

Reporte técnico N° 005-2016-CF/ST

Análisis del proyecto de Declaración de Política Macro Fiscal (DPMF)¹

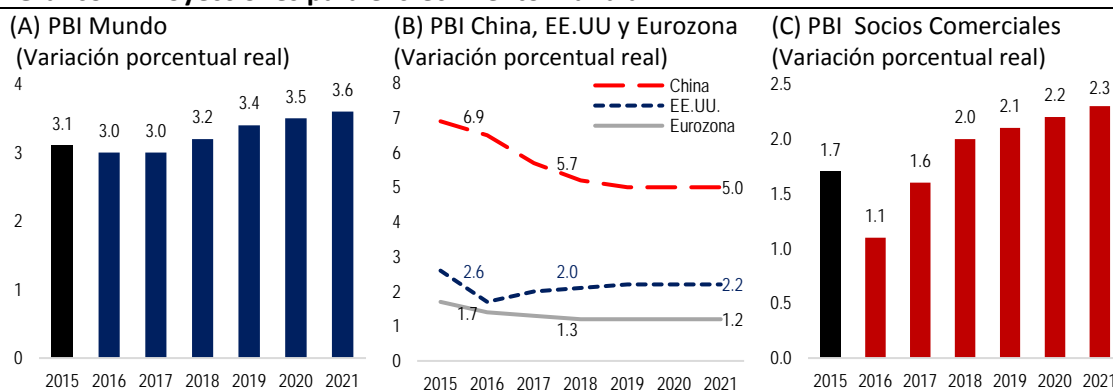
El presente documento presenta el análisis realizado por el equipo técnico de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (STCF), acerca del contenido del proyecto de Declaración de Política Macro Fiscal².

I. Proyecciones macro económicas y fiscales

Escenario macroeconómico internacional y local

El proyecto de DPMF presenta proyecciones sobre el entorno macroeconómico internacional y local para el período 2016 – 2021, las cuales son una extensión de las contenidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2017 – 2019 Revisado³. Así, para el período 2017 – 2021 se estima que el crecimiento de la economía mundial pasará de 3,0 a 3,6 por ciento, siendo 3,3 por ciento la tasa de crecimiento promedio para ese periodo. Ello se daría en un contexto de relativo estancamiento de las economías de EE.UU y de la Eurozona, mientras que la economía China se desaceleraría. Así, se espera que nuestros principales socios comerciales crezcan 1,6 por ciento en 2017 y 2,2 por ciento en promedio en el período 2018 – 2021.

Gráfico 1: Proyecciones para el crecimiento mundial



Fuente: MEF (Proyecto de DPMF). Elaboración: STCF

La evolución prevista para la economía global implicaría una ligera recuperación del índice de precios de exportación (IPX), el cual crecería 1,1 en promedio en el período 2017-2021 luego de

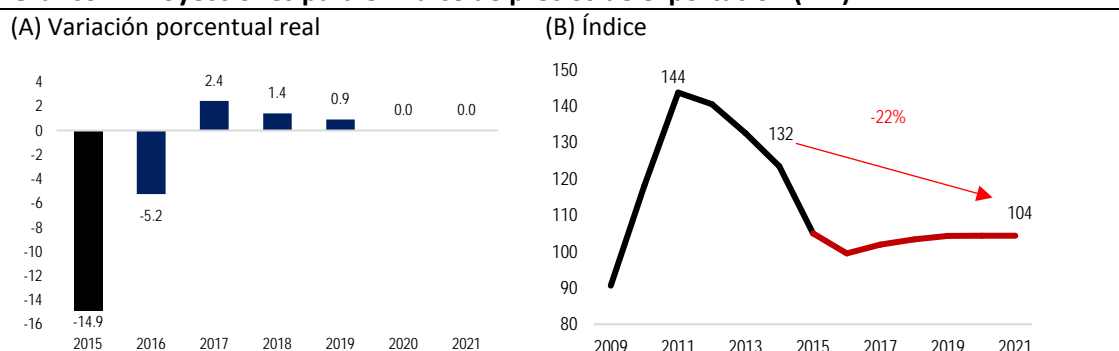
¹ Documento elaborado por Gustavo Ganiko, Karl Melgarejo, Carlos Montoro y Juan Carlos Sosa. Las opiniones vertidas en este documento no reflejan necesariamente la posición de los miembros del Consejo Fiscal. Este reporte se elaboró en base a la información proporcionada por el Ministerio de Economía y Finanzas sobre el proyecto de Declaración de Política Macrofiscal al 20 de septiembre de 2016, mediante Oficio N° 1526-2016-EF/10.01.

