

Comunicado N° 04-2024-CF

## El Consejo Fiscal alerta sobre riesgos fiscales que pueden comprometer la sostenibilidad fiscal del país

El Consejo Fiscal (CF), cumpliendo su objeto de contribuir con la gestión transparente y responsable de la política fiscal, expresa su profunda preocupación por la gestión de la política fiscal, que está conduciendo a un marcado deterioro de las fortalezas fiscales del país en los últimos años. La reciente gestión de la política fiscal ha provocado un incremento descontrolado del déficit fiscal, impulsado por la disminución de los ingresos fiscales y el incremento del gasto público, erosionando la credibilidad sobre los principales compromisos de política fiscal y llevando a incumplimientos, que podrían tornarse reiterados, de las reglas fiscales que tanto bien han hecho al país.

La actual gestión fiscal está exponiendo al país a múltiples riesgos fiscales, sobre los cuales el CF ya ha emitido alertas<sup>1</sup>, de no ser atendidos, podrían devenir en nuevos incumplimientos de las reglas fiscales o comprometer la sostenibilidad fiscal a mediano y largo plazo. Estos riesgos incluyen la aprobación de la reforma del sistema previsional sin un estudio técnico adecuado sobre su costo actuarial, el continuo apoyo financiero a Petroperú con recursos del Tesoro Público sin una estrategia concreta para su sostenibilidad financiera, el creciente endeudamiento de la Municipalidad Metropolitana de Lima (MML) que podría constreñir su capacidad de prestación de bienes y servicios futuros, y una serie de decisiones en la gestión presupuestal de parte del Ejecutivo que rompen con buenas prácticas de prudencia y responsabilidad que han caracterizado a la gestión fiscal del país<sup>2</sup>.

Con relación al **déficit fiscal**, es preciso señalar que durante 2023 y lo que va de 2024, este ha crecido de manera preocupante. Así, al cierre de agosto, el déficit del Sector Público No Financiero (acumulado en los últimos 12 meses) se mantuvo por cuarto mes consecutivo en 4,0 por ciento del PBI, superando en 1,2 puntos porcentuales (p.p.) al límite recientemente modificado al alza para este año (2,8 por ciento del PBI)<sup>3</sup>. Esta tendencia apunta a un incumplimiento de la regla del déficit fiscal por segundo año consecutivo, a pesar de que los documentos oficiales de política económica indican que la consolidación fiscal debería estar en marcha. De no corregirse esta situación, este sería el cuarto incumplimiento de las reglas fiscales desde su implementación en el año 2000<sup>4</sup>, con el agravante de ser el segundo año consecutivo en que esto ocurre y el primero en que se incumpliría en el mismo año en que se flexibilizó la regla. La reiteración del incumplimiento debilita seriamente la credibilidad fiscal del país, con posibles consecuencias en su calificación crediticia en el corto y mediano plazo<sup>5</sup> y, con ello, un aumento en los costos de financiamiento para el sector público y privado.

---

<sup>1</sup> Ver Comunicados N° 01-2024-CF, N° 02-2024-CF, 03-2024-CF e Informe N° 05-2024-CF.

<sup>2</sup> Como ha advertido el CF en anteriores ocasiones (ver Informes N° 01-2023-CF, N° 01-2024-CF y N° 05-2024-CF, entre otros), el Congreso de la República también genera importantes riesgos fiscales mediante iniciativas legislativas que socavan la recaudación tributaria o que incrementan el gasto público a pesar de que la Constitución lo prohíbe. Por ejemplo, entre 2021 y 2024 el Congreso aprobó leyes que generan gastos por S/ 56 mil millones (aproximadamente 5,2% del PBI). La mayor parte de estas presiones de gasto están pendientes de ser incorporadas en el presupuesto público y siguen generando presiones fiscales que dificultan la necesaria consolidación fiscal en el mediano plazo y la sostenibilidad fiscal.

<sup>3</sup> Mediante el Decreto Legislativo N° 1621, el cual incrementó el límite del déficit fiscal de 2,0% a 2,8% del PBI para este año.

