

**Informe N° 002-2017-CF**

**Opinión del Consejo Fiscal sobre el Informe de Actualización de  
Proyecciones Macroeconómicas 2017<sup>1</sup>**

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre las proyecciones contenidas en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2017 (IAPM). Así, el CF cumple con sus funciones establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276<sup>2</sup>, Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF), y en el Decreto Supremo N° 287-2015-EF por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del CF.

Cabe señalar que, de acuerdo a las disposiciones del MRTF-SPNF<sup>3</sup>, el IAPM es un documento que contiene la actualización de las principales variables macroeconómicas y fiscales del Marco Macroeconómico Multianual (MMM) que se encuentre vigente a la fecha de su elaboración, y es publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) en abril de cada año<sup>4</sup>.

**Escenario internacional y local**

El IAPM incorpora una mejora de las perspectivas para el escenario macroeconómico internacional, en comparación a las que se publicaron en el Marco Macroeconómico Multianual 2017 – 2019 Revisado (MMMR)<sup>5</sup>. La actividad económica de nuestros principales socios comerciales mantendría un ritmo de crecimiento promedio de 3,2 por ciento en el período 2017-2019 (superior en 1,3 puntos porcentuales a lo previsto en el MMMR)<sup>6</sup>.

Del mismo modo, las previsiones sobre la evolución futura de los precios de los principales productos de exportación y de los términos de intercambio mejoran respecto a las planteadas



---

<sup>1</sup> La opinión del Consejo Fiscal se basa en la información proporcionada por el Ministerio de Economía y Finanzas sobre el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2017 (IAPM), publicado el 30 de abril de 2017 en su portal institucional.

<sup>2</sup> De acuerdo al numeral 1 del artículo 15 del DL N° 1276, el objeto del CF es contribuir con el análisis técnico independiente de la política fiscal, mediante la emisión de opinión no vinculante a través de informes, en diversas materias como la evolución de las finanzas públicas de corto, mediano y largo plazo, entre otras.

<sup>3</sup> Véase el numeral 2 del artículo 11 del DL N° 1276.

<sup>4</sup> Adicionalmente, en el MRTF-SPNF se establece que el MMM es aprobado por el Consejo de Ministros, antes del 30 de agosto de cada año y es publicado íntegramente, junto con el Informe del Consejo Fiscal dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a su aprobación, en el diario oficial El Peruano y en el portal institucional del MEF.

<sup>5</sup> Publicado en el diario oficial el 28 de agosto de 2016.

<sup>6</sup> Por ejemplo, en el Reporte de Inflación del BCRP de marzo 2017 se espera un crecimiento en la actividad económica de nuestros socios comerciales de 3,2 y 3,3 por ciento para 2017 y 2018, respectivamente, cifras superiores a las esperadas en el reporte anterior (3,1 y 3,2; respectivamente). En esa misma línea, el FMI en su informe de "Perspectivas de la Economía Mundial" de abril 2017 revisa también sus previsiones de crecimiento mundial al alza, a 3,5 y 3,6 por ciento para 2017 y 2018, respectivamente, de 3,4 y 3,6 por ciento en su actualización de proyecciones de enero 2017.

en el MMMR, en línea con las proyecciones de otros agentes económicos<sup>7</sup>. El índice de precios de los principales productos de exportación crecería 7,3 por ciento en el 2017 (superior al 2,4 por ciento previsto en el MMMR), para luego mantenerse estables en el período 2018-2019, aunque los niveles de precios se mantendrían casi 25 por ciento por debajo de los precios registrados en el año 2011.

Es importante mencionar que si bien las proyecciones del IAPM corresponden a un contexto internacional relativamente mejor al esperado hace unos meses, también corresponden a un entorno local afectado negativamente por la paralización de importantes obras de infraestructura asociada, en muchos casos, a los escándalos de corrupción vinculados a empresas brasileñas y al impacto del Fenómeno de El Niño Costero. El IAPM considera que estos efectos se verían compensados parcialmente por la estrategia de política económica de la presente administración, basada en una política fiscal expansiva, el impulso productivo a sectores claves y la promoción de inversiones.