² Según lo establecido en el Artículo 6° del reglamento de la LFRTF, aprobado mediante Decreto Supremo N° 104-2015-EF, la DPMF debe contener para cada uno de los años que dure el mandato presidencial, lo siguiente: a) La especificación de la guía ex ante del Resultado Fiscal Estructural del Sector Público No Financiero (SPNF), b) los lineamientos y objetivos de política macro fiscal, incluyendo los de la política tributaria, así como las principales medidas de política fiscal a adoptar; c) los supuestos macroeconómicos que sustentan las proyecciones sobre los principales indicadores macro fiscales; d) las previsiones de resultado primario de las empresas públicas no financieras, ingresos del Gobierno General y gastos financieros del SPNF, y la debida sustentación de la evolución de los ingresos estructurales proyectados; e) los límites referenciales de gasto no financiero del Gobierno General, desagregándolo entre los del Gobierno Nacional, los de los Gobiernos Regionales y los de los Gobiernos Locales; f) las previsiones de los niveles de Deuda Pública (bruta y neta) en términos nominales y como porcentaje del Producto Bruto Interno (PBI); y, g) el correspondiente análisis de sostenibilidad de las finanzas públicas compatible con las proyecciones macroeconómicas y fiscales, tomando en cuenta los principales riesgos fiscales.

³ Dicho documento tiene proyecciones para un horizonte de 3 años, es decir hasta el año 2019. El MMM 2017 – 2019 Revisado fue publicado en el diario oficial El Peruano el 28 de agosto de 2016.

sucesivas caídas a partir de 2011. No obstante, los niveles de precios de exportación se mantendrán aproximadamente 22 por ciento por debajo de los registrados en el año 2013.

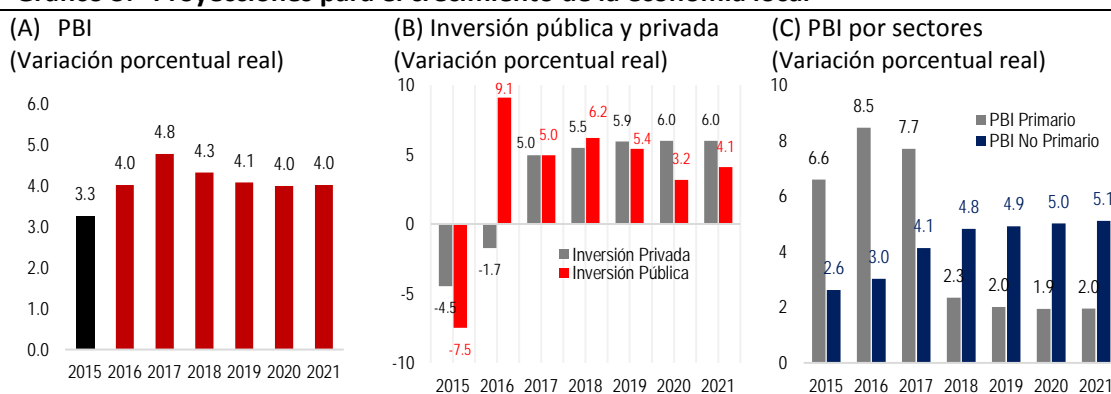
Gráfico 2: Proyecciones para el índice de precios de exportación (IPX)



Fuente: MEF (Proyecto de DPMF). Elaboración STCF.