<sup>4</sup> El primero fue en el año 2000, el segundo en el año 2014, pero bajo una regla de no déficit (resultado económico de 0% del PBI o superavitario) más exigente que el límite legal regular de 1,0% del PBI de déficit fiscal máximo. El incumplimiento del 2023 y el probable incumplimiento del 2024 ocurre bajo reglas de excepción que son menos exigentes que el límite regular.

<sup>5</sup> En abril de 2024 S&P rebajó la calificación soberana del Perú a BBB-, la menor calificación correspondiente al grado de inversión, cambiando la perspectiva hacia estable. En septiembre de 2024 Moody's ratificó la calificación del Perú en una calificación equivalente a BBB+, cambiando la perspectiva hacia estable. Por su parte, en las próximas semanas Fitch Ratings

En este contexto, el CF subraya la urgencia de adoptar medidas que reduzcan el déficit fiscal, vía moderación en el incremento del gasto público o el incremento de los ingresos permanentes. Asimismo, se recuerda que mientras mayor sea el desvío en 2024, más difícil será cumplir con la regla del déficit fiscal en 2025 y los años siguientes, pues se requerirán ajustes fiscales mayores en el mediano plazo, con posibles efectos adversos sobre la actividad económica.

Con relación a la **reforma del sistema previsional**, el CF reitera<sup>6</sup> que coincide con los objetivos principales de la reforma previsional aprobada<sup>7</sup> en cuanto a buscar ampliar la cobertura y mejorar las prestaciones del sistema, especialmente para los sectores más vulnerables. Sin embargo, considera que esta norma representa un riesgo fiscal significativo al no contar con un análisis técnico riguroso de sus efectos en las finanzas públicas a mediano y largo plazo. Hasta la fecha, ninguna entidad —pública ni privada— ha presentado un estudio integral transparentando los supuestos utilizados para calcular los costos fiscales y actuariales asociados a esta reforma. En el marco de dicho análisis, se debería poner a disposición del público en general el detalle completo sobre las medidas cuantificadas y no cuantificadas, la metodología y las bases de datos empleadas en el análisis, los supuestos empleados, su razonabilidad y la sensibilidad de los resultados a tales supuestos, entre otros.

En este sentido, el CF recomendó que la norma aprobada por el Congreso con apenas 49 votos a favor<sup>8</sup>, fuera observada para someterla a un amplio debate técnico con la participación de entidades especializadas, y para que se realizaran mejoras a la propuesta discutida en el Congreso (como reducir la regresividad del subsidio de la pensión por consumo, limitar la posibilidad de que aquéllos que hubiesen realizado retiros de sus cuentas individuales en el pasado puedan calificar para subsidios de pensión mínima o proporcional, entre otras). Hacia adelante, el CF considera que el Poder Ejecutivo debería hacer públicos los informes técnicos que avalan la promulgación de la norma y el estimado del costo fiscal de la misma en el mediano y largo plazo, así como su consistencia con los objetivos de política fiscal previstos en el Marco Macroeconómico Multianual vigente.

En cuanto a **Petroperú**, el CF reitera sus preocupaciones, expresadas en comunicados e informes previos<sup>9</sup>, sobre el continuo deterioro financiero de la empresa estatal, que ha llevado al gobierno a implementar nuevas medidas de apoyo financiero a través del Decreto de Urgencia N° 013-2024<sup>10</sup>, las cuales ascienden a aproximadamente US\$ 4 mil millones. En opinión del CF, estas medidas sientan un mal precedente para la gestión de empresas públicas, pues alivian temporalmente los problemas de liquidez de la empresa, a costa de comprometer recursos del Tesoro Público que bien podrían tener usos alternativos. Mínimamente, ello debería ser parte de una estrategia clara con condiciones que garanticen restablecer la sostenibilidad financiera de la empresa y un margen operativo suficientemente alto, que permita el repago de las obligaciones vigentes, de los financiamientos

---

debe tomar una decisión sobre su calificación actual de BBB con perspectiva negativa. Si bien en general las agencias de calificación resaltan que Perú aún mantiene fortalezas fiscales (particularmente un menor ratio de deuda pública a PBI) relativas a países con calificación similar, notan el debilitamiento de indicadores respecto del pasado y los recientes incumplimientos en reglas fiscales como factores a considerar negativamente en la calificación soberana.

