

Reporte técnico N° 004-2016-CF/ST

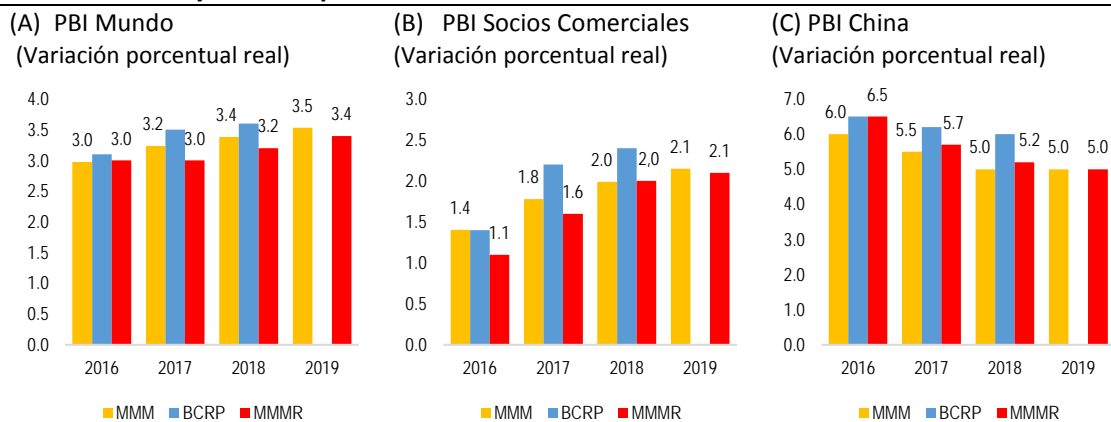
**Análisis del Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado (MMMR)<sup>1</sup>**

El presente documento presenta el análisis realizado por el equipo técnico de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (STCF), acerca de las proyecciones macroeconómicas y fiscales contenidas el MMM.

**Escenario Internacional**

Las proyecciones del MMMR sobre el escenario macroeconómico internacional son ligeramente más conservadoras que las previstas en el Marco Macroeconómico Multianual 2017 – 2019 (MMM)<sup>2</sup>. Así, el contexto internacional continuaría siendo desfavorable para la economía peruana. En particular, en el MMMR se espera que la economía mundial crezca 3,0 por ciento en 2016 y en 2017, para acelerarse ligeramente hasta 3,4 hacia 2019 (gráfico 1 – A). Dicho crecimiento se daría en un contexto de ligera aceleración de la economía de EE.UU (alcanzaría una tasa de crecimiento 1,7 por ciento en 2016, la cual subiría paulatinamente hasta 2,2 por ciento en 2019); desaceleración de China (crecimiento de 6,5 por ciento en 2016 que bajaría hasta 5,0 por ciento en 2019) y estancamiento de la zona Euro (crecimiento de 1,4 en 2016 y luego se mantendría en 1,2 por ciento entre los años 2017 y 2019). De esa forma, se espera que nuestros principales socios comerciales crezcan 1,1 por ciento en 2016, 1,6 por ciento en 2017 y 2,0 por ciento en promedio en el período 2018 – 2019 (gráfico 1 – B).

**Gráfico 1: Proyecciones para el crecimiento mundial**



Fuente: MEF, BCRP (Reporte de Inflación Junio 2016). Elaboración: STCF

Al respecto cabe mencionar que las previsiones del MMMR son ligeramente más conservadoras que las de otros analistas económicos, debido principalmente a las menores proyecciones de crecimiento para la economía China. Así por ejemplo, las tasas de crecimiento de la economía mundial para los años 2016 y 2017 proyectadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) son de 3,1 y 3,4 por ciento, respectivamente, mientras que el BCRP espera crecimientos de 3,1 y 3,5 por ciento para los mismos años<sup>3</sup>. En el mismo sentido, mientras que en el MMMR se prevé que

<sup>1</sup> Documento elaborado por Gustavo Ganiko, Carlos Montoro y Juan Carlos Sosa. Las opiniones vertidas en este documento no reflejan necesariamente la posición de los miembros del Consejo Fiscal. Este reporte se elaboró en base a la información proporcionada por el Ministerio de Economía y Finanzas sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 al 19 de agosto de 2016.

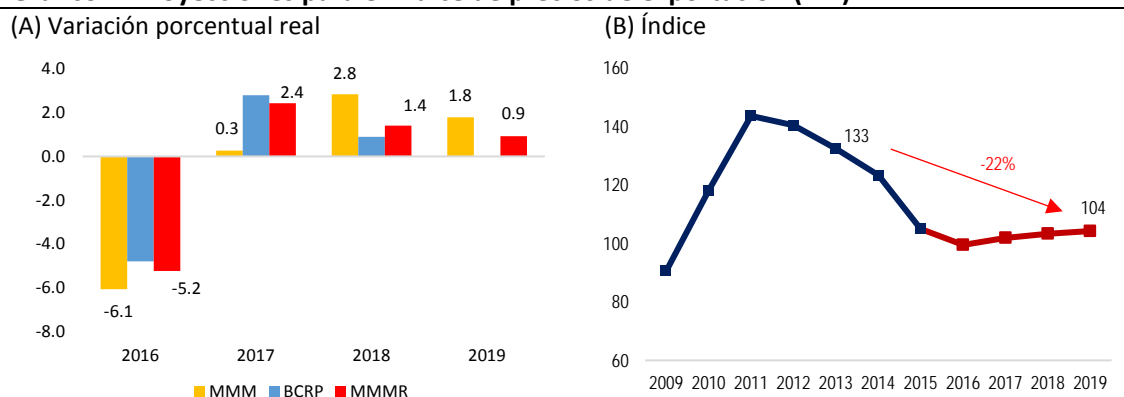
<sup>2</sup> Publicado en el diario oficial el 29 de abril de 2016.

<sup>3</sup> Fuente: FMI – Perspectivas Económicas Globales, Julio 2016; BCRP – Reporte de Inflación, Junio 2016.

la tasa de crecimiento de China en 2017 sería menor en 0,7 puntos porcentuales que la de 2016, el BCRP y el FMI prevén que la desaceleración sería más moderada y que dicha tasa de crecimiento sería menor en 0,3 y 0,4 puntos porcentuales, respectivamente<sup>4</sup>.

La evolución prevista para la economía global implicaría una reducción en el índice de precios de exportación (IPX) de 5,2 por ciento en 2016, la cual se recuperaría a partir de 2017 con tasas de crecimiento de 2,4 por ciento para ese año y 1,2 por ciento en promedio para el período 2018 – 2019. Si bien las proyecciones del MMMR han mejorado ligeramente respecto de las del MMM, el IPX se mantendría casi 22 por ciento por debajo del registrado en el año 2013 (gráfico 2).