Respecto de la economía local, en el proyecto de DPMF se estima que la actividad económica local se acelerará en el período 2017 – 2021, creciendo 4,2 por ciento en promedio impulsada por la mayor inversión bruta, tanto pública como privada, y por el crecimiento de los sectores no primarios. El crecimiento de la inversión bruta estaría explicado por la inversión privada, que pasaría de registrar caídas a crecer 5,7 en promedio, mientras que el crecimiento de la inversión pública se desaceleraría ligeramente. Por su parte, los sectores no primarios pasarían de crecer de 3,0 por ciento en 2016 a 4,8 por ciento en promedio en el período 2017 – 2021 producto del mejor desempeño de sectores como servicios, construcción y construcción. Estas proyecciones no consideran los posibles efectos de las medidas planteadas para impulsar la reactivación económica y el proceso de formalización de la economía.

Gráfico 3: Proyecciones para el crecimiento de la economía local



Fuente: MEF (Proyecto de DPMF). Elaboración: STCF

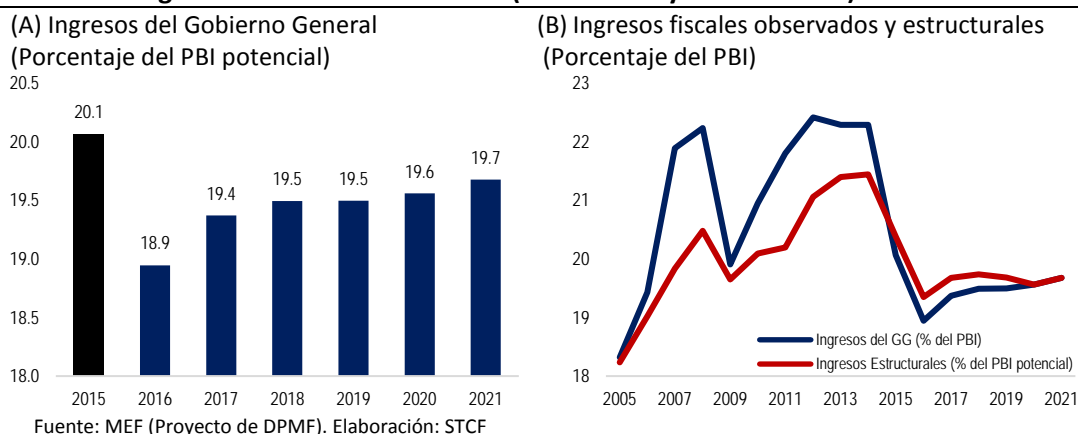
Proyecciones fiscales

Según el proyecto de DPMF, en un escenario sin reformas estructurales que incidan en el crecimiento económico y en la formalización, los ingresos del Gobierno General se incrementarían gradualmente desde 18,9 por ciento del PBI en 2016 hasta 19,7 por ciento del PBI en el año 2021. Esta ganancia en ingresos se lograría a través de una normalización de las devoluciones tributarias⁴, mayor dinamismo económico, un ligero incremento en el precio de las materias primas y por la recaudación proveniente de nuevos proyectos mineros, que a partir

⁴ Según las proyecciones del MMM 2017-2019 Revisado, 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. Sin embargo, este efecto sería transitorio y las devoluciones retornarían a su nivel promedio en el 2017.

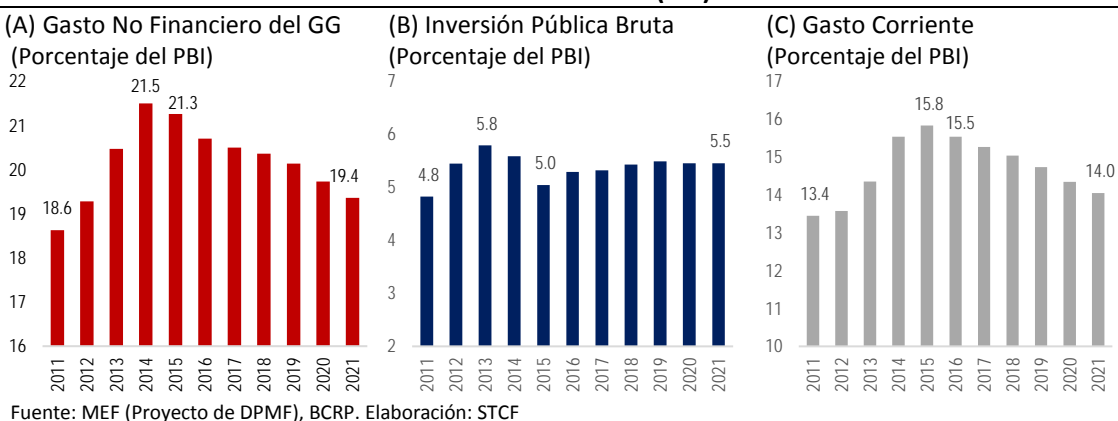
del 2019 adicionarían 0,1 por ciento del PBI a los ingresos fiscales. Por su parte los ingresos estructurales⁵ que en el 2016 alcanzarían el 19,3 por ciento del PBI potencial, se incrementarían hasta estabilizarse en torno al 19,7 por ciento del PBI potencial en 2021, en un contexto en que el producto y los precios de minerales e hidrocarburos se acercarán a sus niveles de largo plazo. Además, en el proyecto de DPMF se indica también que en el escenario de implementación de reformas estructurales que se plantea⁶ la meta será incrementar los ingresos fiscales en por lo menos 2 por ciento del PBI en el próximo quinquenio.

