

Informe N° 004-2019-CF**Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual
2020-2023**

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre las proyecciones fiscales incluidas en el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023 (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 2020-2023 remitido el 31 de julio de 2019, mediante Oficio N° 3012-2019-EF/10.01, y en la información proporcionada por el MEF hasta el 5 de agosto de 2019.

Contenido del MMM**Escenario internacional y local**

El MMM reconoce un deterioro en las perspectivas macroeconómicas internacionales respecto a las previstas en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2019-2022 (IAPM, 25 de abril de 2019).

El crecimiento de nuestros principales socios comerciales se ha revisado a la baja de 3,3 a 3,1 por ciento en 2019, y de 3,3 a 3,2 por ciento en promedio para el periodo 2020-2023, ubicándose por debajo del promedio de los últimos 10 años (3,6 por ciento)¹. Esta revisión se explica principalmente por el escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, y la elevada incertidumbre global.

Se revisa a la baja el crecimiento del PBI de Estados Unidos de 2,3 a 2,1 por ciento en 2019, ante un menor avance de la inversión privada y mayores costos arancelarios. Para los años 2020-2023, se espera que el crecimiento se desacelere a 1,8 por ciento. Por su parte, la ligera revisión a la baja del crecimiento de China en 2019 (de 6,2 a 6,1 por ciento) se explica por un entorno adverso para sus exportaciones y una moderación de la demanda interna. Entre 2020 y 2023, su crecimiento se ubicaría alrededor de 5,9 por ciento.

Ante este escenario de desaceleración global, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) han adoptado una política monetaria más expansiva². Cabe resaltar que este cambio de postura en economías avanzadas podría generar mejores condiciones financieras para las economías emergentes; aunque este efecto positivo se contrarresta por la intensificación de las tensiones comerciales.

¹ En este informe las tasas de crecimiento se presentan en términos reales, salvo que se exprese lo contrario.

² El 31 de julio de 2019, la Fed recortó su tasa de interés de referencia (en 0,25 p.p.) por primera vez desde la crisis financiera en 2008. Al respecto, Goldman Sachs prevé dos rebajas más en 2019, en vista de la intensificación de las tensiones comerciales y el aumento de perspectivas de un Brexit sin acuerdo. Por su parte, en el MMM se espera que en 2019 y 2020 el BCE mantenga su tasa de interés alrededor del nivel actual (0 por ciento) y continúe con su programa de expansión cuantitativa.

En ese contexto, el MMM contempla una desaceleración mayor para el índice de precios de exportación (IPX) que la prevista en el IAPM (-0,5 por ciento). En 2019, el IPX registraría una reducción de 3,0 por ciento, proyección que considera un ajuste en el precio del cobre de US\$ 3,00 a US\$ 2,85 por libra para este año, sustentado principalmente por la incertidumbre asociada a la guerra comercial y las menores expectativas de crecimiento de China. Dicha caída estaría compensada parcialmente por un ajuste positivo en la proyección del precio del oro, al pasar de US\$ 1 300 a US\$ 1 315 por onza troy, en respuesta a una mayor demanda de inversionistas que buscan protección ante la mayor incertidumbre y a las expectativas de menores tasas de interés. Para el 2020-2023, el IPX alcanzaría una tasa de crecimiento promedio de 0,4 por ciento. En este periodo, el precio promedio del cobre se ubicaría en US\$ 2,95 por libra, en línea con sus fundamentos económicos.

Por su parte, se mantiene la proyección para 2019 del precio del petróleo en US\$ 58 por barril, explicado por la extensión de los recortes de producción por parte de los países miembros de la OPEP que compensaría la moderación en la demanda mundial de energía. Para el 2020-2023, se revisa al alza la cotización promedio de US\$ 58 a US\$ 60 por barril, en línea con la menor producción esperada y el efecto de restricciones medioambientales.

Respecto a la actividad económica local, se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento económico para 2019. Se prevé una tasa de crecimiento de 3,4 por ciento para este año, menor en 0,8 puntos porcentuales (p.p., en adelante) a la cifra contemplada en el IAPM. Para los años 2020, 2021, 2022 y 2023; el MMM considera tasas de crecimiento de 4,0; 4,2; 4,5 y 5,0 por ciento, respectivamente.

Por el lado de la demanda, la revisión del crecimiento económico previsto para 2019 se sustenta en una evolución menos favorable de la demanda interna (revisión de 4,5 por ciento en el IAPM a 3,6 por ciento), como consecuencia del menor dinamismo del gasto privado. Con respecto a la demanda externa, se contempla un escenario menos favorable para nuestras exportaciones (afectadas principalmente por el impacto de menores precios de exportación), compensado por la revisión a la baja en importaciones. Por el lado de la oferta, la moderación en el crecimiento estaría explicada por una menor dinámica prevista para el PBI primario (revisión de 3,0 a 0,9 por ciento), sustentada principalmente por el fuerte choque negativo del primer semestre en los sectores minería e hidrocarburos, pesca y manufactura primaria.