<sup>6</sup> Ver Comunicado N° 03-2024-CF

<sup>7</sup> Ley N° 32123, Ley de Modernización del Sistema Previsional Peruano.

<sup>8</sup> Se refiere a los votos a favor para aprobar la norma en primera votación (29/05/24). En la segunda votación (06/06/24) alcanzó únicamente 38 votos a favor (aunque superó a los votos en contra y las abstenciones). En esa misma fecha se solicitó una reconsideración que fue resuelta el 22 de agosto de 2024 con 56 votos a favor de la reconsideración, pero no alcanzó los 65 votos para que la misma sea aprobada. Cabe recordar que el parlamento se compone de 130 congresistas.

<sup>9</sup> Ver Comunicados N° 01-2024-CF, N° 04-2022-CF; e informes N° 05-2024-CF, N° 03-2023-CF, N° 02-2023 y N° 01-2023.

<sup>10</sup> Estas incluyen: (i) la ampliación de la vigencia de medidas otorgadas anteriormente, (ii) la asunción de parte de las obligaciones financieras de la empresa, (iii) la capitalización del préstamo otorgado por el MEF en 2022, y (iv) la autorización de un nuevo préstamo garantizado con el Banco de la Nación.

otorgados por el Tesoro y de otras obligaciones financieras que pueda asumir la empresa en los próximos años.

Más allá de las medidas en sí mismas, el CF considera que el principal riesgo fiscal derivado de Petroperú radica en su alto grado de apalancamiento y en que su operatividad implique una situación permanentemente deficitaria. En los últimos años, Petroperú ha registrado niveles de déficit primario y de pagos de intereses significativamente superiores al resto de empresas públicas no financieras<sup>11</sup>, y a junio explicaba entre 0,3 y 0,4 p.p.<sup>12</sup> del déficit fiscal acumulado (4,0 por ciento del PBI). Si bien la entrada en funcionamiento de la modernizada refinería de Talara debería impactar positivamente en los resultados financieros de la empresa, ello no asegura que el margen sea suficiente para garantizar su sostenibilidad financiera dadas sus notorias ineficiencias y elevados gastos, la fuerte pérdida de participación de mercado en años recientes y el elevado endeudamiento ya contraído. Ante ello, el CF reitera la importancia de que se tomen medidas correctivas para lograr que la gestión de Petroperú se rija bajo criterios de transparencia y buen gobierno corporativo, en línea con las mejores prácticas internacionales<sup>13</sup>.

Con relación a la **Municipalidad Metropolitana de Lima (MML)**, el CF nuevamente expresa su preocupación ante el incremento de sus niveles de endeudamiento como consecuencia de la segunda operación de emisión de bonos que ascendió a S/ 1 250 millones<sup>14</sup>. Con esta nueva operación de endeudamiento, el ratio del saldo de deuda total a ingresos de la MML se ubicaría en aproximadamente 300 por ciento, triplicando el límite máximo de la regla fiscal regular para los gobiernos subnacionales (100 por ciento.). En ese sentido, el CF se reafirma en señalar que la actual gestión de la MML está sobreendeudando a la entidad. Ante ello, preocupa que: (i) se haya comprometido, exclusivamente para el pago del servicio de la deuda, y por un periodo de 20 años, sus ingresos por alcabala e impuesto al patrimonio vehicular, que representan aproximadamente el 35 por ciento del total de ingresos; (ii) la imposibilidad de que la MML haga frente a sus obligaciones financieras (servicio de la deuda) y a la vez sostener niveles “normales” de gasto no financiero, principalmente gasto de capital<sup>15</sup>, y (iii) el sobrecoste financiero de aproximadamente S/ 42 millones por año en promedio durante el periodo de repago de la deuda, derivado de la emisión directa de los bonos por parte de la MML y sin garantía del Gobierno Nacional<sup>16</sup>.