Así, el crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) alcanzaría el 3,0 y 4,5 por ciento en el 2017 y 2018, respectivamente; mientras que para los años 2019-2021 el crecimiento anual alcanzaría la tasa de 5,0 por ciento, mayor a la tasa prevista para el mismo período en el MMMR y en la Declaración de Política Macro Fiscal (DPMF) de octubre del año pasado (4,0 por ciento). La aceleración del crecimiento económico previsto en el IAPM se sustenta en el repunte en la demanda interna (de 1,9 por ciento en 2017 a 4,1 por ciento en 2018 y 4,8 por ciento en 2019), como consecuencia del mayor gasto en reconstrucción, el repunte de la inversión privada (de 0,5 por ciento en 2017 a 5,0 por ciento en 2018 y 5,7 por ciento en 2019), y en el mayor crecimiento de los sectores no primarios (de 2,1 por ciento en 2017 a 4,3 por ciento en 2018 y 5,2 por ciento en 2019).

### Proyecciones fiscales

De acuerdo al IAPM, la proyección de Ingresos del Gobierno General (IGG) para 2017 ha sido revisada a la baja a 18,5 por ciento del PBI (en comparación al 19,4 por ciento del PBI en el MMMR), explicada principalmente por mayores devoluciones tributarias y menores ingresos por IGV.

 Los ingresos fiscales disminuirían hasta alcanzar 18,3 por ciento del PBI en 2018, para luego recuperarse a un nivel promedio de 19,1 por ciento del PBI a partir del año 2019 en adelante. Esta ganancia en ingresos se lograría a través de una normalización de las devoluciones tributarias, mayor dinamismo económico, un ligero incremento en el precio de las materias primas, así como por el impacto del paquete de medidas tributarias aprobadas entre diciembre de 2016 y enero de 2017. Por su parte, la estimación de los ingresos estructurales también fue revisada a la baja a 18,7 por ciento del PBI potencial en 2017 (1,0 punto porcentual menos que en el MMMR). Los ingresos estructurales disminuirían hasta 18,6 por

<sup>7</sup> Por ejemplo, en el Reporte de Inflación del BCRP de marzo 2017 se proyecta un crecimiento de los términos de intercambio para 2017 (5,4 por ciento) inclusive superior al del IAPM (3,1 por ciento) y presenta proyecciones para los precios de los principales minerales y el petróleo similares a las contempladas en el IAPM.

ciento del PBI potencial en 2018, para luego recuperarse a un nivel promedio de 19,2 por ciento del PBI potencial en el periodo 2019-2021<sup>8</sup>.

Según el IAPM, en 2017 el gasto no financiero del Gobierno General se ubicaría en 20,2 por ciento del PBI, menor en 0,3 puntos porcentuales al previsto en el MMMR, básicamente por menores gastos corrientes. Posteriormente, el gasto no financiero subiría ligeramente en 2018 hasta 20,4 para luego descender lentamente hasta 19,5 por ciento del PBI en 2021. La inversión pública crecería 11,5 por ciento en promedio en el periodo 2017-2021, convergiendo de 4,8 a 6,0 por ciento del PBI entre 2016 y 2021, con una fuerte aceleración en 2017 y 2018 (en cada año crecería 15 por ciento). Por otra parte, en promedio, el gasto corriente crecería 2,4 por ciento en términos reales y su nivel caería 1,8 puntos porcentuales del PBI entre 2016 y 2021 (de 15,3 por ciento a 13,5 por ciento).

Considerando las proyecciones sobre los principales agregados fiscales, en el IAPM se prevé un incremento en los niveles de déficit fiscal del Sector Público No Financiero para todos los años del periodo 2017-2020, respecto de los niveles previstos en el MMMR y en la DPMF, para financiar el gasto de reconstrucción asociado al Fenómeno de El Niño Costero. La nueva senda de déficit fiscal (3,0, 3,5; 2,9; 2,1 y 1,0 por ciento del PBI para los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021, respectivamente) es acorde con lo solicitado por el Poder Ejecutivo en el proyecto de Ley N° 1318/2016-PE que activa la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales. En términos agregados, el déficit fiscal se incrementaría en 3,2 puntos porcentuales del PBI en el periodo 2017-2021 (equivalente a alrededor de USD 6 400 millones).