Gráfico 4: Ingresos del Gobierno General (observados y estructurales)



En el proyecto de DPMF se prevé que el gasto no financiero del Gobierno General pasaría de 20,7 por ciento del PBI en 2016 a 19,4 por ciento del PBI en 2021, consistente con la reducción gradual del déficit estructural establecida en la Ley N° 30499⁷. Asimismo, se estima que la inversión pública crecería paulatinamente hasta alcanzar un nivel de 5,5 por ciento del PBI en el 2021⁸. Para asegurar que se logren estos niveles de gasto, los gastos corrientes se deberán reducir de 15,5 por ciento del PBI en 2016 a alrededor de 14,0 por ciento del PBI en 2021.

Gráfico 5: Gasto No Financiero del Gobierno General (GG)



⁵ 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 2016.

⁶ Escenario en el que se incrementaría el crecimiento potencial de la economía a 5 por ciento, impulsado por mayor inversión y ganancias de productividad.

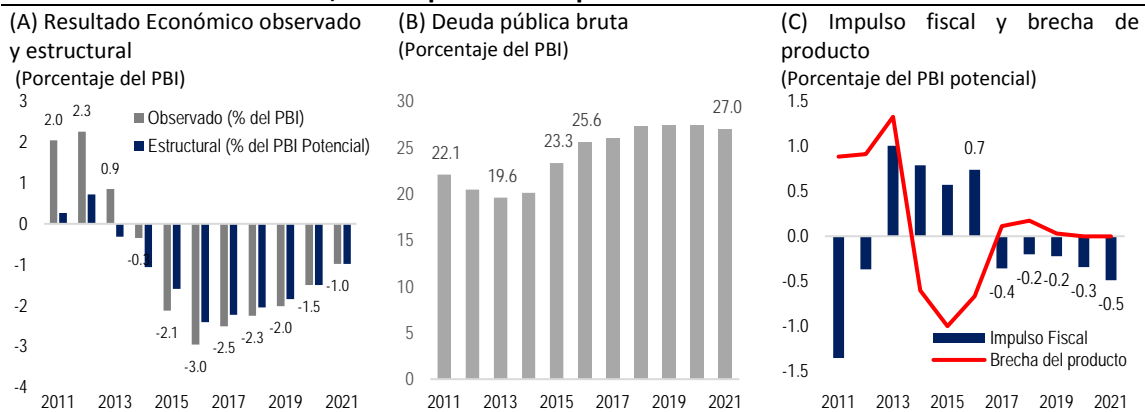
⁷ Publicada en el diario oficial con fecha 25 de agosto de 2016. Dicha ley, establece en el párrafo 2.1 un resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero (SPNF) de -2,2 por ciento del PBI potencial para el año 2017; -2,0 por ciento para el año 2018; -1,8 por ciento para el año 2019; -1,5 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.

⁸ Información consistente con el cálculo para el cálculo del PBI de las cuentas nacionales.

Cabe señalar que el proyecto de DPMF remitido no contiene los límites referenciales de gasto no financiero del Gobierno General desagregado entre Gobierno Nacional, gobiernos regionales y gobiernos locales, tal como lo exige el literal e) del Artículo 6° del Reglamento de la LFRTF.