**Gráfico 2: Proyecciones para el índice de precios de exportación (IPX)**



Fuente: MEF, BCRP (Reporte de Inflación Junio 2016). Elaboración STCF.

### Escenario Local

En cuanto a las perspectivas de la economía peruana, en el MMMR se prevé una recuperación de la tasa de crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) más acentuada que la considerada en el MMM de abril. Así, el crecimiento económico alcanzaría el 4,0 por ciento en el 2016 y se aceleraría hasta 4,8 por ciento en 2017; mientras que en el período 2018 – 2019 el crecimiento sería 4,2 por ciento en promedio. Al respecto, cabe indicar que las proyecciones de crecimiento contenidas en el MMMR son más optimistas que las que esperan otras instituciones. Así por ejemplo, el Fondo Monetario Internacional prevé un crecimiento de 4,1 por ciento para la economía peruana en 2017, mientras que el Banco Central de Reserva del Perú proyecta un crecimiento de 4,3 por ciento para dicho año (tabla 1).

**Tabla 1: Proyecciones de crecimiento del PBI para Perú**

(Variación porcentual)	2016	2017	2018
MEF - MMMR (Ago. 2016)	4,0%	4,8%	4,3%
BCRP (Ago. 2016)	4,0%	4,3%*	4,2%
The Economist (Ago. 2016)	3,8%	4,3%	n.d
BBVA Research (Ago. 2016)	3,6%	4,3%	n.d
Encuesta expectativas BCRP - Sistema Financiero (Jul. 2016)	3,8%	4,2%	4,3%
LA Consensus Forecast (Ago. 2016)	3,7%	4,2%	n.d
FMI (Art IV – Jul. 2016)	3,7%	4,1%	n.d
Bloomberg Encuesta (Ago. 2016)	3,8%	4,0%	n.d
<b>PROMEDIO</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>

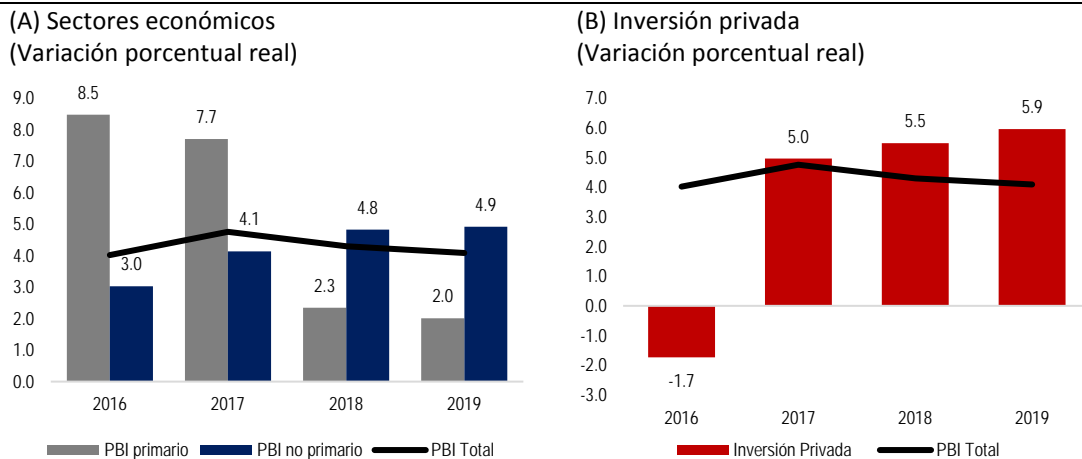
<sup>4</sup> Ídem.

\* Declaraciones recientes del presidente del BCRP, Julio Velarde, en la Comisión de Economía del Congreso el pasado 31 de agosto de 2016. En el último Reporte de Inflación (Jun – 2016) la proyección es de 4,6%.

Fuente: MEF, BCRP, FMI, The Economist, BBVA, Consensus Forecast, Bloomberg. Elaboración: STCF

En el MMMR, la aceleración del crecimiento económico prevista es sustentada en el repunte en la demanda interna (de 2,0 por ciento en 2016 a 3,8 por ciento en 2017 y 4,5 por ciento en 2018-2019), como consecuencia de la mejora en las expectativas de inversión, y por un mayor crecimiento de los sectores no primarios (de 3,0 por ciento en 2016 a 4,1 por ciento en 2017 y 4,9 por ciento en 2018-2019).

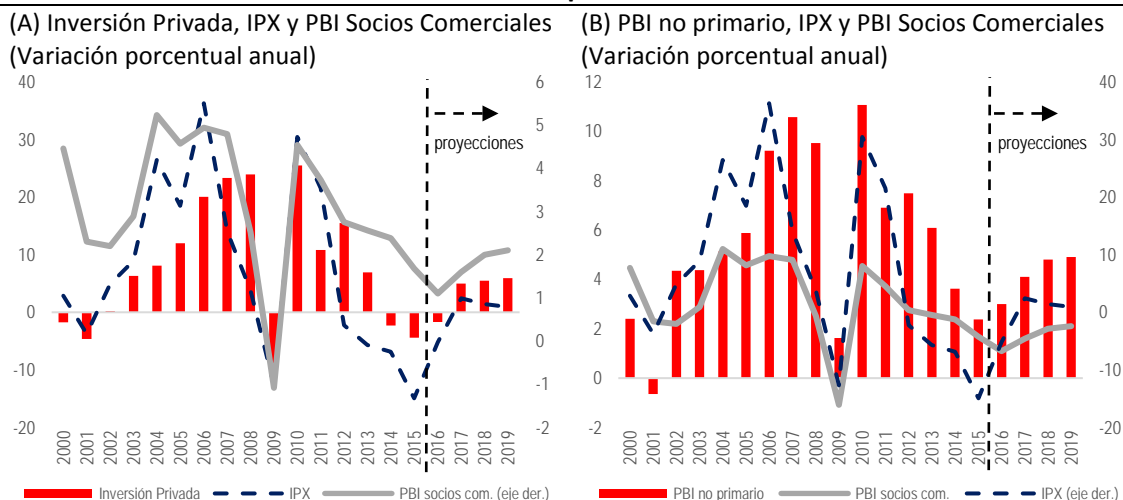
**Gráfico 3: Proyecciones de crecimiento para Perú según el MMMR**



Fuente: MEF. Elaboración STCF.

Sobre el particular, cabe indicar que la evolución histórica de la inversión privada en nuestra economía ha dependido en forma considerable de las condiciones externas (gráfico 4), por lo que la mejora en las perspectivas de la economía local en un contexto de deterioro de las condiciones externas, como el previsto en el MMMR, sería inusual.

