

Informe N° 008-2020-CF

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

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre las proyecciones fiscales incluidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024 (MMM) publicado el día 28 de agosto de 2020 en el diario oficial El Peruano. Esta opinión¹ se emite en cumplimiento de las funciones del CF establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276² y en el Decreto Supremo N° 287-2015-EF³.

Como se expresó en el Informe N°007-2020-CF, el MMM publicado presenta cambios respecto al proyecto de MMM enviado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) para que el CF emita su opinión. Algunos cambios recomendados por el CF, como la revisión a la baja de las proyecciones sobre el PBI y el Gasto No Financiero del Gobierno General para el año 2020 han sido incluidos en la versión final. Sin embargo, el MMM publicado no atiende las preocupaciones centrales expresadas por el CF referidas a: i) la restitución de las reglas fiscales a partir del año 2022, ii) la proyección de las cuentas fiscales de mediano plazo, y iii) la intensidad y factibilidad del proceso de consolidación fiscal requerido en los próximos años. A juicio del CF, la atención a estos temas es necesaria para recuperar la solidez fiscal que ha caracterizado a la economía peruana en los últimos 20 años.

Reglas fiscales

El CF señala que la respuesta de política frente a los efectos del COVID-19 ha significado el uso de todo el espacio fiscal disponible previo a la crisis⁴, y que el incremento previsto de la deuda pública, de 11,2 puntos porcentuales (p.p.) del PBI entre 2019 y 2021 (de 26,8 a 38,0 por ciento del PBI), marca la transición de una etapa de fortaleza fiscal hacia una de vulnerabilidad en las finanzas públicas.

Con el objetivo de salvaguardar la sostenibilidad fiscal, el CF considera fundamental la restitución de un sistema de reglas fiscales, que permita establecer límites a las acciones de política fiscal y defina el nivel sostenible de endeudamiento público, que tendría que entrar en vigor antes del inicio del proceso presupuestario del año fiscal 2022⁵.

En tanto se mantenga la suspensión de las reglas fiscales, y antes del inicio del proceso presupuestario del año 2022, es necesario evaluar cuál es el nivel de deuda sostenible en este nuevo entorno, cuál es el horizonte temporal previsto para que la deuda converja hacia dicho nivel y cuáles son las políticas de ingresos y gastos consistentes con dicho nivel de deuda,

¹ La presente opinión es complementaria a la expresada en el informe N°007-2020-CF.

² Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF).

³ Decreto Supremo que establece disposiciones para la implementación y funcionamiento del Consejo Fiscal.

⁴ Como señala Wyplosz (2020), se entiende por espacio fiscal a la disponibilidad de recursos que se tienen para realizar políticas contracíclicas sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas. Al estar asociado a la sostenibilidad de la deuda, Wyplosz plantea un indicador de espacio fiscal derivado de la restricción intertemporal del gobierno. Utilizando este indicador, estimaciones realizadas por la DEM-STCF sugieren que previo a la crisis se contaba con un espacio fiscal positivo (cerca al 3,0 por ciento del PBI). Bajo las perspectivas actuales y utilizando los supuestos del MMM 2021-2024 el indicador de espacio fiscal es nulo para los próximos años. Para más detalles, véase Wyplosz, C. (2020) "What's Wrong with Fiscal Space?". CEPR Discussion Paper N°. DP14431.

⁵ De acuerdo con la exposición de motivos del Decreto de Urgencia N° 032-2019, publicado el 26 de diciembre de 2019, el proceso presupuestal se inicia en el mes de febrero de cada año, para lo cual se requiere tener definido el déficit fiscal vigente para el año para el que se elabora el presupuesto público.

teniendo en consideración la necesidad de generar un espacio fiscal para cubrir demandas estructurales como las que requiere nuestro sistema de salud.

Proyecciones fiscales de mediano plazo

El CF considera que la senda del déficit fiscal prevista en el MMM presenta dos problemas. El primer problema es que su composición es poco realista, debido a que supone un nivel de gasto público superior a sus niveles históricos, el cual exige un nivel de ingresos similar a lo registrado durante el auge de precios de exportación. El segundo problema es que la reducción del déficit fiscal propuesto para los años 2021-2024 (horizonte de proyección del MMM) no está alineada con una disminución de la deuda pública en estos años.