En el proyecto de DPMF se señala que el déficit fiscal estructural del SPNF se ubicará en 2,4 por ciento del PBI potencial en 2016 y que en los años siguientes convergerá a 1,0 por ciento del PBI potencial en 2021, tal y como fue establecido mediante la Ley N° 30499. Por su parte el déficit fiscal observado se reduciría de 3,0 a 1,0 por ciento del PBI en el mismo período. Esta trayectoria del déficit fiscal configura un impulso fiscal -medido como la variación del déficit primario estructural- negativo entre los años 2017 y 2021 (-0,3 por puntos porcentuales del PBI en promedio) y permitiría que la deuda pública se establezca en torno a 27,0 por ciento del PBI en 2021, por debajo del límite legal de 30 por ciento del PBI. Al respecto cabe indicar que el proceso de consolidación fiscal planteado coincide con un contexto en el cual la brecha del PBI respecto de su potencial se estaría cerrando y la deuda pública mantiene un incremento sostenido desde el año 2013.

Gráfico 6: Resultado fiscal, deuda pública e impulso fiscal ^{1/}



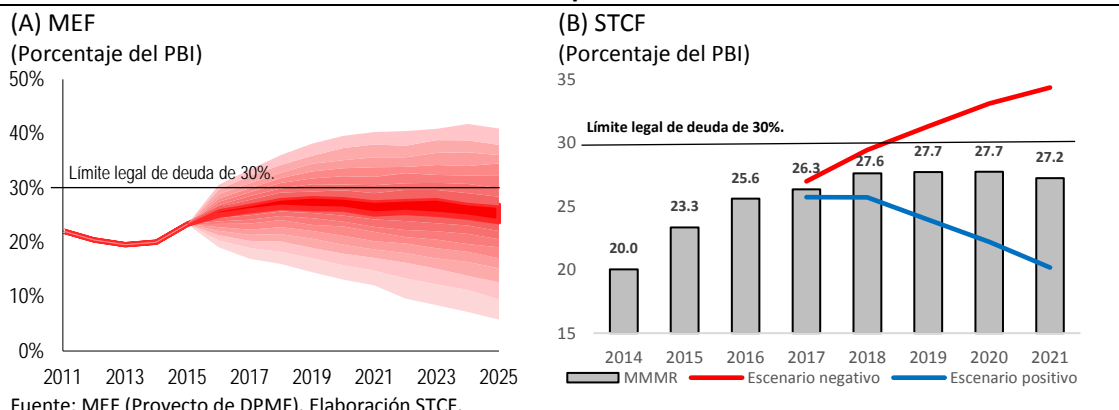
1/ Impulso fiscal medido como la variación del déficit primario estructural.

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

El análisis de sostenibilidad de la deuda pública presentado en el proyecto de DPMF indica que en el escenario base de proyecciones existiría un 31% de probabilidad de que la deuda pública se ubique por encima del límite legal y que dicho porcentaje se incrementa a 50% en un escenario de riesgo (implica una depreciación de 10% promedio anual para el horizonte 2017-2021) y a 56% si al escenario anterior se le incorpora una tasa de crecimiento de la economía de 3% en promedio para el mismo horizonte. Dicho análisis es consistente con el análisis de sensibilidad realizado por la STCF⁹ el cual muestra 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 proyecto de DPMF, la deuda pública se ubicaría a partir de 2019 por encima del límite de 30 por ciento del PBI.

⁹ Se realiza un análisis de sensibilidad asumiendo que las proyecciones de crecimiento del PBI e IPX del MMMR varían en ± 1 desviación estándar (DE.). La DE se calcula para el periodo 2012-2015, con la finalidad de caracterizar el episodio de caídas consecutivas del IPX. De esta forma, en el escenario positivo (negativo) las proyecciones de crecimiento del PBI e IPX se incrementan (disminuyen) en 1,8 y 5,4 por ciento, respectivamente.