**Gráfico 4: Relación entre la inversión privada, el índice de precios de exportación y el crecimiento del PBI de los socios comerciales para Perú**



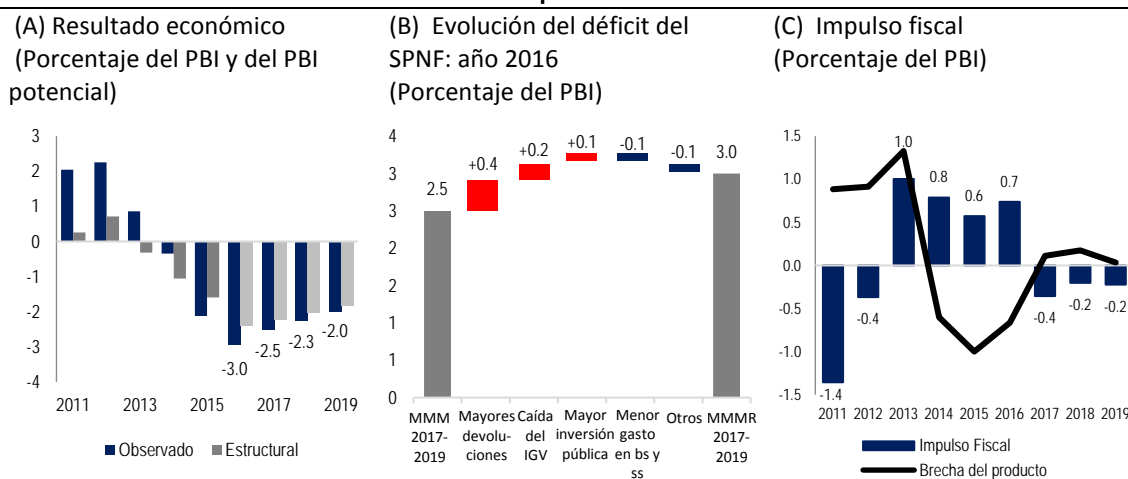
Fuente: MEF. Elaboración: STCF.

**Proyecciones fiscales**

Las proyecciones fiscales contempladas en el MMMR son consistentes con el cumplimiento de la convergencia gradual del déficit fiscal estructural a 1 por ciento del PBI potencial en el año 2021, establecido mediante la Ley N° 30499<sup>5</sup>. Para 2016, la proyección del déficit fiscal ha sido revisada de 2,5 por ciento del PBI (previsto en el MMM) a 3,0 por ciento del PBI, como consecuencia principalmente del menor crecimiento de los ingresos fiscales. Para el año 2017 se establece una meta de déficit de 2,5 por ciento del PBI observado, consistente ex ante con la guía del déficit fiscal estructural de 2,2 por ciento del PBI potencial. Para los años 2018 y 2019 el déficit se reduciría de 2,3 a 2,0 por ciento del PBI observado.

Cabe indicar que la referida Ley N° 30499 también modifica las reglas fiscales aplicables para el año 2017, dejando como única regla el límite al déficit fiscal observado. De esta forma, para dicho año se dejan sin efecto la regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional<sup>6</sup>, la regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional en materia de personal y de pensiones<sup>7</sup> y las reglas fiscales aplicables a los gobiernos regionales y locales<sup>8</sup> de la LFRTF (ver recuadro N° 1).

**Gráfico 5: Resultado económico del SPNF e impulso fiscal**



Fuente: MEF. Elaboración: STCF.

<sup>5</sup> Publicada en el diario oficial con fecha 25 de agosto de 2016. Dicha ley, establece en el párrafo 2.1 un resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero (SPNF) de -2,2 por ciento del PBI potencial para el año 2017; -2,0 por ciento para el año 2018; -1,8 por ciento para el año 2019; -1,5 por ciento para el año 2020 y un retorno hacia la guía ex ante de -1 por ciento del PBI potencial en el año 2021.

<sup>6</sup> El numeral 6.1 de la LFRTF dispone como regla fiscal un límite al gasto no financiero del Gobierno Nacional que se calcula en base en una “guía” de resultado económico estructural y en los precios de exportación. Esta regla señala que el gasto no financiero del Gobierno Nacional no puede exceder el límite que se establezca mediante decreto supremo, sujetándose a la guía ex ante del resultado fiscal estructural previsto en la Declaración de Política Macro Fiscal y a las previsiones del Marco Macroeconómico Multianual (MMM).

<sup>7</sup> El numeral 6.4 del Artículo 6° de la LFRTF dispone que el gasto del Gobierno Nacional en materia de pensiones y de personal permanente o temporal, cualquiera sea su régimen de contratación, incluyendo las transferencias que efectúe para financiar dichos rubros, no puede ser mayor al límite que se determine aplicando la tasa de crecimiento del PBI potencial en términos nominales al límite de gasto por los mismos conceptos del año anterior.

<sup>8</sup> El literal a) del Artículo 7° de la LFRTF establece como Regla de saldo de deuda que la relación entre el saldo de deuda total y el promedio de los ingresos corrientes totales de los últimos cuatro años no puede ser superior al 100 por ciento. El literal b) establece en la Regla de gasto no financiero que dicho gasto no puede exceder el límite que resulte de aplicar al estimado del gasto no financiero del año anterior, publicado en el MMM correspondiente, la variación porcentual del promedio móvil de cuatro años de los ingresos anuales, contados a partir del segundo año previo al año de la regla. El literal e) dispone que aquellos gobiernos locales con menos de 7 años de creación se encuentran sujetos a la Regla de resultado primario no negativo.

Las proyecciones del MMMR consideran que el impulso fiscal<sup>9</sup>, positivo entre los años 2013 y 2016, será negativo durante el período 2017 – 2019. Así, el retiro del estímulo fiscal coincide con el retorno del PBI a su nivel potencial (gráfico 5-C).

La trayectoria prevista del déficit fiscal llevaría a que la deuda pública se ubique en 25,6 por ciento del PBI en 2016 y se incremente a 26,3 por ciento del PBI en 2017. En los años 2018 y 2019 la deuda se estabilizaría en torno al 27,7 por ciento del PBI, de acuerdo a lo señalado en el MMMR (gráfico 8). Sobre el particular cabe mencionar que si bien la trayectoria de la deuda es consistente con el escenario base de las proyecciones de déficit previsto en el MMMR, se estima que en un escenario de riesgo de menor crecimiento económico y de menores precios de las exportaciones, la deuda pública se ubicaría en el año 2019 por encima del límite de 30 por ciento del PBI establecido en la LFTRF (ver sección de análisis de sensibilidad de las proyecciones).

