

Informe N° 004-2017-CF

**Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual  
2018-2021<sup>1</sup>**

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre las proyecciones fiscales incluidas en el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021 (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. Es preciso resaltar que el CF emite el presente informe dentro del plazo establecido en el Decreto Legislativo N° 1276<sup>2</sup>.

**Escenario internacional y local**

El MMM incorpora una leve mejora de las perspectivas para el escenario macroeconómico internacional, en comparación a las del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2017 (IAPM) publicado en el portal institucional del MEF el 30 de abril de 2017.

Como consecuencia, las previsiones sobre la evolución futura de los precios de los principales productos de exportación (IPX) y de los términos de intercambio mejoran ligeramente respecto a las planteadas en el IAPM. El IPX crecería 9,6 por ciento en el 2017 (superior al 7,3 por ciento previsto en el IAPM), 1,1 por ciento y 0,3 por ciento en el 2018 y 2019 (frente al crecimiento nulo previsto en el IAPM), para luego mantenerse estable en el período 2020-2021. A pesar de esta mejora en las proyecciones, los niveles de precios aún se mantendrían casi 22 por ciento por debajo de los precios registrados en el año 2011. Con relación a las perspectivas de crecimiento de nuestros principales socios comerciales, en el MMM se proyecta un crecimiento de 3,2 por ciento para el período 2017-2019, manteniéndose las proyecciones de crecimiento promedio previstas en el IAPM.

En contraste, en el MMM se prevén menores tasas de crecimiento para la economía peruana, tanto en el corto como en el mediano plazo. Para los años 2017 y 2018, el crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) registraría tasas de 2,8 y 4,0 por ciento, respectivamente; mientras



<sup>1</sup> La opinión del Consejo Fiscal se basa en el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021 remitido el 21 de agosto de 2017, mediante Oficio N° 1802-2017-EF/10.01 y en la información proporcionada por el Ministerio de Economía y Finanzas al 22 de agosto de 2017.

<sup>2</sup> De acuerdo con el artículo 13º del MRTF-SPNF, el CF tiene un plazo de 15 días calendario para emitir su opinión sobre el proyecto de MMM remitido.

que para los años 2019-2021 se alcanzaría una tasa de 4,0 por ciento anual, menor a lo previsto para el mismo periodo en el IAPM<sup>3</sup>.

La recuperación del crecimiento local prevista en el MMM para los siguientes años se sustenta en el repunte en la demanda interna (de 0,9 por ciento en 2017 a 3,6 por ciento en 2018 y 4,0 por ciento en 2019-2021), como consecuencia de una mayor inversión pública<sup>4</sup> y privada<sup>5</sup>, y por el crecimiento de los sectores no primarios (de 2,1 por ciento en 2017 a 4,0 en 2018 y 4,6 por ciento en 2019-2021).

### Proyecciones fiscales

A partir de 2018 las operaciones del Sector Público No Financiero (SPNF) se encuentran sujetas al nuevo marco macrofiscal establecido por el Decreto Legislativo N° 1276, mediante el cual, según lo expuesto en el MMM, se busca asegurar el compromiso con la sostenibilidad fiscal generando espacio para una política fiscal contracíclica en situaciones extraordinarias.

Las proyecciones fiscales contenidas en el MMM cumplen con la 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) establecida en la Ley N° 30637<sup>6</sup> que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF. En términos agregados, el déficit fiscal se incrementa en 3,2 puntos porcentuales del PBI en el período 2017-2021 (equivalente a alrededor de USD 6 400 millones) respecto a la senda considerada en el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado (MMMR 2017-2019) de agosto de 2016 y de la Declaración de Política Macrofiscal (DPMF)<sup>7</sup> de octubre de 2016.