Para 2020, se prevé un crecimiento económico de 4,0 por ciento, 0,5 p.p. por debajo de lo previsto en el IAPM. Por el lado de la demanda, este crecimiento se explica por el fortalecimiento de la inversión pública y privada (que crecerían 9,0 y 4,8 por ciento, respectivamente)³. Por su parte, el MMM contempla una recuperación del PBI primario (crecimiento de 3,3 por ciento), tras la disipación de los choques de oferta del año previo.

En promedio, se espera una tasa de crecimiento del PBI de 4,5 por ciento entre los años 2021 y 2023, sustentada en un mayor impulso del gasto privado y en el efecto de medidas de política económica asociadas al Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP), que elevarían la productividad y la competitividad de la economía. En cuanto al PBI potencial, el MMM no presenta una sección explícita donde se detalle la proyección de esta variable ni los supuestos que explicarían su evolución.

³ Con respecto a la inversión privada, la expansión en 2020 estaría sustentada por la mayor inversión en proyectos mineros como Quellaveco y Mina Justa, y la reactivación esperada en la inversión no minera.

Proyecciones fiscales

Las proyecciones fiscales contenidas en el MMM son consistentes con las reglas fiscales vigentes, establecidas en el MRTF-SPNF y la Ley N° 30637, Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero (SPNF). Estas normas disponen el cumplimiento conjunto de las siguientes reglas macrofiscales: (i) la deuda pública no podrá superar el límite de 30 por ciento del PBI; (ii) el déficit fiscal máximo del SPNF será de 2,9 y 2,1 por ciento del PBI para los años 2019 y 2020, y de 1,0 por ciento del PBI a partir del 2021; (iii) el gasto no financiero del Gobierno General (GG) no podrá crecer por encima del límite superior del rango de más y menos 1 p.p. del promedio del crecimiento real del PBI de 20 años⁴, la regla estará vigente a partir del año 2020⁵; y (iv) el gasto corriente sin mantenimiento del GG no podrá crecer por encima del promedio del crecimiento real del PBI de 20 años al que se le reduce 1 p.p., por excepción entre los años 2020 y 2021 dicha reducción es de 1,5 p.p.⁶.

De acuerdo con el MMM, la proyección de ingresos corrientes del Gobierno General (ICGG) para el 2019 ha sido revisada al alza a 19,6 por ciento del PBI, en comparación al 19,3 por ciento del PBI previsto en el IAPM⁷. Esta revisión es explicada por el incremento de los ingresos extraordinarios (0,2 por ciento del PBI) y la maduración de medidas tributarias (0,1 por ciento del PBI), y atenuada por la revisión a la baja del crecimiento económico y de los precios de exportación. Como resultado, los ICGG registrarían un crecimiento anual de 4,6 por ciento en 2019.

Para el 2020, los ICGG alcanzarían 20,1 por ciento del PBI (crecimiento anual de 7,0 por ciento), explicados principalmente por: i) la recaudación proveniente de medidas orientadas a la disminución del incumplimiento tributario (0,5 por ciento del PBI), ii) el crecimiento económico (de 3,4 por ciento en 2019 a 4,0 por ciento en 2020), iii) la normalización de devoluciones tributarias (de 2,3 por ciento del PBI en 2019 a 2,1 por ciento del PBI en 2020), y iv) la previsión de ingresos extraordinarios por 0,1 por ciento del PBI. De esta forma, la mayor recaudación asociada al crecimiento económico, las menores devoluciones tributarias y la previsión de ingresos extraordinarios para el 2020 compensarían los ingresos extraordinarios registrados durante el 2019 (0,4 por ciento del PBI).

Para el 2021, los ICGG se incrementarían hasta 20,6 por ciento del PBI (crecimiento anual de 6,4 por ciento), explicados principalmente por la mayor recaudación proveniente de medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario (0,7 por ciento del PBI), el pago de impuesto a la renta (IR) de proyectos mineros que iniciaron operación entre 2015 y 2016⁸ (0,1 por ciento del PBI) y por la normalización de devoluciones tributarias (de 2,1 por ciento del PBI en 2020 a 1,9 por ciento del PBI a partir del 2021). Para los años 2022 y 2023, los ICGG se mantendrían en

⁴ Para calcular dicho promedio se utilizan las tasas de crecimiento real del PBI de 15 años previos a la elaboración del MMM, el estimado del año fiscal en que se elabora dicho MMM y las proyecciones de los 4 años posteriores contemplados en dicho documento.

⁵ Con la información de este MMM, dichas tasas son 6,1; 6,1; 6,0 y 5,9 por ciento en términos reales en los años 2020, 2021, 2022 y 2023, respectivamente.

⁶ Con la información del MMM, dichas tasas son de 4,2; 3,6; 3,6; 4,0; y 3,9 por ciento en términos reales en los años 2019; 2020, 2021, 2022 y 2023, respectivamente.

⁷ En el caso de los ingresos del Gobierno General, estos ascenderían a 19,7 por ciento del PBI, superior al 19,5 por ciento previsto en el IAPM.

⁸ Entre el 2015 y 2016 iniciaron operación los siguientes proyectos mineros: Las Bambas, ampliación de Cerro Verde, ampliación de Toromocha y Constancia.