Gráfico 7: Análisis de sensibilidad de la deuda pública



II. Lineamientos de política fiscal y medidas a implementar

En el proyecto de DPMF remitido se señalan los principales lineamientos y objetivos de política económica, tributaria y fiscal que guiarán el accionar del gobierno en materia económica en el período 2016-2021. Los lineamientos de política económica propuestos tienen por objetivo principal asegurar el crecimiento sostenido de la economía con tasas por encima del 5 por ciento anual. Para ello, se buscará generar un proceso de formalización de la economía, priorizar la reducción de la brecha en infraestructura y garantizar una pensión universal a través de un sistema previsional eficiente y sostenible fiscalmente. Por su parte, los lineamientos de política tributaria presentados buscan mejorar el sistema tributario para que cumpla con los principios de suficiencia, eficiencia, equidad, neutralidad y simplicidad. Por último, los lineamientos de política fiscal que se establecen son (1) asegurar el compromiso con la sostenibilidad fiscal, (2) minimizar el sesgo pro-cíclico del gasto público, fortaleciendo la simplicidad y transparencia de las finanzas públicas, (3) incrementar los ingresos fiscales permanentes para la consolidación fiscal, (4) fortalecer la gestión de activos y pasivos públicos dentro de un análisis integral que contemple los riesgos fiscales subyacentes, (5) sostener un alto nivel de inversión pública, eficiente y con adecuado mantenimiento y equipamiento, y (6) brindar mayor asistencia técnica a los gobiernos regionales y locales en materia de finanzas públicas.

Al respecto cabe señalar que los ingresos fiscales de la economía peruana están vinculados en gran medida a los recursos provenientes de la extracción de materias primas, en particular minerales e hidrocarburos¹⁰, debido a que su participación en nuestras exportaciones es de las más elevadas entre las economías emergentes¹¹. Esta particularidad dificulta la gestión de las finanzas públicas, pues la alta volatilidad del precio de las exportaciones¹² se transmite directamente en fluctuaciones no previstas en los ingresos públicos, generando alta incertidumbre sobre su evolución futura. Por ejemplo, en los últimos quince años las discrepancias entre las proyecciones y los ingresos efectivamente recaudados por el Gobierno

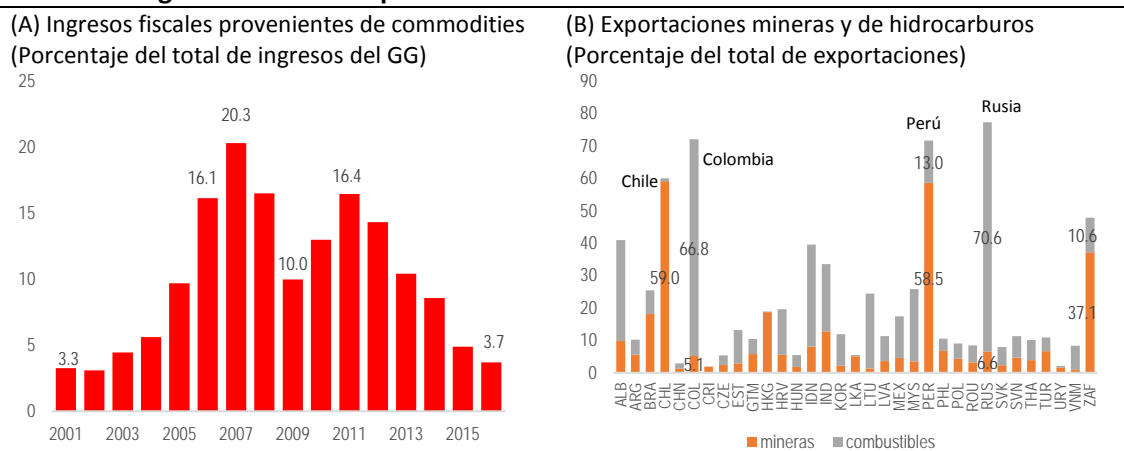
¹⁰ La participación de los ingresos provenientes de los recursos naturales ha sido 10 por ciento de los ingresos del Gobierno General entre los años 2001-2015 y llegó a un máximo de 20 por ciento en 2007.

¹¹ En 2013, el 72 por ciento de nuestras exportaciones fueron materias primas, participación superada solo por Rusia (con 77 por ciento) entre las economías emergentes.