Con relación a los ingresos del Gobierno General (GG), en el MMM se prevé que se ubicarían en 18,3 por ciento del PBI en el 2017, inferior en 0,2 puntos porcentuales al previsto en el IAPM debido a la menor recaudación proveniente de las zonas declaradas en emergencia por el Fenómeno el Niño Costero (FEN) y al menor dinamismo de la economía durante el primer semestre de este año<sup>8</sup>. Por el contrario, en el 2018 los ingresos fiscales crecerían hasta alcanzar 18,7 por ciento del PBI, superior en 0,3 puntos porcentuales respecto al IAPM, sustentado principalmente por la implementación de un conjunto de medidas tributarias<sup>9</sup> orientadas a reducir la evasión del impuesto general a las ventas (IGV) e impuesto a la renta (IR), mejorar la fiscalización de la SUNAT y reformar el impuesto selectivo al consumo (ISC).

Para los años 2019-2021, los ingresos públicos crecerían a una tasa promedio real de 7,1 por ciento hasta registrar 20,3 por ciento del PBI en el 2021, superior en 0,6 puntos porcentuales a lo previsto en el IAPM. Esta ganancia en los ingresos se debería a la normalización de las



<sup>3</sup> Para los años 2017 y 2018, el IAPM pronosticaba tasas de crecimiento de 3,0 y 4,5 por ciento, respectivamente; mientras que para los años 2019-2021, se estimaba una tasa de crecimiento de 5,0 por ciento.

<sup>4</sup> El impulso fiscal se focalizaría en la ejecución de proyectos de infraestructura pública en el marco de la Reconstrucción con Cambios y otros proyectos, como un programa masivo de agua y desagüe, un programa de impulso a la vivienda social y los Juegos Panamericanos.

<sup>5</sup> El impulso a la inversión privada se realizaría a través de la viabilización de proyectos de infraestructura, minería e hidrocarburos.

<sup>6</sup> Publicada el 15 de agosto de 2017.

<sup>7</sup> Aprobada por Decreto Supremo N° 291-2016-EF del 22 de octubre de 2016.

<sup>8</sup> Estos efectos negativos se verían compensados parcialmente con la entrada de ingresos provenientes de la repatriación de capitales estimados en 0,35 por ciento del PBI según el MMM.

<sup>9</sup> En el MMM, se prevé que estas medidas aporten entre 0,5 y 0,6 por ciento del PBI.

devoluciones tributarias a sus niveles históricos<sup>10</sup>, al pago de IR de grandes proyectos mineros<sup>11</sup>, la profundización de las medidas tributarias previstas para el 2018 y la implementación de medidas adicionales, como el fortalecimiento del impuesto predial y la racionalización de exoneraciones tributarias.

Por su parte, la estimación de ingresos estructurales fue revisada al alza a 19,4 por ciento del PBI potencial para el periodo 2018-2020 (0,5 puntos porcentuales más que en el IAPM) sustentada por la revisión al alza de los ingresos observados.

Con relación al gasto no financiero del GG, de acuerdo con el MMM, se ubicaría en 20,0 por ciento del PBI en el 2017, menor en 0,2 puntos porcentuales respecto al IAPM, nivel similar al registrado en 2016. Sin embargo, para el 2018 el gasto no financiero subiría hasta 20,7 por ciento para luego contraerse hasta registrar 19,9 por ciento del PBI en el 2021. La inversión pública crecería a tasas reales de 7,5 por ciento en 2017 y 17,5 por ciento en el 2018, para luego crecer en promedio a 3,8 por ciento entre los años 2019-2021. Por otra parte, el gasto corriente crecería en promedio en 2,3 por ciento en términos reales y su nivel caería en 1,0 punto porcentual del PBI entre 2017 y 2021 (de 15,0 por ciento a 14,0 por ciento).

Respecto a la deuda pública, en el MMM se prevé una trayectoria de la deuda convergiendo al 27,8 por ciento del PBI al 2021, superior en 1,6 puntos del PBI a lo previsto en el IAPM, explicado principalmente por un menor uso esperado de activos financieros públicos.

Cabe señalar que el MMM incluye una sección en la que se reportan los pasivos contingentes, señalando que la exposición máxima de los mismos asciende a 10,8 por ciento del PBI. Dichas contingencias se derivan principalmente de los procesos judiciales y laudos arbitrales (6,5 por ciento del PBI) y de los contratos de Asociaciones Público-Privadas (2,6 por ciento del PBI).

