior a lo proyectado en el MMM de agosto de 2023²⁵. El CF advirtió oportunamente que el presupuesto asignado en la ley de presupuesto público del ejercicio fiscal 2024 para dicho rubro no guardaba consistencia con las proyecciones del MMM²⁶, lo cual implicaba un significativo riesgo para el cumplimiento de la regla fiscal en el corto plazo y, por su naturaleza permanente, para los siguientes ejercicios fiscales. Mejorar la articulación entre la programación presupuestaria y las proyecciones del gasto en remuneraciones es relevante en un contexto en el que se observan incrementos constantes de este componente²⁷, y dado que existe una proliferación de normas con implicancia fiscal en gasto, aprobadas muchas veces por insistencia del Congreso de la República²⁸.

Otro factor determinante en el incumplimiento de las reglas fiscales en 2024 fue el incremento de la inversión del GG en 16,1% en términos reales²⁹. El CF nota que este resultado no fue anticipado adecuadamente en las proyecciones oficiales del IAPM de abril de 2024 ni por las del MMM de agosto del mismo año, a pesar de que el Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) para inversión alcanzó su nivel históricamente más alto³⁰. El CF nota que, aunque en los últimos

²⁵ El MMM espera un aumento del gasto en remuneraciones de S/ 3,8 mil millones (+2,7% real).

²⁶ En el Comunicado N° 02-2023-CF —publicado en diciembre de 2023—, el CF alertó que la asignación presupuestal aprobada en la Ley de Presupuesto Público de 2024 era inconsistente con los supuestos de crecimiento del gasto público del MMM. En particular, se resaltó la inconsistencia en la asignación para remuneraciones ya que no dejaría espacio para el incremento de ningún otro tipo de gasto. Asimismo, en el Informe N° 01-2024-CF, el CF señaló que la revisión al alza del gasto en remuneraciones para 2024 refleja la inconsistencia que hubo entre el MMM y el presupuesto. En ese sentido, el CF recomendó mejorar la integración entre el MMM y la información que se obtiene del proceso presupuestario para anticipar oportunamente los riesgos de incumplimiento de las reglas fiscales.

²⁷ Desde 2023 el gasto en remuneraciones ha crecido en promedio S/ 6 mil millones anuales, y para 2025 se espera que crezca a ritmo similar en términos nominales. Estos aumentos son superiores a los registrados entre 2011 y 2022 (incrementos anuales promedio de S/ 3 mil millones).

²⁸ La DEM-STCF ha identificado que este Congreso ha publicado 154 leyes con impacto en el gasto público, de las cuales, alrededor de la mitad fueron promulgadas por insistencia. En particular, en 2024 se publicaron 24 leyes en materia de personal, en su mayoría vía insistencia (16); entre ellas, destaca la ley N° 32216 que permite suscribir acuerdos con incidencia económica en la negociación colectiva a nivel descentralizado, con un costo fiscal estimado de S/ 2,3 mil millones en el primer año y S/ 9,0 mil millones en el décimo. Para un mayor detalle de estas normas, véase Reporte Técnico N° 02-2025-CF (página 27).

²⁹ Dicho incremento se concentró principalmente en el Gobierno Nacional (+24,9%) y los gobiernos regionales (+23,4%). Por su parte, la inversión de gobiernos locales aumentó 3,4%.

³⁰ El presupuesto de apertura alcanzó montos elevados debido a los recursos del Fondo de Compensación Regional (FONCOR) que los gobiernos regionales están recibiendo desde 2022, mayor asignación de recursos ordinarios, así como por una mayor estimación de saldos de años previos. Asimismo, durante el año se incorporaron créditos suplementarios, lo que llevó a que el Presupuesto Institucional Modificado de inversión ascienda a un monto histórico de S/ 71 mil millones. Cabe señalar que el 26 de julio de 2024 se publicó la Ley N° 32103 que aprobó créditos suplementarios para el financiamiento de mayores gastos por un monto de S/ 3 mil millones. A ello se sumó la incorporación de saldos de endeudamiento de la Municipalidad Metropolitana de Lima y la incorporación de saldos por la fuente de financiamiento del FONCOR.

años se ha dado un incremento significativo en la inversión del GG, no se dispone de evidencia de que esos recursos estén siendo utilizados de forma efectiva ni eficiente para contribuir con el cierre de las brechas críticas de infraestructura existentes en el país. Dicha información es fundamental para asegurar que los recursos asignados generen impactos positivos sostenibles en la actividad económica y el bienestar de la población.

Por otro lado, el CF observa que la DCRF continúa careciendo de un análisis riguroso sobre la evolución de la deuda neta del SPNF. Esta variable registró un aumento de 1,4 p.p. del PBI entre 2023 y 2024, pasando de 22,1% del PBI (S/ 225,3 mil millones) a 23,5% del PBI (S/ 259,6 mil millones), reflejando un deterioro sostenido desde que alcanzó su nivel mínimo en 2013 (2,7% del PBI, S/ 15 mil millones). En paralelo, los activos financieros del SPNF continúan en descenso desde su máximo histórico de 17,6% del PBI en 2015, situándose en 8,6% del PBI en 2024 (S/ 95,5 mil millones). Sucesivos gobiernos han venido utilizando activos financieros para financiar parcialmente el gasto y reducir la necesidad de endeudamiento bruto. El uso de activos, sin embargo, se ha intensificado en años recientes, incluso en un contexto de ausencia de choques no anticipados. Una descomposición de los activos disponibles remanentes revela que solo una pequeña fracción está efectivamente disponible para financiar el déficit fiscal. En particular, de los S/ 95,5 mil millones registrados como activos financieros del SPNF en 2024³¹:

- Apenas S/ 18,2 mil millones (1,7% del PBI) corresponden a recursos propios del Tesoro Público, que son los recursos que sí podrían ser de libre disponibilidad para el Ejecutivo.
- Un monto adicional de S/ 16,8 mil millones (1,6% del PBI) está conformado por fondos públicos con restricciones de uso, cuya disponibilidad está sujeta a condiciones legales o regulatorias específicas (por ejemplo, el uso del FEF).
- El resto corresponde a activos que el Gobierno Nacional no puede utilizar directamente, como:
 - Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público (2,4% del PBI; S/ 26,3 mil millones), y;
 - Recursos de entidades públicas en el sistema financiero y no financiero privado (3% del PBI; S/ 32,2 mil millones).