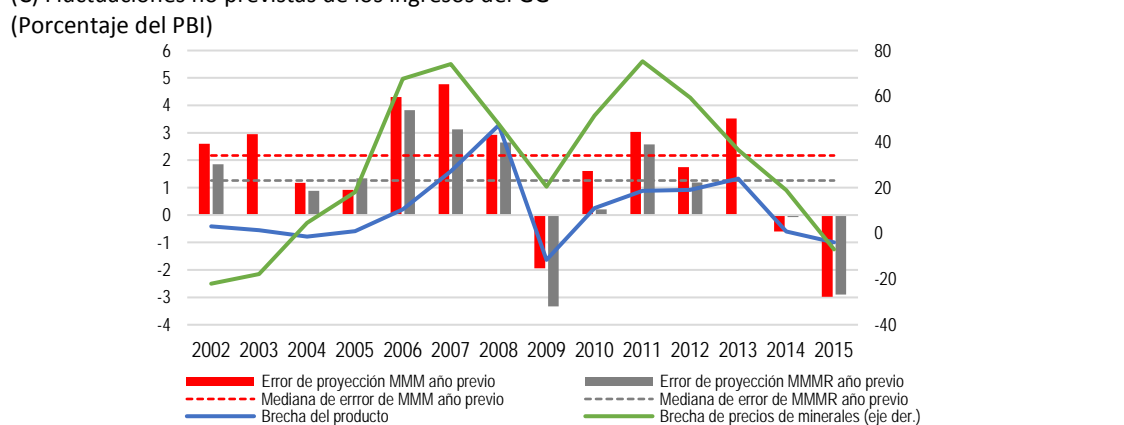
¹² En los últimos 20 años, el crecimiento a doce meses del índice de precios de nuestras exportaciones alcanzó un máximo de 51,6 por ciento en agosto de 2006, para luego reducirse en 31,4 por ciento en mayo de 2009, y recuperarse posteriormente hasta un 49,5 por ciento en enero de 2010.

General han estado vinculadas a los ciclos de los precios de los minerales, alcanzando valores de gran magnitud¹³.

Gráfico 8: Ingresos fiscales: Dependencia de commodities



(C) Fluctuaciones no previstas de los ingresos del GG^{1/}



1/ 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. Elaboración: STCF

Por otra parte, el proyecto de DPMF no precisa cual indicador de resultado fiscal, el estructural o el observado, se usará como guía para establecer los topes de gasto agregado en los próximos cinco años. Si bien estas dos medidas de resultado fiscal son equivalentes en la proyección al año 2021 (ex ante), las mismas pueden diferir significativamente en la ejecución (ex post) ante fluctuaciones temporales no previstas de los ingresos como las referidas en el párrafo anterior. Ello, en combinación con el cambio de la regla fiscal en 2017 establecida mediante la Ley N° 30499¹⁴, incidiría en la prociclicidad del gasto, pues una caída no prevista en los ingresos durante este año elevaría el déficit fiscal si se mantienen los niveles de gasto inicialmente proyectados, por lo que el gasto deberá reducirse a fin de cumplir con la meta fiscal. Por otro lado, un incremento no previsto en los ingresos tendría el efecto contrario, al quedar holgado el tope de déficit se generarían incentivos para aumentar el gasto en lugar de ahorrarlo. En estos dos casos el gasto público se movería en línea con las fluctuaciones de los ingresos, situación

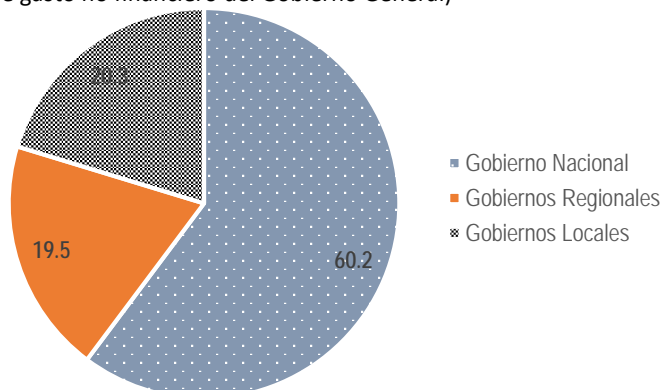
¹³ En 2007, los ingresos del Gobierno General fueron mayores en 4,8 por ciento del PBI a los proyectados en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) del año anterior; mientras que en el año 2015 estos ingresos resultaron menores a los previstos en 3,0 por ciento del PBI.