Asimismo, el MMM incluye también una sección de análisis de compromisos fiscales mandatorios y espacio fiscal para el periodo 2021-2050. En esta sección se muestra cómo el espacio fiscal se irá ampliando gradualmente dentro del horizonte de simulación en la medida en que concluye la ejecución de la actual cartera de proyectos de inversión pública y los pagos por los compromisos de los proyectos APP actualmente adjudicados, maduran los programas sociales existentes tras alcanzar su meta de cobertura, y se reduce el gasto en pensiones debido a la disminución de los beneficiarios de los regímenes pensionarios cerrados (D.L. N° 20530 y Montepío).

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



El CF nota un cambio en el énfasis de la política económica presentada en el MMM respecto a la del año anterior. En el MMMR 2017-2019 y la DPMF los lineamientos de política económica estuvieron enfocados en el crecimiento económico de largo plazo, con el objetivo de asegurar el crecimiento sostenido de la economía con tasas por encima del 5,0 por ciento anual, a través de políticas económicas asociadas principalmente a la oferta agregada como la reducción de la informalidad y de las brechas de infraestructura. Por otro lado, las medidas económicas planteadas en el MMM se encuentran orientadas a la reactivación económica en el corto plazo mediante el impulso a la inversión pública y privada. Asimismo, se menciona una agenda de

<sup>10</sup> Alrededor de 1,9 por ciento del PBI durante 2003-2015.

<sup>11</sup> Se considera que los proyectos las Bambas, Toromocho y Constancia empezaran a pagar IR empresarial a partir del 2020.

mediano plazo para mejorar la productividad y competitividad de la economía. El CF reconoce que el cambio de énfasis es comprensible ante la situación actual de desaceleración económica, pero recomienda que no se dejen de lado las medidas que promuevan el crecimiento de la productividad, en busca de la diversificación productiva y de la reducción de la informalidad.

Respecto a las perspectivas sobre el escenario macroeconómico mundial, el CF considera razonables las mejoras proyectadas en los precios de exportación a partir del 2017. En un contexto externo favorable pero menos benigno al observado hace algunos años, las mejoras proyectadas son moderadas<sup>12</sup> y acordes con una mayor demanda esperada por materias primas, en línea con las proyecciones de diversos analistas económicos<sup>13</sup>.

En cuanto a las perspectivas de crecimiento local, el CF observa que las tasas de crecimiento planteadas en el MMM para el corto y mediano plazo evidencian un sinceramiento de las proyecciones respecto a las contenidas en el IAPM. En particular, el CF opina que el crecimiento previsto para los años 2017 y 2018 (2,8 y 4,0 por ciento, respectivamente)<sup>14</sup> guarda consistencia con un entorno internacional recuperándose, pero es condicional a la ejecución y efectividad del plan de reactivación.

Por su parte, las tasas de crecimiento para los años 2019-2021 (4,0 por ciento) son consistentes con el crecimiento potencial de la economía estimado en el MMM<sup>15</sup>, y se sustentan en la recuperación de la inversión privada y de los sectores no primarios, cuya proyección es más conservadora que las consideradas en el IAMP<sup>16</sup>.

Cabe mencionar que hacia el 2021 se espera que el crecimiento de la economía peruana se mantenga por encima del crecimiento mundial y del de nuestros socios comerciales (3,7 y 3,2 por ciento, respectivamente). Sin embargo, estas diferencias serían menores a las registradas en los últimos años<sup>17</sup>.

Con relación a la proyección de ingresos públicos, el CF opina que las previsiones para los años 2017-2018 están en línea con las perspectivas de crecimiento local e internacional planteados en el MMM, asumiendo el costo fiscal estimado del paquete de medidas tributarias aprobadas a la fecha<sup>18</sup>. Sin embargo, para los años siguientes, el CF expresa preocupación respecto a las cifras de ingresos fiscales consignadas. La Secretaría Técnica del CF, a partir de los supuestos detallados en el MMM (IPX y proyección el PBI) estima que los ingresos fiscales convergerían,



---

<sup>12</sup> Como se mencionó anteriormente, en promedio, el nivel previsto del IPX se encuentra casi 22 por ciento de los niveles del 2011.