Según el IAPM, la principal fuente de financiamiento de este mayor déficit (un 80 por ciento) provendrá de activos financieros públicos, como los saldos de balance y el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF). De esta forma, la deuda pública se estabilizará en alrededor de 26,2 por ciento del PBI al 2021, nivel ligeramente inferior al previsto en el MMMR y en la DPMF (27,0 por ciento del PBI) y explicado principalmente por una mayor proyección de crecimiento económico para los años 2019-2021 y por un mayor uso de ahorros públicos<sup>9</sup>.

#### **Opinión de CF sobre las proyecciones contempladas en el IAPM**

El CF considera razonable la mejora del entorno internacional planteada en el IAPM que se traduce en un mayor crecimiento del PBI de nuestros socios comerciales y en las mejoras en los términos de intercambio a partir del 2017. Esta mejora es consistente con el mayor dinamismo observado en algunas de las principales economías del mundo<sup>10</sup> y con la mayor

<sup>8</sup> Cabe resaltar que para la estimación de los niveles de ingresos estructurales del Gobierno General se utilizó la metodología revisada del cálculo estructural de las cuentas fiscales (RM N° 024-2016-EF/15), la cual contó con la opinión técnica del CF el 28 de enero de este año. Véase el Informe N° 001-2016-CF, disponible en [https://www.cf.gob.pe/images/DOCUMENTOS/Informe\\_CF\\_N\\_001-2016.pdf](https://www.cf.gob.pe/images/DOCUMENTOS/Informe_CF_N_001-2016.pdf).

<sup>9</sup> Para el periodo 2017-2019, en el IAPM se prevé utilizar USD 21,5 mil millones de fuentes internas de financiamiento (principalmente uso de ahorros públicos), mayor en USD 7,6 mil millones a lo previsto en el MMMR para el mismo periodo (USD 13,9 mil millones).

<sup>10</sup> Tal y como indica el FMI en el informe de “Perspectivas de Economía Mundial” de abril de 2017, se viene observando una recuperación en indicadores de inversión, manufactura y comercio sobre todo en las economías avanzadas (EE.UU, Europa y Japón).

demandas esperadas para las materias primas, y está alineada con las proyecciones de los principales analistas económicos<sup>11</sup>.

Con respecto a las proyecciones de la actividad económica local, el CF opina que el crecimiento esperado para los años 2017 y 2018 (3,0 y 4,5 por ciento respectivamente), guardan consistencia con una ligera recuperación del entorno internacional y con el débil escenario local; aunque son ligeramente superiores a las de los analistas económicos y empresas<sup>12</sup>.

No obstante, el CF advierte optimismo en el crecimiento de 5 por ciento esperado para el mediano plazo (años 2019-2021). Esta cifra es significativamente superior a las estimaciones del crecimiento potencial del BCRP y FMI (3,8 y 3,5 por ciento respectivamente), y está sustentada en expectativas optimistas de crecimiento de la actividad no primaria, de la recuperación del stock de capital, y del aumento de productividad en la economía<sup>13</sup>.

El CF, en informes previos (Nº 002-2016-CF y Nº 006-2016-CF), discutió la baja posibilidad de que se logre un fuerte crecimiento del sector no primario de la economía (5,4 por ciento en promedio) en un contexto internacional aún débil<sup>14</sup>.

Adicionalmente, cabe mencionar que la inversión esperada por el proceso de reconstrucción no implicará un incremento en el stock de capital, sino más bien servirá para reemplazar el capital perdido a causa del fenómeno de El Niño Costero. Por su parte, el impacto de la inversión minera dependerá fundamentalmente de un repunte y estabilidad futura en la cotización internacional de las materias primas.