### Recuadro 1: Cambio en las reglas fiscales para el ejercicio fiscal 2017

El 25 de agosto último fue publicada en el diario oficial la Ley N° 30499<sup>10</sup> que, además de establecer una nueva trayectoria del resultado fiscal estructural para el periodo 2017 – 2019, dispone que para el año 2017 el déficit fiscal del SPNF (observado) no podrá ser superior a 2,5 por ciento del PBI y que para ese ejercicio fiscal “*las leyes de presupuesto, de endeudamiento y de equilibrio financiero, los créditos suplementarios y la ejecución presupuestal del SPNF*” estarán sujetos al mencionado límite. Dicha norma se contrapone con la LFRTF<sup>11</sup> que en su artículo 5° señala que “*Las leyes anuales de presupuesto, de endeudamiento y de equilibrio financiero, los créditos suplementarios y la ejecución presupuestal del Sector Público no Financiero, se sujetan a las reglas fiscales previstas*” en los artículos 6 y 7 de esta Ley [LFRTF]<sup>12</sup>...”. De esta forma, en 2017 las distintas fases presupuestales (formulación, aprobación, ejecución, entre otras) ya no se encontrarán sujetas a las reglas fiscales previstas en la LFTRF, que establecían límites al gasto público de los distintos niveles de gobierno y al endeudamiento de los gobiernos regionales y locales, sino que se encontrarán sujetas a la única regla establecida en la Ley N° 30499 que limita el déficit fiscal observado. Así, las reglas establecidas en la LFRTF no son aplicables en 2017, lo cual implica una modificación implícita de las mismas para ese año.

En línea con lo anterior, en el MMMR se ha omitido la sección de “*Determinación de las reglas fiscales del Gobierno Nacional*”, en la cual se determinan los límites de gasto para el Gobierno Nacional. Dicha sección, de no haberse modificado las reglas fiscales aplicables para ese año, debió incluirse en el MMMR en cumplimiento del Reglamento de la LFRTF<sup>13</sup>.

En las proyecciones del MMMR, el límite de déficit fiscal (observado) de 2,5 por ciento del PBI en 2017 es consistente con el resultado fiscal estructural previsto para ese año en la Ley N° 34099 (2,2 por ciento del PBI potencial). Sin embargo, si durante el año la recaudación fiscal fuese menor a la esperada, el gasto público deberá reducirse en la misma magnitud con el fin de no sobrepasar el límite de déficit fiscal. De manera similar, si la recaudación fiscal aumentase respecto a la proyección del MMMR, el gasto público podrá aumentar en la misma magnitud y

<sup>9</sup> Medido como la variación del déficit primario estructural.

<sup>10</sup> Ley que establece la trayectoria del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero para los años fiscales 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021

<sup>11</sup> Ley N° 30099, publicada el 31 de octubre de 2013

<sup>12</sup> Estas reglas, entre otras, corresponden a: la regla del gasto no financiero y la regla del gasto en materia de pensiones y de personal aplicables al Gobierno Nacional; y la regla de saldo de deuda, la regla de gasto no financiero y la regla de resultado primario no negativo aplicables a los gobiernos regionales y locales.

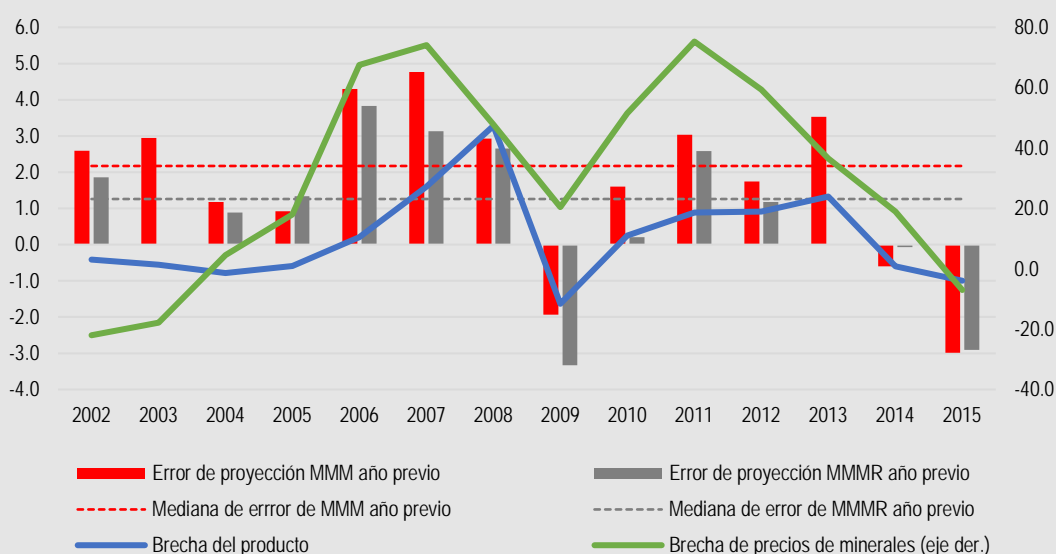
<sup>13</sup> Numerales 8.1 y 8.2 y literal b) del artículo 34° del Reglamento de la LFRTF, aprobado mediante Decreto Supremo N° 104-2014-EF.

aun así cumplir con el límite de déficit establecido. De esta manera el gasto público se vuelve volátil y procíclico: aumenta o disminuye en función de la evolución de la recaudación, lo cual acentúa las fluctuaciones de la economía.

Cabe señalar que históricamente las fluctuaciones no previstas de los ingresos fiscales han sido de magnitud considerable, lo cual ha estado asociado a la evolución de los precios de materias primas y de la actividad económica. Por ejemplo, en el año 2007 los ingresos del Gobierno General fueron mayores en 4,8 por ciento del PBI a los proyectados en el MMM del año anterior (gráfico R1). En el año 2015 la figura fue la opuesta, los ingresos del Gobierno General fueron menores en 3,3 por ciento del PBI a los de la proyección.

**Gráfico R1: Fluctuaciones no previstas de los ingresos del GG<sup>1/</sup>**

(Porcentaje del PBI)



<sup>1/</sup> Calculado como  $(IGG_t - IGG_t^{proy})/PBI_t$ , donde  $IGG_t$  e  $IGG_t^{proy}$  corresponden a los ingresos del Gobierno General realizados y proyectados, respectivamente, y  $PBI_t$  al producto bruto interno, del año t.  
Fuente: MEF, STCF. Elaboración: STCF.

A diferencia de la regla de déficit fiscal observado, en el esquema establecido en la LFRTF el gasto público se fija de acuerdo a un límite nominal, el cual se calcula a partir de la guía ex ante de resultado fiscal estructural. Dicho nivel de gasto es independiente de la evolución de la recaudación en el corto plazo, por lo cual fluctuaciones no esperadas en los ingresos fiscales no tienen impacto en los límites del gasto público. Cabe indicar que la anterior Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal<sup>14</sup> incluía una regla que limitaba el déficit fiscal observado, como se establece en la Ley N° 30499, no obstante, dicha Ley fue sustituida por la LFRTF para "darle mayor predictibilidad al gasto público al desvincularlo de la fuente más volátil de los ingresos públicos"<sup>15</sup>

### Ingresos del Gobierno General

Según el MMR, en 2016 los ingresos del Gobierno General (IGG) se ubicarían en 18,9 por ciento del PBI, menor en 0,6 puntos porcentuales al previsto en el MMM, debido principalmente a las mayores devoluciones tributarias, las cuales crecerían 32% en términos reales. En 2017, los ingresos fiscales subirían hasta alcanzar 19,4 por ciento del PBI y se estabilizarían en 19,5 por

<sup>14</sup> Ley N° 27245, publicada en el diario oficial el 27 de diciembre de 1999.