<sup>13</sup> Por ejemplo, COCHILCO en su más reciente Informe de Tendencias del Mercado del Cobre (segundo trimestre de 2017) elevó su proyección del precio de cobre para este año a US\$ 2,64 la libra y a US\$ 2,68 para el 2018.

<sup>14</sup> Estas proyecciones están en línea con las previstas por los analistas económicos y empresas. Por ejemplo, la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de julio de 2017 muestra que los analistas económicos y empresas esperan, en promedio, un crecimiento de 2,5 por ciento para el 2017 y de 3,5 para el 2018.

<sup>15</sup> Según la metodología revisada del cálculo estructural de las cuentas fiscales (RM No 024-2016-EF/15), la tasa de crecimiento del PBI potencial asciende a 3,2 por ciento para el 2017 y a 3,9 por ciento para el 2020.

<sup>16</sup> Para los años 2019-2021, el MMM considera tasas de crecimiento promedio para la inversión privada y el sector no primario de 5,0 y 4,6, respectivamente, menores a las consideradas en el IAPM (6,2 y 5,3 respectivamente).

<sup>17</sup> Durante el periodo 2012-2016 la tasa de crecimiento mundial y de nuestros socios comerciales fue 3,4 por ciento en promedio, mientras que la del Perú fue 4,3 por ciento.

<sup>18</sup> Según el MMM, las medidas tributarias realizadas en el 2016 tienen un impacto de 0,4 por ciento del PBI para el 2017, 0,27 por ciento del PBI para el 2018 y 0,13 por ciento del PBI para los años 2019-2021.

en un escenario pasivo<sup>19</sup>, en torno al 18 por ciento en lugar del 20,3 por ciento del PBI planteado en el MMM al 2021. El CF opina que es de vital importancia la efectividad de las medidas tributarias anunciadas en el MMM para poder cumplir con la senda de ingresos públicos esperada.

El CF observa que desde el 2012 los ingresos del GG han disminuido en 4,2 puntos porcentuales del PBI, la mayor caída registrada tanto en los países de la Alianza del Pacífico<sup>20</sup> (AP) como en la historia económica peruana reciente<sup>21</sup>, y explicada principalmente por la menor recaudación proveniente de las principales materias primas que exportamos<sup>22</sup>. En este periodo, el gasto no financiero del GG se incrementó en 0,3 puntos porcentuales del PBI, superior a la mediana registrada en los países de la AP<sup>23</sup>. Como se mencionó en informes previos (Nº 001-2017-CF y Nº 002-2017-CF), se evidencia un problema estructural en las finanzas públicas de nuestro país que requiere la toma de medidas de política que permitan afianzar la administración y generación de recursos fiscales, a fin de garantizar mayores fuentes de financiamiento del gasto público en el corto y mediano plazo.

Sin perjuicio de lo anterior, es importante tener en cuenta que cualquier medida dirigida al aumento de recursos fiscales debe estar acompañada de una mayor eficiencia del gasto público, a fin de que cualquier regresividad que se pueda generar por estas medidas sea más que compensada con un mejor uso de los recursos recaudados; es decir, a través de un gasto público progresivo y de mejor calidad.

Respecto de la evolución del gasto público, el CF recuerda que la persistencia del gasto corriente poco flexible podría llevar a realizar recortes en la inversión pública en caso no se materialicen las previsiones de ingresos del MMM<sup>24</sup>.

Con relación a la inversión pública, cuya estimación de crecimiento real para 2017 se ha reducido de 15 por ciento en el IAPM a 7,5 por ciento en el MMM, el CF considera que con el avance registrado al mes de julio la meta sigue siendo exigente pero alcanzable. En efecto, en los primeros siete meses del año la formación bruta de capital del Gobierno General se contrajo 7,3 por ciento; por lo tanto, deberá crecer 28,2 por ciento en lo que resta del año para alcanzar la meta del MMM. No obstante, como se señala en el MMM, existen argumentos razonables que sustentarían un repunte de la inversión pública a partir del segundo semestre de 2017: (i) el



<sup>19</sup> Este escenario considera las proyecciones de crecimiento de PBI e IPX consignadas en el MMM, así como los principales cambios tributarios realizados a fines del 2016 e inicios del 2017.