El CF recuerda que la MML tiene la habilitación legal para realizar estas operaciones de endeudamiento producto de una excepción en el marco legal vigente que, indica que las entidades con calificaciones crediticias iguales o superiores a BBB+ están exceptuadas del cumplimiento de las reglas fiscales subnacionales y pueden realizar operaciones de endeudamiento sin contar con garantías del Gobierno Nacional. Al respecto, el CF reitera lo expresado desde 2016<sup>17</sup>, sobre lo inadecuado que resulta

---

<sup>11</sup> Para el periodo 2014-2023, el déficit primario de Petroperú es, en promedio, de 0,18% del PBI, 0,27 p.p. del PBI superior al del resto de EPNF. Para el mismo periodo, el pago de intereses de Petroperú es, en promedio, de 0,06% del PBI, 0,05 p.p. del PBI superior al resto de EPNF.

<sup>12</sup> A junio de 2024 (última información disponible) el déficit fiscal como porcentaje del PBI acumulado a 12 meses de Petroperú asciende a 0,3%, superior en 0,4 p.p. al registrado por el resto de EPNF.

<sup>13</sup> Ver OECD (2015), “*OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*”. OECD Publishing, Paris.

<sup>14</sup> Según información de la MML, los bonos se redimen en un plazo de 20 años y con una tasa de interés de 9,5%.

<sup>15</sup> Estimaciones de la Dirección de Estudios Macrofiscales del Consejo Fiscal muestran que entre 2027 y 2040, la MML no generaría suficientes ingresos para financiar niveles normales (tomando como referencia indicadores históricos) de gastos corrientes, gastos de capital y el servicio de la deuda comprometido por las emisiones de bonos realizadas hasta la fecha.

<sup>16</sup> Este mayor gasto financiero se explica por el diferencial de tasas de interés para emisiones de bonos a 20 años entre lo obtenido por la MML (10,1% en la primera emisión y 9,5% en la segunda) y los rendimientos de los bonos del tesoro, en las mismas fechas (aproximadamente 7,0% y 6,7%). Las tasas de los bonos soberanos fueron ajustadas por duración para aproximarse a la de los bonos amortizables emitidos por la MML.

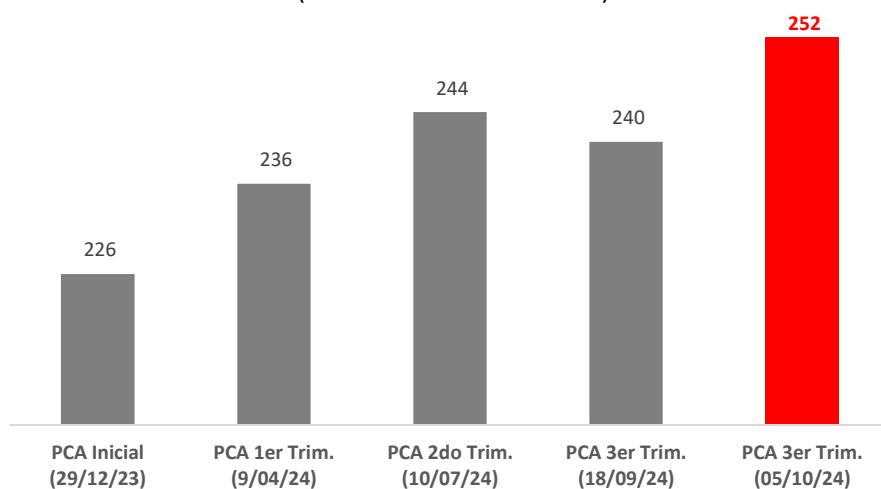
<sup>17</sup> Ver los informes N° 08-2016-CF, N° 03-2022-CF, N° 02-2023-CF y N° 02-2024-CF.

