

## Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019<sup>1</sup>

El presente informe contiene la opinión del Consejo Fiscal (CF) sobre las proyecciones fiscales incluidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 (MMM), en cumplimiento de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), y el Decreto Supremo N° 287-2015-EF por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del CF.

### Escenario internacional y local

En el MMM se proyecta un escenario internacional que si bien continúa siendo desfavorable para la economía peruana, no lo es tanto como el de los últimos 4 años. En particular, se estima que la economía mundial crecerá 3,0 por ciento en el 2016, con una previsión de crecimiento para la economía China de 6,0 por ciento, el crecimiento más bajo desde 1990. Para los años 2017-2019 se espera un crecimiento promedio de 3,4 por ciento para la economía mundial y de 5,2 por ciento para China. El crecimiento de los principales socios comerciales se reduciría de 1,7 por ciento en el 2015 a 1,4 por ciento en el 2016, para luego recuperarse a tasas promedio de 2,0 por ciento en el periodo 2017-2019. Esta evolución de la economía global implicaría una reducción en los precios de exportación de 6,1 por ciento en el 2016, los cuales se recuperarían lentamente en el periodo 2017-2019.

En cuanto a las perspectivas de la economía peruana, en el MMM se prevé una recuperación en la tasa de crecimiento para el 2016 (3,8 por ciento) en relación a la observada en el 2015 (3,3 por ciento), impulsada por sectores primarios como minería y pesca, como también por el desempeño de la inversión pública. Para los años siguientes la tasa de crecimiento estaría en promedio en 4,2 por ciento. El mayor dinamismo estaría explicado por una mayor producción minera (2016-2017), una continua ejecución de los megaproyectos de infraestructura, una normalización de las expectativas de los agentes económicos post ciclo electoral y una recuperación en el crecimiento del sector no primario de la economía.

En relación al escenario internacional, el CF nota que las proyecciones en el MMM sobre el crecimiento mundial y el de los principales socios comerciales, como China, son más conservadoras que las publicadas recientemente por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y el Fondo

<sup>1</sup> La opinión del Consejo Fiscal se basa en la información proporcionada por el Ministerio de Economía y Finanzas sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 al 31 de Marzo de 2016.



Monetario Internacional (FMI)<sup>2</sup>. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento de mediano plazo de la economía peruana muestran una recuperación a tasas de alrededor del 4 por ciento, similar a la planteada por el BCRP, y más pronunciada que la del FMI (3,5 por ciento). Según el MMM, las tasas de crecimiento cada vez más bajas en el sector primario de la economía para el periodo 2018-2019, luego de que se diluya el efecto de nuevos proyectos mineros considerados en la proyección, serán compensadas por una importante recuperación del sector no primario de la economía. Este resultado, de un fuerte crecimiento del sector no primario de la economía en un contexto externo que no es favorable, no es típico en la historia económica reciente de nuestro país.

### Proyecciones fiscales

Las proyecciones fiscales contempladas en el MMM son consistentes con el cumplimiento de las reglas fiscales vigentes previstas en la LFRTF y la Ley N° 30420, que regula la convergencia gradual a la guía ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero (SPNF). Así, el déficit estructural pasa de un 2,0 por ciento del PBI potencial para el año 2016, a 1,5 por ciento para el año 2017, y a 1,0 por ciento para el periodo 2018-2019, cumpliendo con la guía ex ante del resultado fiscal estructural del SPNF.

Según el MMM, los ingresos del Gobierno General se ubicarían en 19,5 por ciento del PBI para el 2016 y 19,6 por ciento del PBI en promedio para el periodo 2017-2019, mientras que los ingresos estructurales se mantendrían en 19,9 por ciento del PBI potencial para el periodo 2016-2019. 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.

Con el cálculo anterior y tomando en cuenta las previsiones de intereses así como las del resultado primario de empresas públicas, el gasto no financiero del Gobierno General sobre el PBI deberá reducirse de 20,7 por ciento en el 2016, a 20,0 en el 2017 y a 19,6 en promedio en el periodo 2018-2019, a fin de cumplir con la convergencia gradual definida en la guía ex ante del resultado fiscal estructural del SPNF. Para asegurar que se logren estos niveles de gasto, el MMM considera un ajuste principalmente en el rubro de gasto en bienes y servicios del Gobierno General, de 0,5 y 0,4 por ciento del PBI para el 2017 y el 2018, respectivamente. Por su parte, la inversión pública crecería de 5,0 por ciento del PBI en el 2015 a 5,2 por ciento del PBI en el 2016 y a 5,4 por ciento del PBI en el periodo 2017-2019. Así, el déficit del SPNF se reduciría de 2,5 por ciento del PBI en el 2016 a 1,2 por ciento en el 2019, lo cual sería consistente con niveles de deuda pública bruta de 25,4 por ciento del PBI para el 2019.