<sup>20</sup> Considerando los ingresos fiscales máximos registrados en la historia reciente, el Perú registra la mayor caída de ingresos públicos. Por ejemplo, los ingresos del GG de Chile y México han disminuido desde el 2008 en 2,5 y 1,9 puntos porcentuales del PBI, respectivamente. Por su parte, Colombia registra una pérdida de ingresos de 3,4 puntos porcentuales del PBI desde el 2012.

<sup>21</sup> La mayor caída registrada desde 1990 y tercera en magnitud desde 1970. Los episodios de mayor caída se dieron entre los años 1980-1983 y 1985-1989 con pérdidas de ingresos acumuladas de 7,2 y 9,7 por ciento del PBI, respectivamente.

<sup>22</sup> Entre 2012 y 2016 la recaudación asociada a los sectores minería e hidrocarburos se redujo en 2,6 puntos porcentuales del PBI.

<sup>23</sup> Considerando los períodos de la nota 21, Chile registra el mayor incremento del gasto del GG con 4,3 puntos porcentuales del PBI, seguido de Perú, Colombia y México con 0,3; 0,2 y 0,1 puntos porcentuales del PBI, respectivamente.

<sup>24</sup> Como se mencionó en informes previos (véase los informes Nº 004-2016-CF y Nº 002-2017-CF) el gasto corriente poco flexible representa alrededor del 75 por ciento de los gastos corrientes totales.

avance en la ejecución de grandes proyectos de infraestructura<sup>25</sup>; (ii) la mayor disponibilidad de recursos producto de medidas de impulso fiscal (incrementos presupuestales a través de transferencias y otras medidas); y (iii) un efecto base positivo, pues en el segundo semestre de 2016 la inversión pública se contrajo 7,5 por ciento.

Respecto de la proyección de la evolución de la inversión pública a partir de 2018, cabe resaltar que el cambio del sistema de inversión pública (del SNIP al Invierte Perú) podría generar algunos cuellos de botella, derivados de las dificultades para establecer la metodología para identificar los proyectos de inversión a priorizar para el cierre de brechas y para estandarizar tipologías y procedimientos para la formulación y ejecución de proyectos de inversión pública. Asimismo, como advirtió el CF en su informe N° 002-2017-CF, el cambio de autoridades regionales y locales en 2019 podría contraer la inversión subnacional como se observó en episodios pasados<sup>26</sup>.

Con relación al reporte de los pasivos contingentes, el cual incluye aquellos derivados de procesos judiciales y laudos arbitrales, el CF señala que la inclusión de esa sección en el MMM es un avance que contribuye a la mayor transparencia de las finanzas públicas. Sin embargo, el CF nota que el saldo de obligaciones derivadas de procesos judiciales y laudos arbitrales no se reporta en las cuentas fiscales cuando estos pasivos se han materializado (luego de quedar consentida la sentencia judicial)<sup>27</sup>. El CF recomienda que por transparencia se publique el saldo de estas obligaciones en el MMM.

En cuanto a la presentación de las estimaciones de los compromisos fiscales mandatorios y espacio fiscal para el periodo 2021-2050, el CF considera que esta iniciativa coadyuva al planeamiento de mediano y largo plazo de las finanzas públicas, la misma que está en línea con sus recomendaciones respecto al nuevo Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal<sup>28</sup>. Sin embargo, el CF señala lo siguiente: (i) el supuesto de recaudación por contribuciones al DL 19990 como proporción constante del PBI no toma en cuenta los efectos de la jubilación de los aportantes a este sistema, lo cual sobreestimaría el espacio fiscal; (ii) se debería tomar en cuenta los efectos del envejecimiento poblacional por el incremento en la esperanza de vida<sup>29</sup> en el gasto de salud y pensiones, de lo contrario se estaría también sobreestimando el espacio fiscal; y (iii) la sensibilidad de las proyecciones fiscales a las principales variables macroeconómicas y demográficas brindaría información útil respecto al riesgo e incertidumbre asociados a dichas estimaciones.