20,6 por ciento del PBI (crecimiento anual promedio de 4,7 por ciento), en un contexto de mayor crecimiento económico (4,8 por ciento en promedio), precios de exportación estables (crecimiento nulo para estos años) y plena vigencia de las medidas orientadas a combatir la evasión y elusión tributaria, las cuales aportarían 0,6 por ciento del PBI⁹.

Con relación al gasto público, las proyecciones de gasto no financiero del GG no difieren significativamente respecto de las del IAPM. Sin embargo, se observa que tanto la tendencia decreciente del gasto corriente como la tendencia creciente del gasto de capital se han hecho más graduales¹⁰.

Se prevé que el nivel de gasto no financiero del GG se ubique en 20,1 por ciento del PBI en 2019, inferior al nivel registrado en 2018 (20,2 por ciento del PBI) debido principalmente a menores transferencias de capital. Dicho gasto crecería hasta alcanzar 20,5 por ciento del PBI en 2023, impulsado principalmente por un incremento de la Formación Bruta de Capital (FBK)¹¹ del GG, lo cual sería parcialmente compensado por la reducción del gasto corriente.

En 2019 el gasto corriente no financiero del GG se ubicaría en 15,4 por ciento del PBI, mayor al registrado en 2018 (15,3 por ciento del PBI). Dicha diferencia estaría explicada principalmente por un mayor gasto en remuneraciones, que pasaría de 6,2 por ciento del PBI en 2018 a 6,5 por ciento del PBI en 2019 para la atención de compromisos salariales en un contexto de continuidad de la política salarial asumida por el Estado. El nivel de gasto corriente se mantendría en 2020 y se reduciría hasta 15,0 por ciento del PBI en 2023.

La inversión pública en 2019 se mantendría en 4,8 por ciento del PBI registrando un crecimiento de 2,5 por ciento (menor respecto al 4,5 por ciento previsto en el IAPM). Hacia el 2023 se espera que la inversión pública crezca hasta alcanzar 5,3 por ciento del PBI debido a un crecimiento promedio de 6,8 por ciento entre 2020 y 2023. El dinamismo de la inversión pública estaría sustentado en la continuidad de las obras de reconstrucción, el proyecto de modernización de la refinería de Talara (PMRT), el avance de la Línea 2 del Metro de Lima y en las mejoras de la gestión subnacional¹², complementado con la ejecución gradual del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad.

En el MMM se prevé un déficit fiscal de 2,1 por ciento del PBI en 2019, cifra menor al estimado del IAPM (2,2 por ciento del PBI). Asimismo, la implementación de medidas tributarias permitiría reducir el déficit fiscal hacia el año 2020 hasta 1,9 por ciento del PBI. Cabe resaltar que estos niveles de déficit fiscal siguen siendo menores a los límites establecidos por la regla de resultado económico (2,9 y 2,1 por ciento del PBI para 2019 y 2020, respectivamente).

⁹ Para ello, el incumplimiento del Impuesto General a las Ventas (IGV) tendría que pasar de 32,9 por ciento de la recaudación potencial en el 2018 a 29,5 por ciento de la recaudación potencial en el 2023, cifra similar a la registrada en el año 2013. Por su parte, el incumplimiento del Impuesto a la Renta (IR) de tercera categoría tendría que pasar de 48,5 por ciento de la recaudación potencial en el 2018 a 44,0 por ciento de la recaudación potencial en el 2023, cifra similar a la registrada en el año 2014.

¹⁰ Entre los años 2018 y 2022, el IAPM proyectaba un crecimiento del gasto de capital de 0,5 p.p. del PBI y una caída del gasto corriente de 0,4 p.p. del PBI. En el MMM, se proyecta un crecimiento del gasto de capital de 0,4 p.p. del PBI y una caída del gasto corriente de 0,1 p.p. del PBI.

¹¹ El término hace referencia a la inversión del Gobierno General. Por su parte, el término “inversión pública” hace referencia a la inversión del SPNF (Gobierno General y empresas públicas no financieras). Esta última es reportada como parte de las estadísticas de PBI por el lado de la demanda.

¹² Producto de la aceleración del proceso de aprendizaje de los sistemas administrativos del Estado por parte de las autoridades subnacionales, dado que se trataría del segundo, tercer y cuarto año de gestión.

Para 2021, se espera una reducción significativa del déficit fiscal (en 0,9 p.p. del PBI) hasta alcanzar el 1,0 por ciento del PBI, en línea con el proceso de consolidación fiscal previsto en la Ley N° 30637. Dicha reducción se explica principalmente por un aumento de los ingresos fiscales (0,4 p.p. del PBI), debido a la implementación de medidas tributarias; así como por un mejor resultado primario de las empresas públicas (0,4 p.p. del PBI), debido al fin del ciclo de inversiones del PMRT.

En tanto, la trayectoria de la deuda pública como porcentaje del PBI para el 2019 ha sido revisada al alza con respecto al IAPM, en línea con una menor previsión de crecimiento económico. De esta forma, la deuda pública se ubicaría en 26,7 y 27,0 por ciento del PBI en 2019 y 2020, por encima de los niveles contemplados en el IAPM (26,5 por ciento del PBI para ambos años), para luego converger a 25,0 por ciento del PBI en el año 2023.