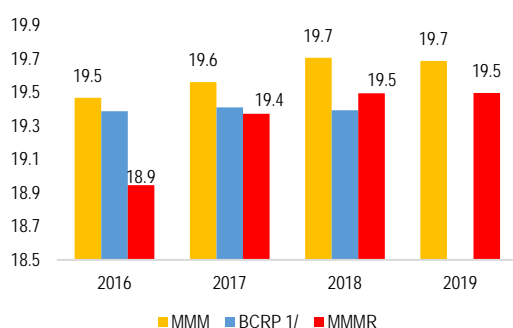
<sup>15</sup> Exposición de Motivos del Proyecto de Ley N° 2666/2013-PE que dio origen a la LFRTF.

ciento del PBI en el período 2018 -2019. Esta ganancia en ingresos se lograría a través de una normalización de las devoluciones tributarias, un mayor dinamismo económico y un ligero incremento en el precio de las materias primas.

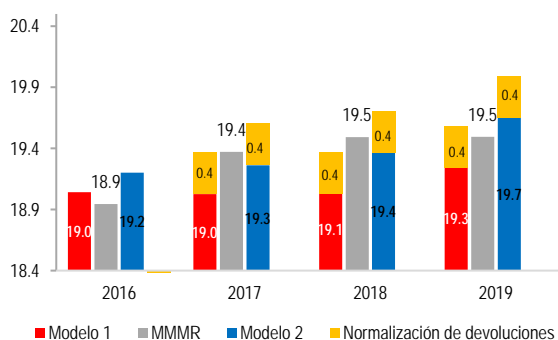
Para evaluar la relación entre las proyecciones de IGG, PBI e IPX planteadas en el MMM, se analiza la relación entre sus tasas crecimiento para el periodo 1998-2014 y para el periodo posterior a las medidas tributarias de 2014<sup>16</sup> que incluye el periodo de proyección (2015 – 2019). Se observa que las tasas de crecimiento del IGG mantienen una relación estable con respecto al IPX. La elasticidad IGG-IPX es 0,5 y 0,8 para estos periodos, respectivamente (gráfico A1-A, en el apéndice). No obstante, la elasticidad IGG-PBI aumenta de 2,5 a 10,2 en el último periodo (gráfico A1-B).

**Gráfico 6: Ingresos del GG y evaluación de proyecciones**

(A) Ingresos del Gobierno General BCRP y MEF (Porcentaje del PBI)



(B) Proyección de ingresos del GG (Porcentaje del PBI)



1/ Corresponde a las proyecciones de ingresos corrientes del GG del RI de junio de 2016, a las cuales se agrega la proyección de ingresos de capital del MMR (0,1% del PBI).

Fuente: MEF. Elaboración: STCF

Por otro lado, para evaluar la consistencia de las proyecciones de IGG planteadas en el MMR, la STCF estimó los ingresos fiscales a partir de dos modelos econométricos<sup>17</sup>, utilizando las proyecciones de crecimiento del PBI, descontando los efectos de nuevos proyectos mineros<sup>18</sup>, e IPX. Para 2016, las proyecciones de IGG son consistentes con el escenario local e internacional planteado por el MMR. Sin embargo, para el periodo 2017-2019 es necesario asumir que las devoluciones tributarias retornarían hacia sus niveles históricos, efecto estimado en alrededor de 0,4 por ciento del PBI<sup>19</sup>. Bajo este supuesto adicional, las proyecciones de IGG del MMR estarían en línea con los resultados del modelo 1 y por debajo de las estimaciones del modelo 2 (gráfico 6-B).

**Ingresos estructurales**

La estimación de los ingresos estructurales también fue revisada a la baja en el MMR, alcanzando el 19,3 por ciento del PBI potencial en 2016 (0,6 puntos porcentuales menos que en

<sup>16</sup> Estas medidas están consideradas en la Ley N° 30230 del 12/07/2014 (modificaciones al régimen de percepciones del IGV), Ley N° 30264 del 16/11/2014 (régimen especial de depreciación de edificios y construcciones) y Ley N° 30296 del 31/12/2014 (reducción del impuesto a la renta de personas y empresas), entre otras.

<sup>17</sup> El modelo 1 especifica la tasa de crecimiento del IGG en función a su primer rezago, a las tasas de crecimiento del PBI e IPX, y a variables dicotómicas que caracterizan las crisis del 2009 y las medidas tributarias vigentes a partir del 2015. El modelo 2 no considera el rezago de la tasa de crecimiento del IGG pero asume que los errores siguen un proceso autorregresivo de orden 1.

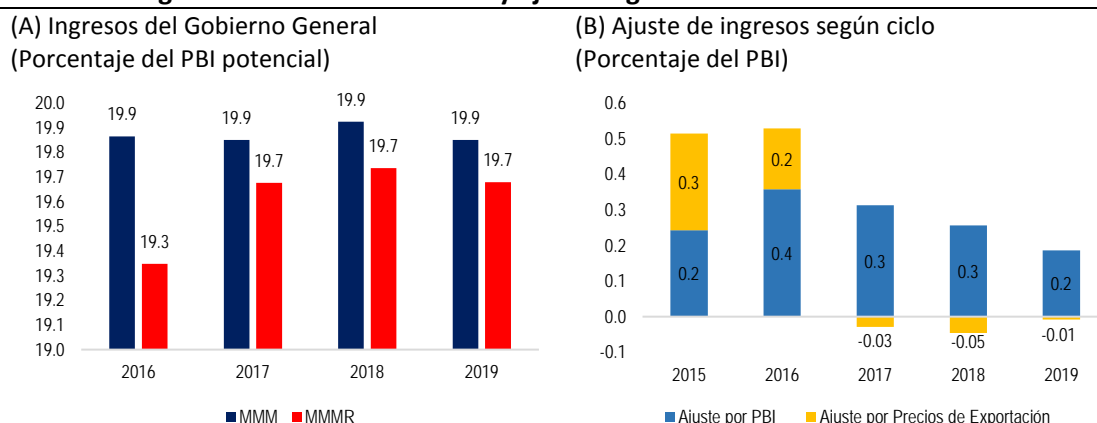
<sup>18</sup> En el MMR se proyecta que durante el periodo 2016-2019, el PBI, al cual se le descuentan los efectos de nuevos proyectos mineros para ese periodo, crecerá a tasas de 2,4; 3,9; 4,3; y 5,5 por ciento, respectivamente para el periodo antes señalado.