Por otro lado, el CF observa que la proyección de crecimiento de 1 por ciento anual en promedio para la productividad total de factores<sup>15</sup> no se encuentra debidamente sustentada, debido a las siguientes razones: i) la estimación resulta elevada para un entorno de bajo crecimiento de términos de intercambio<sup>16</sup>; ii) esta previsión contrasta con el crecimiento prácticamente nulo esperado previamente en el MMM 2017-2019<sup>17</sup> y MMMR 2017-2019<sup>18</sup> de abril y agosto de 2016, respectivamente; y iii) como mencionó el CF en su informe Nº 006-2016-CF, los resultados positivos de reformas estructurales en el aumento de la productividad y la reducción de la informalidad se materializarían en un horizonte de mediano plazo.



<sup>11</sup> Ver notas 6 y 7.

<sup>12</sup> Por ejemplo, la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de abril 2017 muestra que los analistas económicos y empresas esperan en promedio un crecimiento de 2,7 por ciento para el 2017 y de 3,9 por ciento para el 2018.

<sup>13</sup> De acuerdo al IAPM: "En el mediano plazo (periodo 2019-2021), la economía convergerá a su nuevo potencial de 5,0%. A la expansión de stock de capital (reconstrucción, infraestructura y minería) iniciada en el 2018, se sumarán las ganancias de productividad provenientes del proceso de formalización que está llevando a cabo el Gobierno.". Página 4.

<sup>14</sup> Como se muestra en el Reporte Técnico N° 004-2016-CF/ST de la STCF, en la historia económica reciente la dinámica del PBI no primario del Perú ha seguido muy de cerca el comportamiento del PBI de los principales socios comerciales y de los precios de las exportaciones.

<sup>15</sup> De acuerdo al IAPM: "Se estima un crecimiento promedio anual alrededor de 1,0% en la productividad total de factores en este periodo, muy por encima de la caída promedio anual de 0,4% en el periodo 2011-2016.". Página 4.

<sup>16</sup> Castillo y Rojas (2014), encuentran que los choques de términos de intercambio en Chile, México y Perú, generan importantes ganancias de productividad, no solo de corto plazo, sino también de mediano y largo plazos.

<sup>17</sup> En el MMMR 2017-2019, página 47, se muestra ligeras caídas en la productividad durante los años 2017-2019.

<sup>18</sup> En el MMMR 2017-2019, página 35, se señala que el crecimiento de la productividad sería nulo para el periodo de 2017-2021 en la ausencia de reformas estructurales.

Sobre este último punto, si bien el CF se muestra a favor de promover la formalización en la economía, y opina que la reducción de distorsiones tributarias va en la dirección correcta de política económica de mediano plazo<sup>19</sup>, los efectos de esta política sobre la promoción de la formalización, y finalmente sobre la productividad, deben ser tratados con cautela a fin de evitar que se sobredimensionen sus beneficios en el corto plazo.

En relación a la proyección de ingresos públicos, el CF opina que las previsiones para los años 2017-2018 están en línea con la perspectiva de menor crecimiento local planteado en el IAPM. Para estos años, su corrección a la baja sigue la tendencia decreciente que la presión tributaria viene registrando desde hace 5 años y evidencia un sinceramiento de las proyecciones fiscales respecto a las contenidas en el MMMR.

Por otro lado, el CF considera que la mejora sustancial de ingresos públicos prevista para los años 2019-2021 no es consistente con el escenario internacional y local planteado en el IAPM. El CF señala que la evaluación realizada por su secretaría técnica, utilizando los supuestos de proyección de PBI e IPX, muestran una convergencia de los ingresos fiscales en torno al 18 por ciento del PBI al 2021. En consecuencia, el CF exhorta a que se identifiquen las medidas tributarias que sustentan la senda de incremento en los ingresos públicos contenida en el IAPM.

El CF observa que: i) los ingresos corrientes del Gobierno General (ICGG) han disminuido en 4,2 puntos porcentuales del PBI desde el 2012, de los cuales 2,5 puntos porcentuales del PBI es explicado por la menor recaudación proveniente de las principales materias primas que exportamos (minería e hidrocarburos); y ii) en este periodo, los ingresos estructurales se han reducido en casi 2,0 puntos porcentuales del PBI potencial, de los cuales 0,9 puntos porcentuales del PBI potencial se debe a la reducción de ingresos estructurales asociados a la exportación de materias primas.