El CF señala que la proyección de los ingresos del GG es optimista debido a que asume una ganancia permanente de recaudación a partir de un conjunto de medidas que no han sido cuantificadas⁶, cuyos efectos son inciertos⁷, y con riesgos a la baja en la coyuntura macroeconómica actual⁸. Todo ello sobreestimaría la capacidad real de la economía para generar ingresos. Adicional a estas medidas, la proyección de ingresos del MMM considera una meta de recaudación asociada a una “necesidad de ingresos fiscales permanentes” de 1,5 por ciento del PBI por año para cubrir el gasto público de mediano plazo. En conjunto, las medidas y las metas de recaudación previstas en el MMM ascienden a 2,8 por ciento del PBI al 2024. El CF considera que, en tanto no se tengan medidas tangibles que muestren la viabilidad de incrementar los ingresos permanentes, las proyecciones de ingresos del MMM no deberían incluir una meta (incierta) de recaudación.

Por el lado del gasto no financiero (GNF) del GG, el CF reitera que las medidas implementadas para hacer frente al COVID-19 deben mantener su carácter temporal y no deben incrementar el gasto permanente más allá del año 2021. Para el periodo 2022-2024, el CF nota que el GNF del GG alcanzaría en promedio un nivel de 22 por ciento del PBI, lo cual marcaría los registros más altos desde mediados de los años 70, además de ser casi 2 p.p. mayor que el promedio de los 10 años previos a la pandemia (20,1 p.p. del PBI). Si bien, el CF reconoce que existe la necesidad de proveer servicios e infraestructura pública en la cantidad y calidad adecuadas, este GNF debe ser acorde a la situación de las finanzas públicas. En opinión del CF un proceso de consolidación fiscal verosímil requiere la utilización de todas las herramientas de política fiscal para dicho fin, incluyendo también la reducción o racionalización del gasto público⁹. En ese sentido, el CF

⁶ De acuerdo con el MMM, se refieren a un conjunto de medidas implementadas desde el 2018, asociadas a cambios en el ISC y al sistema de detacciones, así como a medidas orientadas para combatir la evasión y elusión tributaria.

⁷ En la última década se han registrado episodios de reducción del incumplimiento tributario que no representaron un incremento de ingresos permanentes. Por ejemplo, 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 p.p. de la recaudación potencial, respectivamente. Sin embargo, al 2019 estos indicadores se han incrementado en 5,6 y 5,4 p.p. de la recaudación potencial, respectivamente.

⁸ El aumento del incumplimiento tributario durante la crisis del 2009 generó una pérdida de ingresos estimada en 1,1 por ciento del PBI. De replicarse este comportamiento durante la crisis actual, la recaudación prevista podría reducirse aproximadamente en S/ 7 800 millones en el 2020, afectando la base tributaria de los siguientes años.

⁹ Países vecinos y con economías de características similares a la peruana, como Chile y Colombia, han planteado, en sus respectivos marcos fiscales de mediano plazo, sendas de consolidación fiscal que incluyen el control del gasto público. En Chile, el Ministerio de Hacienda ha planteado una senda de gasto con tasas anuales decrecientes para todo el periodo 2022 – 2024. Además, han señalado que, si el gasto público experimenta un crecimiento en torno al 4 por ciento, como en los últimos cuatro años, la deuda pública continuaría creciendo y alcanzaría el 70 por ciento del PBI en 2030. Por su parte, en Colombia se proyecta reducir temporalmente tanto la inversión pública como el gasto corriente como parte de su estrategia para cumplir con el límite de su regla fiscal vigente a partir del 2022.

reafirma que el gasto previsto en el MMM no es consistente con la necesidad asegurar la sostenibilidad de la deuda pública.