<sup>19</sup> Según las proyecciones del MMR, en el 2016 las devoluciones tributarias ascenderían a 2,4 por ciento del PBI, superior al promedio de 2,0 por ciento registrado para el periodo 2011-2015.

el MMM) y se estabilizarían en 19,7 por ciento del PBI potencial en promedio para el periodo 2017-2019<sup>20</sup>. El nivel de ingresos estructurales reportado es consistente con 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.

Según esta metodología, en 2016 la tasa de crecimiento del PBI será cercana a su potencial (3,6 por ciento) y la brecha del producto seguirá negativa (-0,7 por ciento del potencial). Para el 2017 el crecimiento de la economía proyectado en el MMMR (4,8 por ciento) será superior a su potencial (3,9 por ciento) lo cual llevaría a cerrar la brecha del producto (0.1 por ciento). Para el periodo 2018-2019 el PBI crecería, en promedio, a tasas acorde a su potencial (4,2 por ciento), lo cual mantendría en equilibrio la brecha del producto (0,1 por ciento del potencial).

**Gráfico 7: Ingresos estructurales del GG y ajuste según ciclo**



Fuente: MEF. Elaboración: STCF

Respecto a los precios de exportación, en 2016 el precio de minerales alcanzará una brecha de -15,4 por ciento del potencial, mientras la brecha del precio de hidrocarburos será de -43,4 por ciento del potencial. Para el periodo 2017-2019, se prevé que los precios de minerales e hidrocarburos se mantendrán, en promedio, 11,6 y 30,8 por ciento por debajo de sus niveles potenciales, respectivamente.

**Gastos no financieros**

Respecto del gasto no financiero del Gobierno General, en el MMMR se prevé que durante el 2016 el gasto no financiero del Gobierno General crecería 1,1 por ciento en términos reales y se ubicaría en 20,7 por ciento del PBI, similar al proyectado en el MMM y por debajo del nivel de 2015 (21,3 por ciento del PBI) debido al menor gasto corriente y de capital. Tales proyecciones para el 2016 son consistentes con el cumplimiento de la regla fiscal que limita el gasto no financiero del Gobierno Nacional.

Los niveles de gasto no financiero para el periodo 2017-2019 han sido calculados considerando las proyecciones sobre los ingresos estructurales y las metas de déficit estructural de la Ley N° 30499. En consecuencia, el gasto no financiero del Gobierno General sobre el PBI deberá reducirse de 20,5 por ciento en el 2017, a 20,4 por ciento en el 2018 y a 20,1 por ciento en el

<sup>20</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).



2019, a fin de cumplir con la trayectoria definida para la guía ex ante del resultado fiscal estructural. Para asegurar que se logren estos niveles de gasto, en el MMMR se prevé que en el período 2017-2019 los gastos corrientes se reducirán cada año 0,3 puntos porcentuales del PBI (pasando de 15,5 por ciento del PBI en 2017 a 14,7 en 2019), mientras que los gastos de capital crecerían cada año 0,1 puntos porcentuales del PBI en promedio (gráfico 7).

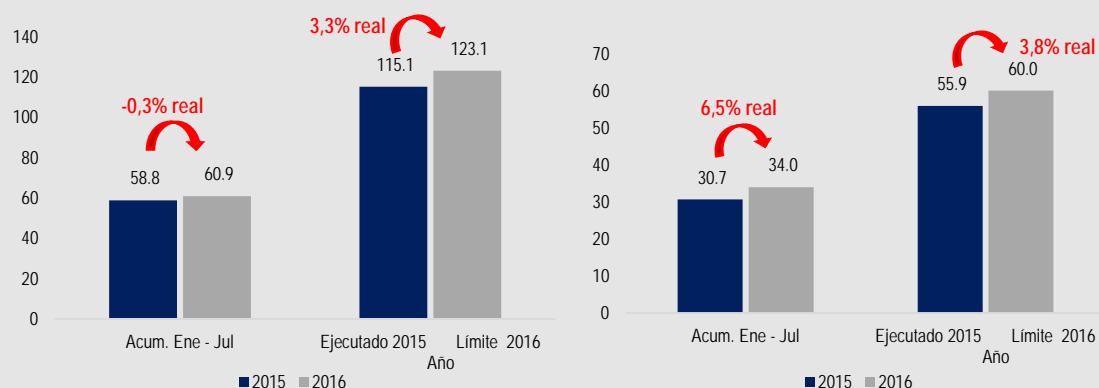
**Recuadro 2: Cumplimiento de las reglas fiscales del Gobierno Nacional a julio de 2016**

Entre enero y julio de 2016 el gasto no financiero del Gobierno Nacional acumulado fue de S/ 60 932 millones, menor en 0,3 por ciento en términos reales respecto al gasto ejecutado en similar período del año pasado. Así, en los primeros 7 meses del año, el grado de ejecución acumulado, respecto del límite anual establecido por la regla fiscal para el 2016<sup>21</sup> ha sido de 49,5%. Considerando que dicho límite anual es superior en 3,3 por ciento en términos reales respecto al gasto ejecutado del año anterior, no se ve observa riesgo de incumplimiento de la regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional.

**Gráfico R2: Seguimiento a las Reglas fiscales del Gobierno Nacional: año 2016**

(A) Gasto No Financiero del GN – Regla Fiscal (Miles de Millones de Soles)

(B) Gasto en personal y pensiones del GN – Regla fiscal (Miles de Millones de Soles)



Fuente: MEF, SIAF – SP, BCRP, EsSalud, SBS. Elaboración: STCF.

No obstante, en el mismo periodo el gasto acumulado en personal y pensiones del Gobierno Nacional fue de S/ 30 975 millones, alcanzando un grado de ejecución acumulada de 56,6 por ciento respecto del límite anual por este concepto<sup>22</sup>. De esa forma, la tasa de crecimiento de dicho gasto respecto del ejecutado en el mismo período de 2015 es de 6,5 por ciento en términos reales, superior al crecimiento real de 3,8 por ciento establecido para el límite. Al respecto, cabe señalar que de mantenerse en lo que resta del año dicha tasa de crecimiento, se incumpliría la regla fiscal de gasto del Gobierno Nacional en materia de personal y pensiones.