El CF opina, como mencionó en su informe N° 001-2017-CF, estos menores ingresos evidencian la presencia de un problema estructural en las finanzas públicas, por lo que exhorta a que se tomen medidas para recuperar los niveles de presión tributaria observados en años anteriores.

Respecto de la evolución del gasto público, el CF considera que la persistencia del gasto corriente poco flexible (el cual representa alrededor de 75 por ciento de este nivel de gasto)<sup>20</sup>, podría dificultar el ajuste planteado en el IAPM. En ese sentido, el CF opina que se deben emprender acciones para incrementar la eficiencia del gasto público, en particular del gasto corriente, por ejemplo reforzando la programación presupuestal de forma multianual y la orientación a resultados<sup>21</sup>. Cabe recordar, que si no fuera posible moderar el crecimiento del gasto corriente o si los ingresos fuesen menores que los previstos, la inversión pública tendrá que ser ajustada para cumplir la regla fiscal que establece límites rígidos al déficit fiscal.

---

<sup>19</sup> Recientemente el FMI en su publicación “Monitor Fiscal” de abril de 2017, muestra que al reducir la informalidad a través de una administración tributaria más fuerte y eficiente, se podría aumentar el nivel de productividad entre empresas y entre países (para más detalle véase las páginas 78 - 82).

<sup>20</sup> El gasto poco flexible no financiero considera el gasto en personal bajo todas las modalidades y el gasto de pensiones; gasto en mantenimiento de infraestructura pública; gasto en servicios de alquiler de inmuebles, servicios básicos (electricidad, agua, gas, telecomunicaciones), y servicios de limpieza, seguridad y vigilancia; y compromisos por Asociaciones Público Privadas (obligaciones de pago y compromisos firmes).

<sup>21</sup> Por ejemplo, a través del enfoque de “Evaluación de gastos” (Spending Review en inglés) se revisa el gasto de forma sistematizada, por sectores prioritarios, con criterios de eficiencia y se brindan propuestas de medidas de reforma en cada sector de gasto.

Sin perjuicio de lo anterior, el CF considera poco probable que la inversión pública crezca al ritmo planteado en el IAPM para el período 2017 y 2021 por los siguientes factores: i) en el primer trimestre del presente año la inversión pública del GG se contrajo 12,2 por ciento por lo tanto debería crecer 21,8 por ciento en lo que resta del año para alcanzar la meta del IAPM; ii) el logro de los niveles de crecimiento planteados en el IAPM dependerá de la capacidad de “desatrabar” grandes proyectos de inversión pública actualmente paralizados<sup>22</sup>; iii) el cambio de autoridades regionales y locales en 2019 podría contraer la inversión de esos niveles de gobierno como sucedió en 2011 y 2015<sup>23</sup>; y iv) históricamente se han experimentado períodos de alto crecimiento de la inversión pública, pero estos se dieron partiendo de ratios de inversión pública sobre PBI relativamente bajos<sup>24</sup>, mientras que en el contexto actual se busca alcanzar el nivel de inversión pública como porcentaje del PBI más alto alcanzado desde 1986.

En relación a la nueva senda de déficit propuesta, como se señaló previamente en el Informe N° 001-2017-CF, el CF opina que la situación de emergencia nacional originada por el Fenómeno de El Niño Costero así como las necesidades del plan de reconstrucción sustentan dicho cambio. Sin embargo, el CF advierte que el ajuste propuesto para los años 2020 y 2021 es exigente y contiene un riesgo de incumplimiento. El CF sugiere considerar una senda de ajuste fiscal menos pronunciada, con un periodo de convergencia del déficit al 2022 o 2023, lo cual generaría un retiro del impulso fiscal ordenado y creíble.

El CF nota que el incremento acumulado previsto en el déficit en comparación con el MMMR (3,2 puntos porcentuales del PBI) se encuentra explicado principalmente por la corrección a la baja en la proyección de los IGG (-3,4 puntos porcentuales del PBI). Por su parte, el Gasto No Financiero del Gobierno General acumulado se mantiene en niveles similares a los planteados en el MMMR<sup>25</sup>, disminuyendo la participación del gasto corriente en el gasto total.