Según el MMM, la deuda pública se incrementaría en el año 2019 en 0,9 p.p. del PBI respecto al 2018, principalmente por desembolsos para el financiamiento de proyectos de inversión (1,4 p.p. del PBI) y prefinanciamientos para el año 2020 (0,4 p.p. del PBI), contrarrestado por factores macroeconómicos y otros desembolsos netos de amortizaciones (-0,9 p.p. del PBI). Para el año 2020, la deuda pública se incrementará en 0,3 p.p. del PBI respecto a lo estimado en 2019; estos recursos se destinarán al financiamiento del déficit fiscal (en 1,7 p.p. del PBI), aunque su efecto sobre la deuda estará amortiguado por otros factores macrofiscales (-1,4 p.p. del PBI). Entre 2021 y 2023, se espera una reducción de la deuda pública explicada por un mayor aporte del crecimiento del PBI nominal (-1,8 p.p. del PBI en promedio) respecto al aporte del déficit fiscal (1 p.p. del PBI en promedio).

En el caso del déficit fiscal estructural, se prevé una reducción desde 2,5 por ciento del PBI potencial registrado en 2018 hasta 1,0 por ciento del PBI potencial en 2021, explicada principalmente por mayores ingresos estructurales y un mayor resultado primario de empresas públicas en el año 2021. Así, en línea con el proceso de consolidación fiscal, la postura de la política fiscal será contractiva en 2019, 2020 y 2021, con un impulso fiscal negativo de 0,2; 0,6 y 0,8 p.p. del PBI potencial, respectivamente. Para los años 2022 y 2023, el déficit fiscal estructural se mantendrá cercano a 1,0 por ciento del PBI potencial y el impulso fiscal sería neutro.

Finalmente, el MMM presenta una sección de riesgos macrofiscales que se divide en tres partes. En la primera parte se presenta un 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 propone un análisis retrospectivo, donde se clasifican y describen los principales eventos de naturaleza macroeconómica, específica (pasivos contingentes) e institucional que afectaron la evolución de las finanzas públicas en años previos¹³. La tercera parte desarrolla un análisis prospectivo de los riesgos macrofiscales, presentando ejercicios de simulación determinística y estocástica de la deuda pública. Respecto a la proyección determinística, se analizó la evolución de esta variable ante choques macroeconómicos, resaltando la importancia del choque cambiario sobre su trayectoria futura. En el caso de la proyección estocástica, se calculó una probabilidad de 30,0 por ciento de que la deuda pública se encuentre por encima de su límite legal entre los años 2019 y 2028.

¹³ Así, por ejemplo, se señala que la crisis financiera internacional (2008-2009) y la ocurrencia del FEN Costero (2017), entre otros, fueron factores de riesgo macroeconómico; que los riesgos específicos provinieron de la materialización de pasivos contingentes explícitos; y que la dependencia a los recursos naturales, la evasión y elusión tributaria, o las rigideces del gasto público fueron algunos de los factores de riesgo institucional en la economía peruana.

Respecto a los pasivos contingentes explícitos, estos aumentaron de 9,9 a 10,2 por ciento del PBI entre los años 2017 y 2018, respectivamente. El aumento se explica por mayores contingencias por controversias internacionales en temas de inversión (en 0,3 p.p. del PBI) y por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes (en 0,2 p.p. del PBI). En tanto, las contingencias explícitas asumidas en contratos de APP cayeron en 0,2 p.p. del PBI, debido principalmente al efecto del tipo de cambio y el PBI nominal.

Con relación a las contingencias esperadas para el año 2019, el MMM estima que son de 0,4 por ciento del PBI, explicadas en su mayoría por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes. En ese sentido, de incorporarse la materialización esperada de contingentes explícitos en la evolución de la deuda pública, esta podría aumentar en 1,5 p.p. del PBI respecto al escenario base y la probabilidad de aumentar por encima de su límite legal sería de 36,0 por ciento.

Opinión del CF sobre las proyecciones contempladas en el MMM

Las proyecciones del MMM se han realizado en un contexto de constante deterioro de las condiciones internacionales y locales. La economía peruana es muy sensible a los cambios en la economía internacional, y el deterioro sostenido de las condiciones locales puede también llegar a afectarla.

En este contexto, el CF considera que el escenario internacional puede ser menos favorable al planteado en el MMM. Por esa razón, se reitera la necesidad de analizar con mayor detalle el efecto de los factores externos sobre la economía peruana, tales como la creciente tensión comercial entre Estados Unidos y China, la posibilidad de un Brexit sin acuerdo y el probable escenario de reversión del flujo de capitales en economías emergentes, producto de la mayor incertidumbre internacional. La materialización de dichos escenarios podría traducirse en un menor crecimiento de la economía mundial, que afectaría especialmente al precio de nuestras exportaciones. La experiencia histórica nos muestra que una reducción de los precios de exportación produce el deterioro de un conjunto grande de variables macroeconómicas domésticas.

En cuanto a las perspectivas de crecimiento económico local, el CF señala que, para poder alcanzar la cifra proyectada del año 2019, además de esperar que el contexto internacional no se deteriore más, se requiere: (i) una recuperación significativa de la inversión privada no minera en la segunda parte del año¹⁴; (ii) una mayor ejecución de la inversión pública¹⁵; y, (iii) un crecimiento sostenido del consumo privado.