Por otro lado, el CF estima positivo las actividades que viene realizando el Gobierno para reducir la exposición de la deuda pública a riesgos financieros, en línea con su Estrategia de Gestión Global Activos y Pasivos. Por ejemplo, la Operación de Administración de Deuda Pública (OAD)



C6

<sup>25</sup> Entre ellos la Línea 2 del metro de Lima, la modernización de la refinería de Talara y el inicio de las obras necesarias para albergar los Juegos Panamericanos de Lima 2019.

<sup>26</sup> En los años 2011 y 2015, años de cambio de autoridades nacionales, la inversión pública se contrajo 8,9 por ciento y 14,5 por ciento en el caso de los gobiernos regionales, y 17,8 por ciento y 23,4 por ciento, de los gobiernos locales, respectivamente.

<sup>27</sup> El saldo de obligaciones derivadas de procesos judiciales y laudos arbitrales se encuentra registrado en las cuentas contables del Estado en la Cuenta General de la República (en el rubro otros pasivos corrientes y no corrientes del Estado de Situación Financiera del Sector Público), mas no en las cuentas fiscales. El saldo de estas obligaciones a fines de 2016 asciende a S/ 7,6 mil millones (1,2 por ciento del PBI).

<sup>28</sup> Véase el informe N° 008-2016-CF referido al nuevo Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

<sup>29</sup> Por ejemplo, la esperanza de vida a la edad de 65 años aumentó 5,3 años en los países de la OCDE entre 1970 y 2013. En el caso del Perú, el aumento fue de 4,7 años entre 1970 y 2010, según información del INEI.

realizada en julio de este año<sup>30</sup>, no solo elevaría la participación en soles y la vida media de la deuda pública (reduciendo la exposición a riesgos cambiarios y de refinanciamiento), sino que además fortalecería el espacio fiscal de las finanzas públicas, al generar un ahorro de alrededor de S/ 1 000 millones en el servicio de la deuda pública durante los años 2017-2021, según información del MMM.

El CF alerta que la Ley N° 30637, que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF, ha modificado el contenido de la Declaración de Cumplimiento de la Responsabilidad Fiscal (DCRF), eliminando explícitamente la evaluación de las reglas macrofiscales del SPNF<sup>31</sup>, modificación que debería ser corregida

El CF recuerda también que el nuevo marco macro fiscal le resta predictibilidad al gasto público. Como se mencionó en el Informe N° 008-2016-CF<sup>32</sup>, en episodios de caída de recaudación como el que venimos registrando, el límite al gasto público lo impone la regla de resultado económico, generando un gasto procíclico: ante reducciones en la recaudación el gasto debe disminuir para ajustarse al nuevo límite. Como contraparte, al minimizarse la volatilidad del resultado económico, esta regla limita la volatilidad de la deuda.

La economía peruana enfrenta un conjunto de riesgos que puede afectar la consolidación fiscal prevista para los años 2019-2021. En el plano internacional, existe incertidumbre sobre la adopción de políticas económicas más proteccionistas por parte de países avanzados, como Estados Unidos. En el plano local, el crecimiento económico está sujeto a la materialización del plan de reactivación económica, mientras que las proyecciones de ingresos presentan un sesgo optimista y dependerán de la efectividad de las políticas tributarias realizadas y por realizar. Al respecto, estimaciones realizadas por la Secretaría Técnica del CF muestran que en un escenario conservador<sup>33</sup> de menor recaudación para los años 2019-2021, el gasto público durante ese periodo debería ser menor en 4,0 puntos porcentuales del PBI para poder cumplir con la senda de déficit fiscal.

Asimismo, considerando que el ratio de deuda pública previsto en el MMM al 2021 se encontraría a 2,2 puntos porcentuales de su límite legal, el CF alerta que la materialización de estos riesgos podría llevar a un incumplimiento de la regla de deuda establecida en el MRTF.