Finalmente, el CF advierte que un sesgo optimista en las proyecciones de crecimiento económico y recaudación, al ser estas utilizadas en la programación presupuestal, sobreestima la capacidad real de gastar del gobierno. Por ejemplo, bajo un escenario conservador para 2019-2021<sup>26</sup>, manteniendo la misma senda de déficit fiscal, el gasto público acumulado sería menor en 2,0 por ciento del PBI (alrededor de USD 4 000 millones). Bajo este escenario, el ajuste en el gasto necesario para cumplir con la convergencia del déficit fiscal entre los años 2020-2021 llegaría a 1,2 por ciento del PBI frente al 0,4 previsto en el IAPM.

---

<sup>22</sup> En el MMMR y en la DPMF el gobierno expresó su meta de lograr el desatrabe de 12 proyectos prioritarios por un monto de inversión de USD 18 mil millones. No obstante, a la fecha estos proyectos siguen presentando trabas para su ejecución, entre los cuales se encuentran: Línea 2 del Metro de Lima, Nueva Pista del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, Majes Siguas II Etapa, Aeropuerto Internacional de Chinchero, entre otros.

<sup>23</sup> La inversión pública de los gobiernos regionales se contrajo 8,9 y 14,5 por ciento en términos reales en los años 2011 y 2015. En esos mismos años, inversión pública de los gobiernos locales se contrajo 17,8 y 23,4 por ciento, respectivamente.

<sup>24</sup> Por ejemplo, entre 1992 y 1994, la inversión pública creció 22% en promedio partiendo de un nivel de 3,5 por ciento del PBI en 1991. Entre 1997 y 1999, la inversión pública creció 11% en promedio partiendo de un nivel de 4,4 por ciento del PBI en 1996. Entre 2005 y 2010, la inversión pública creció 20% en promedio partiendo de un nivel de 2,9 por ciento del PBI en 2004. Entre 2012 y 2013, la inversión pública creció 15% en promedio partiendo de un nivel de 4,9 por ciento del PBI en 2011.

<sup>25</sup> No obstante, la senda de gasto público difiere ligeramente que la prevista en el MMMR y en la DPMF. Para el año 2017 se prevén menores gastos por 0,3 puntos porcentuales del PBI. Mientras que en los años 2020 y 2021 se prevé mayores gastos por 0,2 y 0,1 puntos porcentuales del PBI, respectivamente.

<sup>26</sup> Escenario de ingresos fiscales convergiendo al 18 por ciento del PBI y crecimiento del PBI en 4 por ciento para el 2019, 2020 y 2021.

### Conclusiones

El IAPM plantea un contexto internacional relativamente mejor al esperado hace unos meses, con un entorno local que se encuentra afectado negativamente por la paralización de importantes obras de infraestructura y el impacto del Fenómeno de El Niño Costero. En este contexto, teniendo en cuenta la estrategia de política económica de la presente administración, las previsiones de crecimiento económico y de recaudación fiscal han sido revisadas a la baja para el horizonte más cercano, con una recuperación pronunciada para los años 2019-2021.

EL CF considera que las proyecciones de crecimiento económico e ingresos públicos para los años 2017-2018 son consistentes con el escenario internacional y local planteado. Sin embargo, el CF opina que la mejora sustancial prevista para estas variables durante los años 2019-2021 son optimistas. El CF urge se sustenten en detalle las medidas que abonarían al logro de estos resultados, en particular las referidas a la recuperación de los ingresos fiscales.

El CF advierte que un sesgo optimista en las previsiones de crecimiento económico y recaudación sobreestima la capacidad real de gastar del gobierno.

Finalmente, como se indicó previamente, el CF recomienda tomar medidas para recuperar los niveles de presión tributaria observados en años anteriores para cumplir con los objetivos propuestos al 2021. De igual manera, el CF opina que este proceso debe ser complementado con un plan para incrementar la eficiencia del gasto público, en particular del gasto corriente.

Lima, 09 de mayo de 2017



WALDO MENDOZA BELLIDO

PRESIDENTE DEL CONSEJO FISCAL