En ese sentido, el CF considera que la proyección de crecimiento de 3,4 por ciento para 2019 presenta un sesgo a la baja, producto de las cifras con las que ya se cuentan para la primera parte del año¹⁶, la mayor incertidumbre en el frente externo y, en el frente interno, el deterioro

¹⁴ Al primer trimestre de 2019 acumula tres trimestres consecutivos de caída.

¹⁵ Al respecto, la formación bruta de capital del Gobierno General registró una caída de 3,6 por ciento entre enero y julio de 2019. En respuesta a ello, y ante el menor dinamismo de los sectores no primarios, el BCRP redujo su tasa de interés de referencia a 2,50 por ciento, en su reciente reunión de agosto de 2019.

¹⁶ La actividad económica entre enero y mayo de 2019 se expandió 1,5 por ciento, explicado en parte por la caída de los sectores primarios (-3,6 por ciento). Dicho retroceso estuvo compensado parcialmente por un dinamismo moderado de los sectores no primarios, que crecieron alrededor de 3,0 por ciento en el mismo periodo.

de las expectativas del sector privado¹⁷, reflejo del enfriamiento de la economía y los eventos políticos recientes.

Respecto a las proyecciones de crecimiento económico de mediano plazo, el CF observa que no están plenamente sustentadas, dado que: (i) contrastan con las previsiones para el escenario macroeconómico internacional^{18,19}; y, (ii) el crecimiento de 5,0 por ciento al 2023 se encuentra muy por encima del crecimiento potencial estimado por otras instituciones²⁰. En ese sentido, el CF reitera la importancia de vincular las proyecciones de crecimiento de mediano plazo a las del crecimiento potencial de nuestra economía.

Sobre este último punto, el CF considera adecuado promover el PNCP que impulse el crecimiento de mediano y largo plazo, así como la creación de mesas ejecutivas para fomentar una mayor diversificación productiva que impulse sectores con alto potencial. Sin embargo, los efectos de las medidas del PNCP sobre la productividad y la competitividad de nuestra economía deben ser tratadas con cautela, a fin de evitar que se sobreestimen sus beneficios en el mediano plazo.

Con relación a la proyección de ingresos públicos, el CF considera que la previsión para el 2019 es consistente con los supuestos detallados en el MMM (PBI, IPX e ingresos extraordinarios)²¹. Sin embargo, dado el sesgo a la baja de las proyecciones de PBI señalado previamente, existe el riesgo que los ingresos sean menores a los previstos.

Por su parte, la previsión de ingresos para el presupuesto de 2020²² es plausible, pero dependerá de que se alcancen las metas de recaudación asociadas a medidas tributarias (0,5 por ciento del PBI)²³ y del estimado de crecimiento económico (4,0 por ciento) previstos en el MMM.

¹⁷ Los indicadores de confianza empresarial, estrechamente vinculados al desempeño de la inversión privada, vienen en continuo deterioro desde inicios de 2019. De acuerdo con la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de julio de 2019, diez indicadores cayeron con relación a junio, ubicándose en el tramo pesimista. Así, las expectativas empresariales respecto a la economía peruana a tres meses retrocedieron a 49,1 puntos en julio de 49,8 en junio. De manera similar la expectativa de la economía a doce meses descendió a 57,9 puntos en julio de 59,4 puntos registrados en junio. Según el Reporte de Inflación de diciembre de 2016, una reducción no esperada (neta del efecto de otras variables como los términos de intercambio) de la confianza empresarial en 1 por ciento a lo largo de un año reduciría la inversión privada en 0,57 por ciento.

¹⁸ Literatura reciente que estudia la relación entre las condiciones externas y el nivel de actividad económica en economías pequeñas y abiertas señala que gran parte (por encima del 50 por ciento) de la variabilidad del PBI doméstico está explicado por factores externos. Para más detalle, véase Mendoza y Collantes (2017), Rodríguez y otros (2018) y Ojeda (2019).

¹⁹ De acuerdo con los datos históricos, se observa un marcado comovimiento entre el crecimiento de nuestros principales socios comerciales y el nivel de actividad económica de nuestro país (correlación de 0,61), similar a la existente entre el IPX y el PBI de los sectores no primarios (correlación de 0,63). Sin embargo, dicha relación se debilita al incluir en la muestra los datos correspondientes al horizonte de proyección del MMM.

²⁰ El BCRP estima un crecimiento potencial de la economía de 3,6 por ciento para 2020, cifra similar a la proyección de mediano plazo del FMI (4,0 por ciento en el año 2020 y 3,8 por ciento a partir del año 2023).

²¹ Para 2019, la evaluación realizada por la Secretaría Técnica del CF (STCF), considera que los supuestos de crecimiento de PBI (3,4 por ciento), IPX (-3,0 por ciento) e ingresos extraordinarios (S/ 3 100 millones) contenidas en el MMM son consistentes con la tasa de crecimiento de los ICGG de 4,6 por ciento prevista para este año.