establecer excepciones al cumplimiento de las reglas fiscales basadas en calificaciones crediticias. El análisis de las calificadoras de riesgo con respecto a los instrumentos de deuda emitidos se enfoca principalmente en la probabilidad de que la entidad evaluada cumpla con el repago de su deuda financiera o cuente con los mecanismos que garanticen su recuperación, lo cual, en este caso, es altamente probable al haber cedido la MML sus ingresos de alcabala e impuestos al patrimonio vehicular al fideicomiso de pago de la deuda. Además, las calificaciones crediticias de los gobiernos subnacionales usualmente consideran un aval implícito por parte del Gobierno Nacional, lo cual favorece la calificación de la entidad evaluada. De otro lado, el objetivo del hacedor de política fiscal y de las reglas fiscales es garantizar la sostenibilidad fiscal de la entidad, lo que implica honrar sus compromisos financieros y a la vez asegurar la provisión adecuada de servicios a la población con el financiamiento de sus gastos corrientes y de capital.

Finalmente, el CF subraya que los riesgos mencionados en este comunicado se están materializando ante la actitud pasiva del Poder Ejecutivo, que no ha tomado medidas efectivas para mitigarlos. En opinión del CF, esto revela una creciente fragilidad institucional y debilidad del gobierno frente a otros actores políticos. En el mismo sentido, revela un menor margen de maniobra del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) al interior del Ejecutivo, a la luz de la incapacidad de oponerse a iniciativas legislativas que generan mayores gastos públicos y afectan la sostenibilidad fiscal, a las demandas por parte de los gobiernos subnacionales, y también de cara a las decisiones que se toman en el seno del propio Poder Ejecutivo.

Muestra de ello han sido las acciones recientes en torno a la Programación de Compromisos Anual (PCA), que en un contexto de fuerte expansión del gasto público y de una alta probabilidad de incumplimiento de las reglas fiscales, debería restringirse para controlar dicho gasto<sup>18</sup>. Sin embargo, el MEF, actuando en sentido contrario, ha venido ajustando al alza la PCA (como lo muestra el gráfico siguiente, siendo la última actualización el pasado 5 de octubre<sup>19</sup>). El único intento para restringirla (18 de setiembre<sup>20</sup>) fue rápidamente revertido tras el reclamo de las autoridades subnacionales. Por tanto, el MEF ha perdido la capacidad de utilizar un instrumento de gestión presupuestal esencial para contener el crecimiento del gasto público en lo que resta del año.

**Evolución de la Programación de Compromisos Anual: 2024**  
(miles de millones de soles)



<sup>18</sup> La PCA es un instrumento de programación del gasto público de corto plazo que ayuda ordenar la ejecución presupuestal. En la práctica, ayuda a que la ejecución del gasto público esté en concordancia con las metas y reglas fiscales vigentes.

<sup>19</sup> Resolución Directoral (RD) N° 0034-2024-EF/50.01.

<sup>20</sup> Mediante la RD N° 0030-2024-EF/50.01 que redujo la PCA y estableció restricciones adicionales para su incremento.

Fuente: Normas legales. Elaboración: Dirección de Estudios Macrofiscales del Consejo Fiscal.

Otra muestra es el incremento del Presupuesto Inicial de Apertura (PIA) en el proyecto de presupuesto público del ejercicio fiscal 2025, el cual tras la no aprobación de la propuesta inicial presentada por el MEF al Consejo de Ministros, se incrementó en más de S/ 7 mil millones. Ello se explica mayoritariamente mediante la inclusión de una partida de recursos denominada “*recuperación más efectiva de recursos provenientes de litigios por parte del Tribunal Fiscal*” que no tendrían una contrapartida en los ingresos fiscales estimados en el MMM 2025-2028. Es decir, se ha incluido como financiamiento de partidas adicionales de gasto una supuesta fuente de ingresos que no solo no tiene precedente en materia de formulación presupuestal, sino que sobre la cual no es posible tener un grado mínimo de certeza de que se materialice. Ello deviene en una Ley de Equilibrio Financiero que potencialmente no estaría equilibrada. En este contexto, el CF considera urgente que se den respuestas efectivas a los riesgos resaltados en este comunicado, y que el Poder Ejecutivo respalte al MEF en su rol de garante de la sostenibilidad de las finanzas públicas y la estabilidad económica del país.

Lima, 09 de octubre de 2024

**CONSEJO FISCAL DEL PERÚ**