Finalmente, el CF considera importante que se abra el debate sobre el diseño adecuado de las reglas fiscales para una economía como la peruana a un horizonte de largo plazo, que supere el fin del presente gobierno.



<sup>30</sup> Esta Operación de Administración de Deuda Pública (OAD) consistió en una emisión de bonos soberanos, con vencimiento al 2032, por aproximadamente S/ 10 mil millones, para pre-pagar créditos externos denominados en dólares, euros y yenes, contraídos con organismos multilaterales. Esta transacción es la primera que el MEF realiza a través de la plataforma internacional de Euroclear.

<sup>31</sup> La tercera disposición complementaria final de la Ley N° 30637, Medidas de transparencia y control, modifica el Artículo 9 del DL 1276 (MRTF), eliminando el cumplimiento de lo dispuesto en las reglas macrofiscales del SPNF (artículo 6) del contenido de la DCRF:

"Artículo 9.- Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal

El Ministerio de Economía y Finanzas, dentro del primer semestre de cada año, publica en su portal institucional y remite al Congreso de la República y al Consejo Fiscal una Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal del ejercicio anterior, en la cual evalúa el cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 6 y el artículo 12. ..." (tachado corresponde a texto eliminado por la Ley N° 30637).

<sup>32</sup> Disponible en [https://cf.gob.pe/images/DOCUMENTOS/Informe\\_CF\\_N\\_008-2016.pdf](https://cf.gob.pe/images/DOCUMENTOS/Informe_CF_N_008-2016.pdf).

<sup>33</sup> Escenario de ingresos fiscales convergiendo al 18 por ciento del PBI.

## Conclusiones

El CF considera que el cambio en el énfasis de la política económica hacia el corto plazo es oportuno, teniendo en cuenta el contexto actual de desaceleración debido a los choques que afectaron recientemente a nuestra economía. Sin embargo, el CF recomienda que no se dejen de lado las medidas que promuevan el crecimiento de la productividad, en busca de la diversificación productiva y de la reducción de la informalidad.

El CF considera que las tasas de crecimiento económico planteadas en el MMM para el corto y mediano plazo evidencian un sinceramiento de las proyecciones económicas respecto al IAPM.

El CF opina que las previsiones de ingresos públicos para los años 2017-2018 están en línea con las perspectivas planteadas en el MMM. Sin embargo, el cumplimiento de las proyecciones de ingresos para los años 2019-2021 dependerá de la efectividad de las medidas tributarias anunciadas.

El CF sugiere revertir el cambio en el artículo 9 del Decreto Legislativo 1276 que elimina la obligación de evaluar las reglas macrofiscales del SPNF en la Declaración de Cumplimiento de la Responsabilidad Fiscal.

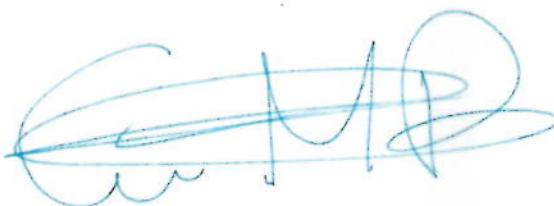
Como el CF ha señalado previamente, la evolución de las cuentas fiscales en los últimos años se ha caracterizado por una reducción en los ingresos públicos, la cual contrasta con el incremento en el gasto no financiero poco flexible. Esta situación limita el espacio fiscal para hacer reformas en el corto plazo que impliquen menor recaudación o el aumento del gasto público.

Ante esta situación de las finanzas públicas, el CF considera indispensable las medidas para recuperar la presión tributaria, y así poder cumplir con el objetivo de consolidación fiscal propuesto al 2021.

Asimismo, el CF alerta que las proyecciones fiscales muestran un incremento del ratio de deuda pública muy cercano a su límite legal.

Finalmente, el CF considera positivo las acciones implementadas para reducir la exposición de la deuda pública a riesgos financieros.

Lima, 22 de agosto de 2017



WALDO EPIFANIO MENDOZA BELLIDO  
Presidente  
Consejo Fiscal