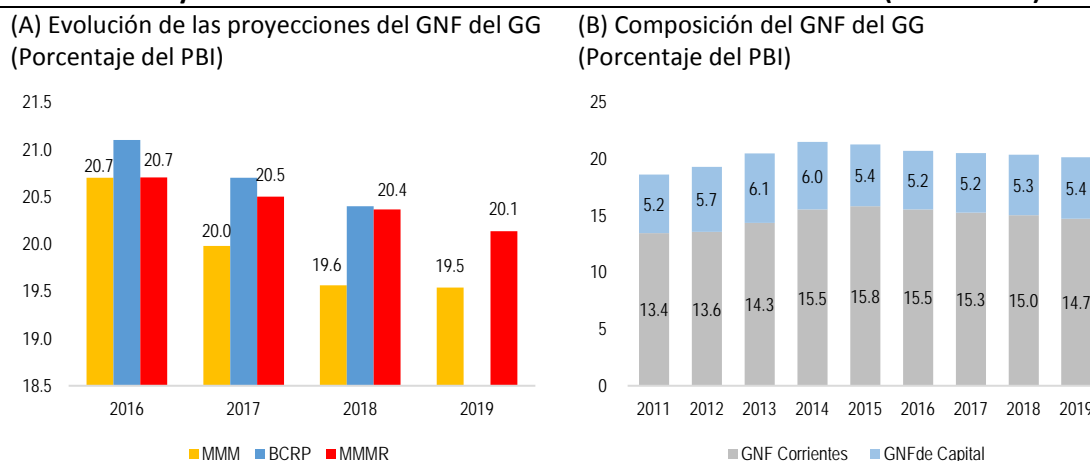
Cabe mencionar que la trayectoria del gasto no financiero del Gobierno General propuesta en el MMMR mantiene el compromiso con la consolidación fiscal. Asimismo, los ajustes en el gasto público planteados en el MMMR son menores a los previstos el MMM, por lo que serían más factibles de cumplir. Cabe agregar que, de acuerdo con cálculos propios, el gasto público poco

<sup>21</sup> Límite establecido en S/ 123 108 millones mediante el Decreto Supremo N° 242-2015-EF del 30 de agosto de 2015.

<sup>22</sup> Límite establecido en S/ 60 044 millones mediante el Decreto Supremo N° 242-2015-EF del 30 de agosto de 2015.

flexible<sup>23</sup> representó aproximadamente 12 por ciento del PBI en 2015. Si se considera sólo el gasto corriente<sup>24</sup>, estos componentes poco flexibles representan alrededor de 73 por ciento del gasto corriente no financiero en 2015 (gráfico A2 en el apéndice). Esta poca flexibilidad limita el espacio fiscal para realizar los ajustes de gastos previstos en el MMMR<sup>25</sup>.

**Gráfico 7: Proyecciones de Gastos No Financieros del Gobierno General (GNF del GG)**



Fuente: BCRP, MEF. Elaboración: STCF.

### Análisis de sensibilidad de las proyecciones

Se realiza un análisis de sensibilidad asumiendo que las proyecciones de crecimiento del PBI e IPX del MMMR varían en  $\pm 1$  desviación estándar (DE).<sup>26,27</sup> La DE se calcula para el periodo 2012-2015, con la finalidad de caracterizar el episodio de caídas consecutivas del IPX<sup>28</sup>. De esta forma, en los escenarios positivos (negativos) las proyecciones de crecimiento del PBI e IPX se incrementan (disminuyen) en 1,8 y 5,4 por ciento, respectivamente (gráfico A3 en el apéndice).

Cabe mencionar que en este análisis de equilibrio parcial, el PBI nominal se ajusta a las nuevas tasas de crecimiento del PBI real, el gasto financiero se ajusta a los nuevos niveles de deuda, pero no se consideran las interacciones contemporáneas entre el PBI y el IPX. Asimismo, se mantienen constantes las proyecciones de gasto público no financiero, tipo de cambio, resultado primario de empresas públicas e inflación del MMMR. Las simulaciones asumen que el cambio en el déficit fiscal se financia con una mayor deuda pública. Los resultados reportados comparan estos escenarios, respecto al escenario base (MMMR).

Las estimaciones muestran que en un escenario más adverso para los próximos años, de menor crecimiento económico y mayor desaceleración de los precios de las exportaciones, y manteniendo el mismo nivel de gasto público del MMMR, la deuda pública se ubicaría en el año

<sup>23</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>24</sup> Excluyendo los compromisos por APP que representan gasto de capital.

<sup>25</sup> Para más detalle revisar el Reporte Técnico N° 003-2016-CF/ST, disponible en: [https://www.cf.gob.pe/images/DOCUMENTOS/Reporte\\_Tecnico\\_N\\_003-2016.pdf](https://www.cf.gob.pe/images/DOCUMENTOS/Reporte_Tecnico_N_003-2016.pdf)

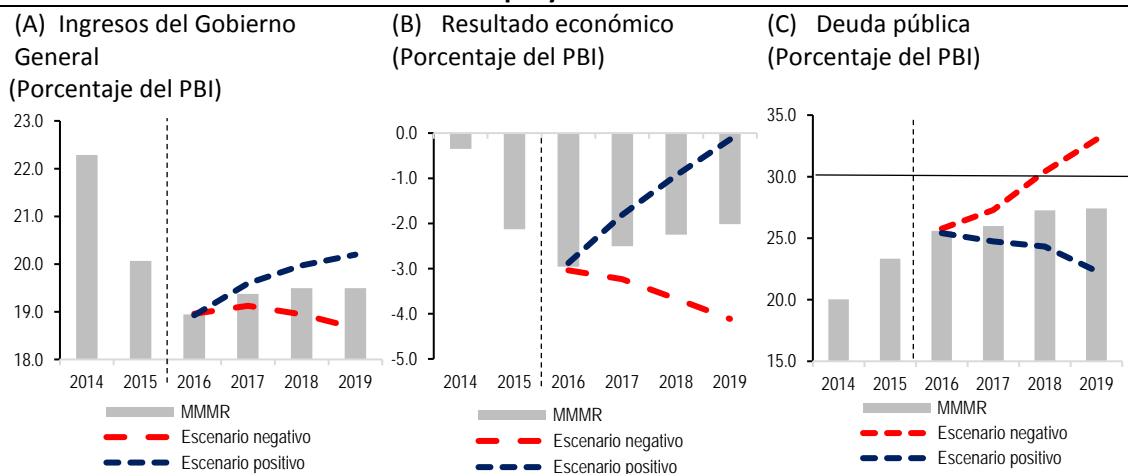
<sup>26</sup> Una desviación estándar contiene aproximadamente al 68 por ciento de los valores de una distribución normal.

<sup>27</sup> Para el año 2016 se asume que las proyecciones de crecimiento varían en 0.25 DE.

<sup>28</sup> Considerando la alta volatilidad del IPX, el periodo 2012-2015 lleva a una estimación conservadora. Para las muestras 1998-2015, 2002-2015 y 2010-2015, 1 DE de la tasa de crecimiento del IPX equivale a 15,4; 16,3 y 18,0, respectivamente. En el caso de las tasas de crecimiento del PBI, se tiene que 1 DE equivale a 2,9; 2,4 y 2,2, para los periodos señalados anteriormente.

2019 por encima del límite de 30 por ciento del PBI establecido en la LFTRF (gráfico 8). Resultado que es consistente con el análisis estocástico de la sostenibilidad de la deuda pública presentado en el MMMR (pág. 49).

**Gráfico 8: Análisis de sensibilidad de las proyecciones**



Fuente: MEF, STCF. Elaboración: STCF.