²² Según la STCF, los supuestos de crecimiento de PBI e IPX previstos en el MMM para 2020 son consistentes con un crecimiento de los ingresos corrientes en torno al 3,2 por ciento, cifra similar a la reportada por en el Reporte de Inflación del BCRP de junio de 2019 (3,5 por ciento). Este escenario considera la ganancia por la modificación del ISC de bebidas alcohólicas (realizadas en junio de 2019, según Decreto Supremo N° 181-2019-EF) por S/ 530 millones según el Reporte de Inflación del BCRP (junio 2019).

²³ Según la STCF, para alcanzar la meta de recaudación prevista al 2020, se requiere que el incumplimiento del IR de 3ra disminuya en 3,7 p.p. y que el incumplimiento del IGV disminuya en 2,4 p.p. entre los años 2018 y 2020.

Respecto a la previsión de ingresos para los años 2021-2023, el CF observa que su previsión dependerá de la efectividad de las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario; así como de la proyección de crecimiento económico de mediano plazo contemplada en el MMM (5,0 por ciento), la cual es superior al crecimiento potencial de la economía consistente con el cálculo de las cuentas estructurales y a las previstas por otras instituciones²⁴.

El CF nota que el supuesto de normalización de devoluciones tributarias (de 2,3 por ciento del PBI en 2019 a 2,1 por ciento del PBI en 2020 y a 1,9 por ciento del PBI a partir de 2021) juega un papel importante para sustentar las proyecciones de ingresos de corto y mediano plazo. Al respecto, en el pasado reciente, errores de proyección en esta variable han generado desbalances fiscales que han llegado a representar hasta el 0,6 por ciento del PBI²⁵, por lo que el CF sugiere analizar con mayor detalle el supuesto de reversión de las devoluciones tributarias a 1,9 por ciento del PBI²⁶.

Asimismo, el CF observa que la previsión de ingresos para 2019 se explica principalmente por factores transitorios, en su mayoría asociados a los mayores ingresos extraordinarios. Ante ello, el CF advierte que en el entorno nacional e internacional se enfrentan riesgos y que, en escenarios de mayor incertidumbre, se podría generar una reducción de ingresos transitorios por menores precios de exportación.

Por otro lado, el CF destaca la disminución de los indicadores de incumplimiento tributario de IGV e IR de tercera categoría registrados durante el 2018. Como se mencionó en informes previos²⁷, las medidas tributarias orientadas a disminuir el incumplimiento tributario son relevantes, de carácter prioritario y deben ser acompañadas por medidas complementarias que permitan sostener la recaudación tributaria. En el caso de la implementación de comprobantes de pago electrónico, distintos estudios²⁸ muestran que esta medida solo puede ser efectiva y sostenible en el mediano plazo si forma parte de una estrategia integral de reformas del sistema administrativo. Al respecto, el CF señala que en la última década se han registrado episodios de reducción del incumplimiento tributario que no representaron un incremento de ingresos permanentes²⁹.

²⁴ Según Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. El PBI potencial utilizado para el cálculo de las cuentas estructurales del presente MMM es de 3,7 por ciento en 2019; 3,9 por ciento en 2020 y 4,1 por ciento en 2021 y 2022. Véase pie de página 20.

²⁵ En promedio para los años 2002-2018, la proyección a 1 año de las devoluciones tributarias se subestimó en 0,2 por ciento del PBI, mientras que su proyección a dos años se subestimó en 0,3 por ciento del PBI. Para los años 2016 y 2017, las devoluciones tributarias se subestimaron en 0,5 y 0,6 por ciento del PBI, respectivamente. Para más detalle, véase el informe No 001-2019-CF: Riesgos fiscales en la economía peruana y la Nota de Discusión N° 001-2019-CF/ST-Riesgos fiscales: análisis de las proyecciones macrofiscales del Marco Macroeconómico Multianual.

²⁶ El CF nota que: i) las devoluciones tributarias han sido superiores al 1,9 por ciento del PBI desde el año 2007 (con excepción de los años 2010 y 2014); y ii) entre los años 2020-2023, el inicio de producción de proyectos mineros podría generar un incremento de las devoluciones tributarias por saldos a favor del exportador.

²⁷ Véase los informes N° 003-2018-CF y N° 001-2019-CF.

²⁸ Véase Hernández y Robalino (2017) "La factura electrónica en América Latina"; Casey y Castro (2015) "Electronic Fiscal Devices (EFDs) An Empirical Study of their Impact on Taxpayer Compliance and Administrative Efficiency" IMF Working Paper WP/15/73; y Fiscal Monitor (2018).

²⁹ 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. La reducción de estos indicadores de incumplimiento estuvo asociada al mayor rol fiscalizador de la SUNAT y a las modificaciones en el sistema de detacciones del IGV implementadas en estos años. A pesar de ello, entre los 2014 y 2017 ambos indicadores se incrementaron en 7,7 y 5,4 por ciento de la recaudación potencial, respectivamente.

En línea con lo anterior, el CF considera adecuada la estrategia contra la evasión local planteada en el MMM 2019-2022³⁰, la cual busca complementar la masificación de comprobantes electrónicos como instrumento para disminuir el incumplimiento tributario. Para fortalecer esta estrategia, el CF ratifica su recomendación sobre la implementación de medidas complementarias a las ya realizadas, y dirigidas a incrementar los ingresos permanentes del gobierno³¹.