El CF considera, a partir de la evaluación realizada por su Secretaría Técnica, que las proyecciones de ingresos fiscales son consistentes con el escenario internacional y local planteado por el MMM. Sin embargo, en relación a las previsiones de gasto, el CF opina que si bien el ajuste en el gasto público estimado para los próximos años es exigente, es necesario que dicho ajuste se concrete para poder estabilizar el ratio de deuda pública sobre el PBI en un nivel apropiado para una economía

<sup>2</sup> Reporte de Inflación del BCRP de Marzo 2016 e informe de Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de Abril de 2016.



emergente como la peruana y cumplir con las exigencias de la LFRTF. De otra manera, se debilitaría la credibilidad del Gobierno respecto al compromiso de asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal.

### Riesgos

El CF advierte que el escenario internacional enfrenta varios riesgos. Al respecto, el FMI señala que se puede ingresar a un periodo de inestabilidad financiera en los mercados emergentes, la economía mundial puede caer en un estancamiento secular generalizado y el crecimiento de la economía china puede debilitarse en su transición hacia un modelo de crecimiento basado en el consumo y los servicios. Todo ello puede conducir a un menor crecimiento de la economía mundial y a una mayor caída en los precios de exportación. Estimaciones realizadas por la Secretaría Técnica del CF muestran que en este escenario de riesgo externo extremo, si se mantuviese el nivel de gasto público proyectado en el MMM, la deuda pública se ubicaría en el año 2019 por encima del límite máximo de 30,0 por ciento del PBI establecido en la LFTRF. El Gobierno debería contemplar este riesgo proveniente de la economía mundial y contar con las respuestas de política fiscal apropiadas que impidan ese desenlace fiscal no deseado.

Asimismo, para medir en su real dimensión el espacio fiscal con el que cuenta la economía peruana, hay que tomar en consideración que si bien es cierto que la deuda pública bruta (23,3 por ciento del PBI) y neta (6,6 por ciento del PBI) son de las más bajas en América Latina, se debe tener en cuenta también que el Estado tiene otras obligaciones firmes y/o contingentes como la deuda previsional (estimada en 18,4 por ciento del PBI en el 2015)<sup>3</sup>, compromisos y obligaciones de pago firmes del Estado por participación en contratos de Asociación Público-Privada (APP) (21,0 por ciento del PBI de 2015)<sup>4</sup>, y otros pasivos contingentes explícitos (9,3 por ciento del PBI de 2015)<sup>5</sup>, entre los que se encuentran demandas judiciales y arbitrajes, controversias en temas de inversión, garantías en APPs y garantías, avales o similares.



### Conclusiones y recomendaciones

Teniendo en cuenta lo expuesto, el CF opina que las proyecciones de ingresos públicos son razonables bajo los supuestos del escenario internacional y local. En el caso del gasto público, las proyecciones muestran un exigente avance hacia la consolidación fiscal.

Asimismo, el CF considera que existen riesgos en el escenario internacional, los cuales pueden implicar cambios en el panorama macrofiscal de los próximos años. Al respecto, el CF advierte que de materializarse estos riesgos se deberán realizar ajustes fiscales adicionales a los planteados en el MMM a fin de asegurar la sostenibilidad fiscal.

<sup>3</sup> Valor de la reserva actuarial estimada por la ONP, publicado en Informe del Cálculo Actuarial de Reservas del Régimen del Decreto Ley N° 19990 a Diciembre 2015.

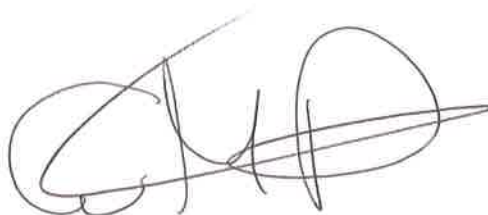
<sup>4</sup> Corresponde a los compromisos firmes de pago directo y diferido del cuadro 24d del MMM, hasta el año 2050.

<sup>5</sup> Valores actualizados por variación del tipo de cambio de "Informe de Contingencias Explícitas del Sector Público No Financiero", Ministerio de Economía y Finanzas, Junio 2015.

Por otro lado, el CF recomienda que el MMM incluya de forma regular el análisis sobre el grado de precisión de sus estimaciones, a fin de mejorar y hacer más transparente la calidad de sus proyecciones.

Finalmente, el CF sugiere hacer explícitas en el MMM el total de obligaciones del sector público, incluyendo otras obligaciones firmes y/o contingentes, y tomar en consideración estos y otros compromisos cuando se analice la sostenibilidad de la deuda pública.

Lima, 15 de Abril de 2016



**WALDO MENDOZA BELLIDO**  
**PRESIDENTE DEL CONSEJO FISCAL**