## Conclusiones

EL MMMR plantea un ligero deterioro en las perspectivas del escenario macroeconómico internacional respecto al MMM, lo cual contrasta con la mayor recuperación planteada para el crecimiento de la economía local.

La proyección de ingresos públicos es consistente con el escenario internacional y local planteado, bajo el supuesto de normalización de las devoluciones tributarias. En el caso del gasto público, las proyecciones muestran que se mantiene el compromiso con la consolidación fiscal propuesto anteriormente en el MMM, sobre todo considerando el incremento del gasto público poco flexible observado en los últimos años.

El retiro gradual del estímulo fiscal contemplado en el MMMR es consistente con la menor necesidad de mantener dicho impulso en un contexto en el que la economía estaría retornando a su nivel potencial

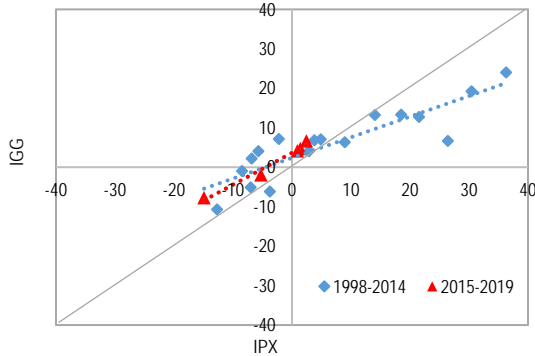
El MMMR, en cumplimiento de la Ley N° 30499, presenta una modificación sustancial a las reglas fiscales aplicables para el año 2017, dejando como única regla el límite al déficit fiscal observado. De esta forma, se deja sin efecto para el 2017 la regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional, la regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional en materia de personal y de pensiones, y las reglas fiscales aplicables a los gobiernos regionales y locales.

**Dirección de Estudios Macrofiscales,  
Secretaría Técnica del Consejo Fiscal  
Lima, 13 de septiembre de 2016.**

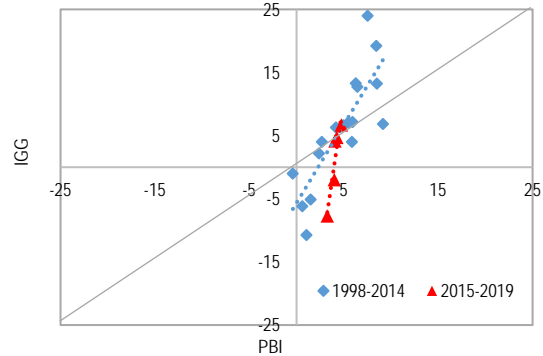
**Apéndice Gráfico:**

**Gráfico A1: Elasticidades IGG**

(A) Ingresos del Gobierno General e IPX (Variación porcentual)



(B) Ingresos del Gobierno General y PBI (Variación porcentual real)

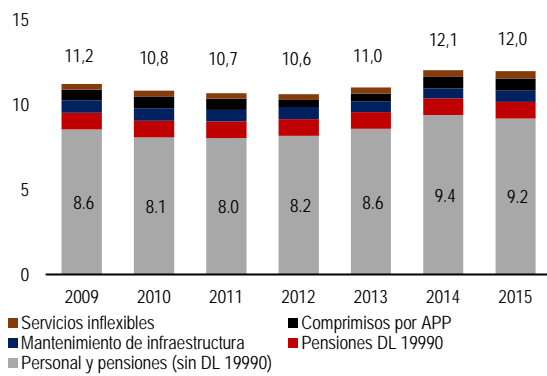


Las líneas punteadas muestran el ajuste lineal entre las tasas de crecimiento de IGG – IPX (panel A) e IGG – PBI (panel B)

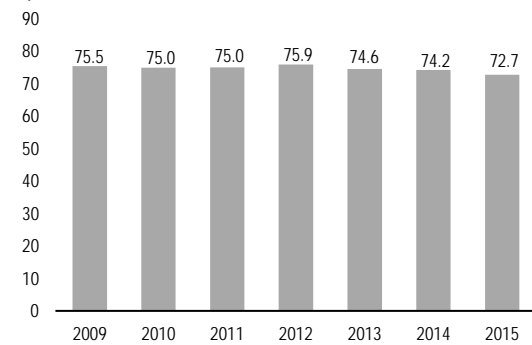
Fuente: MEF, STCF. Elaboración: STCF

**Gráfico A2: Gasto poco flexible<sup>1/</sup>**

(A) Componentes del gasto poco flexible (porcentaje del PBI)



(B) Participación del gasto poco flexible corriente<sup>2/</sup> (Porcentaje del gasto no financiero corriente del GG)



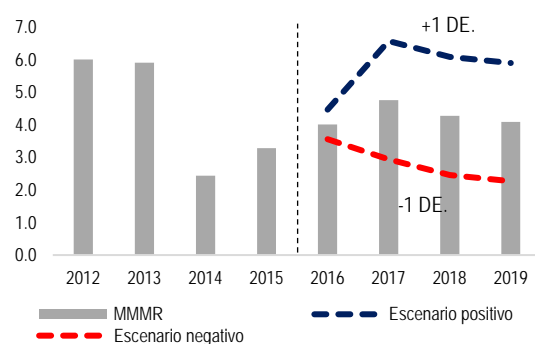
<sup>1/</sup> Incluye los siguientes conceptos de gasto público: gasto en personal (todas las modalidades) y pensiones; mantenimiento de infraestructura pública; servicios de alquiler de inmuebles; servicios básicos (electricidad, agua, gas y telecomunicaciones); servicios de limpieza, seguridad y vigilancia y gastos por compromisos por Asociaciones Público Privadas (obligaciones de pago y compromisos firmes).

<sup>2/</sup> Excluyendo los compromisos por APP que representan gasto de capital.

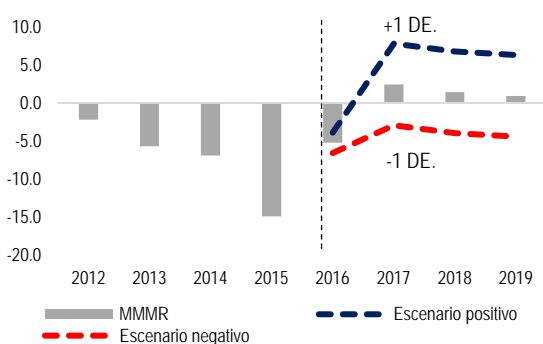
Fuente: MEF, SIAF – SP. Elaboración STCF.

**Gráfico A3: Proyecciones MMMR y escenarios de sensibilidad**

(A) PBI (Variación porcentual real)



(B) IPX (Variación porcentual)



Para el año 2016 se asume que las proyecciones varían en 0.25 desviación estándar.

Fuente: MEF, STCF. Elaboración: STCF.