Por otro lado, la reducción del déficit fiscal planteada para los años 2021-2024 no se refleja en menores niveles de endeudamiento público en dicho periodo. La deuda pública prevista en el MMM se incrementaría hasta registrar un 39,1 por ciento del PBI en el 2023 y mantendría un nivel similar de 38,8 por ciento del PBI en 2024. En este contexto de mayor endeudamiento, el CF recuerda que mantener una deuda pública elevada puede generar una mayor carga por el pago de intereses que disminuiría el espacio para el gasto no financiero¹⁰; así como un mayor costo de financiamiento público que se puede trasladar a un incremento en el costo de financiamiento privado¹¹.

Asimismo, el financiamiento del déficit fiscal del 2020 se realizaría principalmente a partir del uso de activos por 5,5 por ciento del PBI¹². Esta estrategia de financiamiento permite que la deuda pública bruta se incremente en una proporción menor que la deuda pública neta¹³ (16,2 p.p. del PBI entre 2019 y 2021); sin embargo, implica una reducción significativa de los ahorros públicos¹⁴. Al respecto, el CF señala que, de mantenerse déficits fiscales y niveles de endeudamiento elevados en los próximos años, la reducción permanente de los activos financieros como el Fondo de Estabilización Fiscal supone una vulnerabilidad adicional en las finanzas públicas. El CF considera necesario que la estrategia de gestión integral de activos y pasivos, próxima a publicarse en noviembre, incluya explícitamente la composición nominal del uso de activos en el año 2020 en línea con lo expresado en el MMM.

Consolidación fiscal y sostenibilidad de la deuda pública

El CF señala que la calibración de las reglas fiscales, la estimación de las proyecciones macroeconómicas y la previsión de las cifras fiscales, están generando que el proceso de consolidación fiscal propuesto en el MMM sea poco verosímil y no garantiza el control de la deuda pública en el mediano plazo.

En primer lugar, las proyecciones fiscales del MMM se realizan asumiendo una convergencia del déficit fiscal hacia un 1,0 por ciento del PBI en el 2026, límite legal impuesto por la regla de resultado económico. Sin embargo, la senda de déficit propuesta por el MEF está llevando a que el proceso de consolidación de la deuda pública se realice fuera del horizonte de proyección del MMM, durante la administración gubernamental 2026-2031, y culmine en el año 2039, cuando

¹⁰ Un mayor nivel de endeudamiento público implica un mayor pago nominal de intereses por el volumen de la deuda y el mayor retorno exigido para acceder al financiamiento. En el caso peruano durante los años ochenta, de crisis económica y debilidad de las finanzas públicas, los intereses como porcentaje del PBI representaron en promedio 6,3 por ciento del PBI. Conforme se fue reduciendo el nivel de endeudamiento público, el pago de intereses fue disminuyendo y representó 4,1; 2,1 y 1,2 por ciento del PBI en las décadas de los 90, 2000 y 2010; respectivamente.

¹¹ Mayores niveles de endeudamiento público se correlacionan con una mayor prima de riesgo soberano medida a través del índice EMBIG. A su vez, una mayor prima por riesgo soberano se traslada al costo de financiamiento del sector privado, medido a través del índice CEMBI o a través de las tasas de crédito corporativo e hipotecario. Para más información, véase el recuadro N°3 del Reporte Técnico N°001-2018-CF/ST.

¹² Según la información enviada por el MEF, el uso de activos durante el 2020 asciende a 38 mil millones de soles, equivalente a 51,4 por ciento del déficit del SPNF.

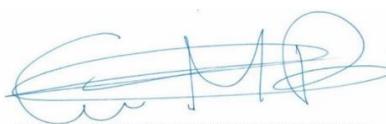
¹³ En 2020 la deuda neta se incrementaría en 12,6 p.p. del PBI debido a la mayor deuda bruta y al mayor uso de activos financieros. En 2021 la deuda neta tendría un incremento adicional de 3,6 p.p. del PBI explicado principalmente por la contribución del déficit primario a la mayor deuda bruta.