Tal como se advirtió en el informe del CF sobre la DCRF de 2023, y en línea con lo señalado en la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2025-2028³², resulta conveniente que el Gobierno restablezca un nivel adecuado de activos líquidos de libre disponibilidad, mantenga fondos de contingencia y establezca la prelación en el uso de los fondos públicos e instrumentos financieros disponibles que permitan responder ante eventuales escenarios adversos, como desastres naturales, crisis internacionales u otros eventos imprevistos. Esto es especialmente importante en un contexto en el que el IAPM 2025-2028³³ proyecta un incremento de la deuda neta y una reducción de activos financieros, a pesar de que se prevé un crecimiento económico por encima del potencial, una brecha del producto técnicamente cerrada y precios de materias primas en niveles elevados.

El CF observa que, en diversas secciones de la DCRF, se destaca la posición fiscal del Perú frente a sus pares como una muestra de su fortaleza fiscal. Si bien es importante que el país conserve indicadores fiscales favorables en comparación con otros países de América Latina y economías

³¹ La información desagregada corresponde al cuadro “Activos financieros del SPNF a diciembre de 2024”, incluido en el IAPM 2025-2028.

³² Véase la “Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2025-2028” (página 44).

³³ Véase Reporte Técnico N° 02-2025-CF, “Análisis del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2025-2028”.

emergentes, el CF considera igualmente relevante evaluar la evolución de dichos indicadores en los últimos años, la cual evidencia un deterioro progresivo de las fortalezas fiscales del país. Este deterioro se refleja, además de los incumplimientos reiterados con respecto a las reglas fiscales, en la trayectoria de varios indicadores clave, tales como:

- (i) el déficit fiscal, que en 2024 alcanzó un 3,5% del PBI, su nivel más alto desde 1992;
- (ii) la deuda pública neta, que desde 2013 ha registrado un incremento superior a los 20 p.p. del PBI;
- (iii) el aumento acumulado de 12,9 p.p. del PBI en la deuda pública bruta desde 2013; y
- (iv) el reducido nivel del FEF, que al cierre de 2024 ascendió a solo 1,1% del PBI, muy por debajo de su máximo histórico de 4,1% del PBI registrado en 2016 y del 2,3% del PBI observado al cierre de 2019, nivel con el que se contaba al inicio de la pandemia de la COVID-19.

El CF reitera que la evolución de estos indicadores en el tiempo proporciona información muy relevante, y considera que no solo ha sido uno de los factores que ha contribuido a las rebajas en la calificación crediticia soberana en años recientes, sino que también podría constituir un elemento determinante en futuras evaluaciones.

Sobre el contenido de la DCRF

El CF observa que, si bien la DCRF incluye una sección dedicada a las reglas macrofiscales aplicables durante 2024 y en ella se realiza un recuento de los límites máximos establecidos para las distintas variables según cada regla, así como de los valores efectivamente ejecutados, **en la DCRF no se señala explícitamente que las reglas fiscales aplicables al SPNF fueron incumplidas**. Asimismo, el CF advierte que, aunque la DCRF reconoce que los agregados fiscales presentaron desvíos respecto de sus metas, omite detallar las medidas correctivas que se adoptarán para evitar nuevos desvíos en el futuro. En opinión del CF, estas omisiones no solo representan una vulneración a los principios de transparencia fiscal y rendición de cuentas, sino también una inobservancia de las disposiciones contenidas en el MRTF-SPNF³⁴, así como de los objetivos fundamentales de la propia DCRF³⁵.

En la misma línea, al omitirse el reconocimiento del incumplimiento de las reglas macrofiscales —y, en particular, de la regla del GNFGG—, la DCRF tampoco explicita la aplicación del mecanismo de compensación de desvíos previsto en la normativa vigente. Al respecto, cabe recordar que en su informe sobre el análisis del IAPM, el CF recomendó que el MEF explique en la DCRF, de manera detallada, cómo se aplica dicho mecanismo previsto en el MRTF-SPNF³⁶. La observancia de este mecanismo resulta especialmente relevante ya que establece un nuevo límite legal para el GNFGG, que es más estricto que el límite regular derivado de la aplicación estándar de la regla fiscal, el cual será vinculante para el ejercicio fiscal 2025.

Lima, 11 de julio de 2025.

CONSEJO FISCAL DEL PERÚ

³⁴ El MRTF-SPNF en su artículo 9º establece que en la DCRF del ejercicio anterior se “evalúa el artículo 12 [contenido del Marco Macroeconómico Multianual]. (...) De verificarse desvíos, debe incluir la sustentación detallada de las causas y las medidas correctivas a ser adoptadas”. Por su parte, el reglamento del MRTF-SPNF establece en su artículo 14º que la DCRF “contiene la evaluación del cumplimiento de las reglas macrofiscales establecidas en el artículo 6 del Decreto Legislativo”.

³⁵ Según la DCRF, “El objetivo del referido documento es evaluar el cumplimiento de las reglas fiscales y las proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual” (página 2).

³⁶ Véase Informe N° 01-2025-CF, página 14.