Respecto al gasto público, el CF nota que en los últimos años se han subestimado gastos corrientes y se ha sobreestimado el crecimiento de la inversión pública³². Por ello, considera pertinente que la convergencia de las sendas de gasto corriente e inversión pública prevista en el MMM sea más gradual que la contemplada en el IAPM.

El CF observa que el incremento del gasto en remuneraciones, principalmente entre los años 2019 y 2020, continuará elevando el gasto poco flexible³³. Parte importante de este incremento obedece a iniciativas del Poder Legislativo que no tomaron en consideración, como correspondería, las implicancias fiscales de sus decisiones. En consecuencia, dado que el crecimiento de los gastos está atado al crecimiento de los ingresos fiscales, de materializarse el riesgo de menor recaudación, alcanzar la meta de consolidación fiscal podría traducirse en menor inversión pública³⁴. Ello podría afectar negativamente el crecimiento económico de mediano y largo plazo.³⁵

Por su parte, el CF señala que lograr la meta de crecimiento de la inversión pública para 2019 dependerá, en gran medida, de la capacidad de acelerar aún más la inversión en el proceso de reconstrucción. Al respecto debe considerarse que, en los primeros siete meses de 2019, el gasto en FBK cayó 3,6 por ciento³⁶, por lo cual, entre agosto y diciembre deberá crecer 5,8 por ciento para alcanzar la meta del MMM para 2019³⁷.

³⁰ Véase recuadro No 5: El enfoque de la política tributaria de mediano plazo.

³¹ Al respecto, el FMI recomienda dar prioridad a reducir el incumplimiento tributario (en especial el del IGV), avanzar hacia un régimen de impuesto a la renta menos fragmentado, hacer más progresivos los impuestos a la renta personal, racionalizar las exoneraciones tributarias y aumentar los ingresos provenientes de los impuestos a la propiedad. Véase FMI (2018) "Peru: Staff Concluding Statement of the 2018 article IV Mission".

³² En promedio en los últimos 8 años, la proyección a un año del gasto corriente ha sido subestimada en 0,7 p.p. del PBI, mientras que la inversión pública ha sido sobreestimada en 0,9 p.p. del PBI.

³³ Entre 2012 y 2018 el gasto poco flexible ha crecido de 10,7 a 12,6 por ciento del PBI. Este incluye el gasto en personal (por toda modalidad de contratación) y pensiones, gasto de mantenimiento, gasto en servicios altamente rígido (servicios básicos, alquileres de bienes inmuebles) y el gasto en obligaciones derivadas de las APP.

³⁴ Ardanáz e Izquierdo (2017) encuentran que hay una asimetría en cómo se comportan los gastos corrientes y de capital en la mayoría de los países en desarrollo: "el gasto corriente aumenta en los buenos tiempos, pero no disminuye en tiempos difíciles, mientras que el gasto de capital baja en los malos tiempos y no sube en los buenos tiempos". Para mayor detalle ver BID (2018) "Mejor gasto para mejores vidas".

³⁵ Según la mayoría de las estimaciones para el caso peruano, el efecto multiplicador del gasto de capital es significativo y superior a la unidad (Informe Anual del CF 2018). Además, como señalan Izquierdo y otros autores (2018) el crecimiento de largo plazo también se verá afectado por el efecto de la menor inversión pública sobre el stock de capital público que complementa al capital privado. Para mayor detalle ver BID (2018) "Mejor gasto para mejores vidas".

³⁶ Esta caída es considerablemente menor que la registrada en los primeros siete meses de los años 2011 (-21,6 por ciento) y 2015 (-18,6 por ciento) en los que también ingresaron nuevas autoridades regionales y locales. Sin embargo, si quitamos el efecto de la reconstrucción y la inversión relacionada a los Juegos Panamericanos y Parapanamericanos (infraestructura deportiva) en los primeros siete meses de 2019, el FBK habría caído 13,1 por ciento.

³⁷ Además, debe considerarse que en el último trimestre de cada año se gasta aproximadamente el 40 por ciento del FBK del año y en el 4T2018 la inversión del GG creció 16,1 por ciento en términos reales. Con un supuesto de ejecución

Además, el CF considera que el MMM no brinda suficiente sustento para el crecimiento de la inversión pública prevista entre 2020 y 2023. Sobre el particular, debe considerarse que a partir de 2020 no habrá inversión relacionada a los Juegos Panamericanos y Parapanamericanos, y que para ese año está prevista la finalización de la inversión en el PMRT. Además, la inversión pública es sensible al ciclo electoral, y podría verse afectada por el cambio de autoridades del Poder Ejecutivo. Por ello, el crecimiento de la inversión pública en el corto y mediano plazo podría ralentizarse.

En cuanto a la senda de déficit fiscal, el CF destaca que el ajuste previsto para 2021 (en 0,9 p.p. del PBI) dependerá de la efectividad de las medidas tributarias en el mediano plazo, del crecimiento económico de mediano plazo y del cumplimiento del cronograma programado para la inversión en el PMRT.