¹⁴ Según el MMM publicado este uso de activos comprende recursos provenientes del Fondo de Estabilización Fiscal, saldos de balance de entidades públicas y otros excedentes en la Cuenta Única del Tesoro. Las transferencias de estos recursos están autorizadas por los DU N°051-2020, N°033-2020 y N°032-2019; respectivamente.

la deuda pública se sitúe por debajo del límite legal actual de 30,0 por ciento. Al respecto, el CF señala que este proceso de consolidación fiscal es inadecuado, debido a que postergar la consolidación de la deuda hasta el 2026 incrementaría el sesgo hacia un mayor déficit fiscal por parte del hacedor de política en los años previos. Ante esto, el CF considera necesario rediseñar el proceso de consolidación fiscal, para lo cual se requiere establecer el límite de deuda pública al cual se desea converger, el tiempo necesario para alcanzar dicha convergencia y el límite de déficit fiscal consistente con la regla de deuda pública.

En segundo lugar, la calibración de la senda de consolidación fiscal debe ir acompañada de supuestos macroeconómicos de mediano plazo congruentes con el nuevo escenario económico tras la pandemia. El CF opina que las proyecciones de crecimiento económico de mediano plazo del MMM están sobreestimadas, pues además de ser superiores al crecimiento potencial previo al COVID-19¹⁵ y al crecimiento promedio de los últimos 5 años antes de la pandemia (3,2 por ciento), no consideran los efectos que la pandemia tendría sobre el mercado laboral en los próximos años. Al respecto, el CF señala que, si bien parte de los efectos negativos de la crisis sanitaria actual se revertirán en el corto plazo, también habrá impactos negativos en el mediano plazo¹⁶, asociados al deterioro del mercado laboral y a la reducción del aporte del stock de capital por menor inversión¹⁷. El CF considera que sobreestimar el crecimiento de mediano plazo tras el COVID-19 tiene como consecuencia subestimar el esfuerzo de consolidación necesario para asegurar una trayectoria decreciente de la deuda pública, y como resultado un proceso de consolidación menos exigente.

En tercer lugar, la composición de los ingresos y gastos de mediano plazo previstos en el MMM no permite validar un proceso de consolidación fiscal que controle el crecimiento de la deuda pública. Al respecto, el CF enfatiza que no se presentan los argumentos que permitan sustentar el incremento de ingresos permanentes necesario para cubrir el gasto público previsto para el mediano plazo. En un escenario donde se mantienen los supuestos de gasto del MMM y los ingresos públicos son menores en 1,5 p.p. respecto a lo proyectado¹⁸, la deuda pública al 2030 alcanzaría un nivel cercano a 50 por ciento del PBI y mantendría una trayectoria creciente para los años siguientes. Ante esto, el CF reafirma que el principal riesgo que afronta la economía peruana es la limitada capacidad para generar mayores ingresos permanentes frente a la rigidez y el nivel de gasto planteado hacia el final del periodo de proyección del MMM. De materializarse este riesgo estructural, el nivel de la deuda pública no sería sostenible.



WALDO EPIFANIO MENDOZA BELLIDO
Presidente
Consejo Fiscal

Lima, 16 de setiembre de 2020

¹⁵ Según el Banco Central de Reserva del Perú, Reporte de Inflación diciembre 2019, la tasa de crecimiento del PBI potencial estimada para el 2019 fue de 3,4%.

¹⁶ Fitch Ratings. "Coronavirus GDP Impact to Persist in Medium Term". Special Report. July, 2020. Según este informe, el crecimiento potencial de las economías avanzadas se reduciría en alrededor de 0,6 p.p. en promedio anual con relación a las estimaciones previas al COVID-19.

¹⁷ Sin embargo, a pesar de la tendencia decreciente del crecimiento del PBI potencial, el crecimiento del PBI observado podría mostrar incrementos transitorios por mayor producción minera ante el inicio de operaciones de proyectos mineros importantes como Quellaveco y Mina Justa entre el 2022 y 2023.

¹⁸ Teniendo en cuenta que la necesidad de ingresos permanentes adicionales por 1,5 por ciento del PBI para los años 2022-2024, establecida en el MMM.