Con respecto al ratio de deuda pública como porcentaje del PBI, el CF opina que la revisión con respecto al IAPM para los años 2019-2022 es consistente con la menor previsión de crecimiento económico. Sin embargo, según estimaciones de la STCF, con los niveles de endeudamiento previstos en el MMM para 2019 y 2020, y bajo un escenario donde no se materialicen los aumentos de ingresos tributarios y el crecimiento del PBI es menor al esperado en el mediano plazo³⁸, la deuda podría converger a 27,7 por ciento del PBI en el 2023 (2,7 p.p. mayor a la proyección del MMM). En este contexto, choques externos o financieros pueden incrementar la deuda pública cerca o por encima de su límite legal.

Finalmente, el CF considera positiva la incorporación de una sección de análisis de riesgos macrofiscales en el MMM, resaltando que estas prácticas contribuyen al fortalecimiento de la gestión responsable y transparente de las finanzas públicas. Con el fin de potenciar dicho análisis, el CF sugiere: (i) incorporar el efecto de la migración extranjera sobre la demanda de servicios sociales (principalmente en salud y educación) que podría tener implicancias fiscales en el corto y mediano plazo; (ii) calibrar los choques de la proyección determinística considerando la magnitud y duración de eventos pasados, con el objetivo de realizar una comparación más realista entre los escenarios planteados; y (iii) ampliar el análisis prospectivo hacia otras variables macrofiscales (ingresos fiscales, resultado económico, PBI, etc.), de tal forma que pueda mostrarse el mecanismo de transmisión de los choques propuestos sobre las finanzas públicas en su conjunto.

de la reconstrucción de S/ 3 500 millones y un ratio de ejecución de 67 por ciento del Presupuesto Institucional Modificado de FBK del GG, la STCF estima que el crecimiento de la inversión pública en 2019 sería de 0,5 por ciento.

³⁸ Se asume que no hay efectos de las medidas tributarias contra la evasión y elusión entre los años 2021-2023 y que el crecimiento del PBI es de 3,8 por ciento entre los años 2021-2023.

Conclusiones

Hay un deterioro visible de la economía internacional, que se ha intensificado recientemente. Una economía pequeña, abierta y primario exportadora, como la peruana, es muy sensible a los cambios en las condiciones internacionales. En el frente interno, hay un deterioro de las expectativas del sector privado, reflejo del enfriamiento de la economía y los eventos políticos recientes. En ese contexto, el CF observa que la proyección de crecimiento de 3,4 por ciento para 2019 presenta un sesgo a la baja.

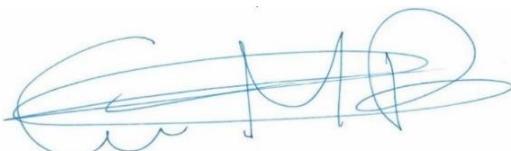
Con relación a las proyecciones de mediano plazo, el CF nota que no están plenamente sustentadas pues contrastan con las previsiones para el escenario macroeconómico internacional y se encuentran muy por encima del ritmo de crecimiento potencial de nuestra economía. Aun cuando consideramos apropiado contar con un PNCP, los efectos de las medidas propuestas en dicho Plan sobre la productividad y la competitividad del país deben ser tratados con cautela, a fin de evitar que se sobreestimen sus beneficios.

Con relación a la proyección de ingresos públicos, el CF considera que la previsión para el 2019 es consistente con los supuestos detallados en el MMM (PBI, IPX e ingresos extraordinarios). Sin embargo, dado el sesgo a la baja de las proyecciones de PBI, existe el riesgo que los ingresos sean menores a lo previsto en el MMM. Por su parte, la previsión para 2020 es plausible y dependerá de que se alcancen las metas de recaudación asociadas a medidas tributarias (0,5 por ciento del PBI) y crecimiento económico (4,0 por ciento) previstas en el MMM. Para los años 2021-2023, el CF observa que la previsión de ingresos dependerá de la efectividad de las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario (0,5 por ciento del PBI); así como de la meta de crecimiento económico de mediano plazo contemplada en el MMM (5,0 por ciento), la cual es superior al crecimiento potencial de nuestra economía.

El CF nota que las proyecciones del MMM incrementarían el gasto público poco flexible. Por ello, de materializarse el riesgo de menor recaudación que la prevista, el logro de la meta de consolidación fiscal podría traducirse en menor inversión pública. Con relación a las metas de crecimiento de la inversión pública, el CF considera que será difícil lograr la meta prevista para 2019 dado el resultado de los primeros siete meses del año, y dependerá, en gran medida, de la capacidad de acelerar aún más la inversión en el proceso de reconstrucción. Asimismo, considera que el MMM no brinda suficiente sustento para el crecimiento de la inversión pública previsto entre 2020 y 2023.

Finalmente, el CF felicita la publicación de ejercicios de análisis y cuantificación de riesgos macrofiscales como los incluidos en el MMM, y exhorta a que estos se hagan y publiquen de manera continua. Esta práctica no solo fortalece la transparencia fiscal, sino también permite identificar cuantitativamente las principales fuentes de estos riesgos, lo que es importante para detallar la visión del hacedor de política fiscal ante un entorno macroeconómico incierto.

Lima, 15 de agosto de 2019.



WALDO MENDOZA BELLIDO
PRESIDENTE DEL CONSEJO FISCAL