¹⁴ El déficit fiscal observado no podrá ser mayor a 2,5 por ciento del PBI de dicho año. Ley N° 30499 aprobada en agosto de 2016.

opuesta a los principios generales para la gestión de la política fiscal establecidos en la LFRTF. Además, el haber dejado sin efecto las reglas fiscales aplicables a los gobiernos regionales y locales también podría incrementar la prociclicidad del gasto público. El gasto no financiero de los gobiernos subnacionales representa aproximadamente el 40 por ciento del gasto del Gobierno General, y depende en gran medida de las transferencias de recursos vinculados a materias primas. En este sentido, fluctuaciones no previstas en estos ingresos impactarían de igual forma en las transferencias de recursos y finalmente en la ejecución del gasto de estos gobiernos.

Gráfico 9: Distribución de los gasto no financiero por nivel de Gobierno ^{1/}

(Porcentaje del total de gasto no financiero del Gobierno General)

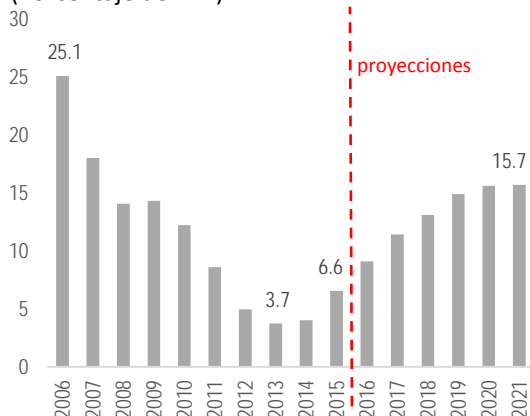


1/ Promedio de los últimos 8 años.
Fuente: BCRP. Elaboración: STCF

Asimismo, en el proyecto de DPMF se señala que parte de los activos financieros del Sector Público, equivalentes a 17,7 por ciento del PBI a junio de 2016, podrían ser utilizados para el financiamiento del déficit fiscal y así reducir más rápidamente el ratio de endeudamiento sobre el PBI. Al respecto, cabe señalar que este lineamiento no reduciría el ratio de deuda pública neta sobre el PBI, medida que es utilizada por algunas calificadoras de riesgo para la evaluación de la capacidad de pago de la deuda soberana¹⁵. Además, muchos de esos recursos no son de libre disponibilidad del gobierno central, sino que su uso está definido para fines específicos de acuerdo a lo establecido en la legislación vigente.

Gráfico 10: Deuda neta y composición de los activos financieros

(A) Deuda neta
(Porcentaje del PBI)



(B) Activos financieros: julio 2016

Tipo de activo	Monto (% del PBI)	Uso
Fondo de Estabilización Fiscal	4,3	Estabilización macroeconómica temporal, gastos en caso de desastres naturales, reducir la deuda pública
Recursos en el sistema financiero	4,2	Según el mandato de las entidades titulares de dichos recursos (usualmente Gobiernos subnacionales)
Recursos para el financiamiento del presupuesto del ejercicio en curso (recursos ordinarios y de operaciones de endeudamiento)	4,1	Financiamiento del gasto del año en curso
Fondos diversos (FONIPRE; Fondo Mi Riego, FONIE, entre otros)	1,4	Inversión pública, innovación tecnológica, entre otros, de acuerdo a los fines para los que fue creado cada fondo.
Recursos Directamente Recaudados	1,3	Gasto corriente y de inversión de las entidades titulares de dichos recursos.
Recursos Determinados	1,3	Principalmente gasto de inversión de las entidades titulares.
Otros	1,1	Incluye la reserva secundaria de liquidez, recursos de donaciones y transferencias entre otros
TOTAL	17,7	

Fuente: MEF (Proyecto de DPMF), BCRP. Elaboración: STCF

¹⁵ Este es el caso por ejemplo de Standard & Poor's.

Una adecuada gestión de riesgos fiscales implica también el reconocimiento de la totalidad de las obligaciones y derechos del gobierno en su hoja de balance. Los criterios internacionales para la armonización de estadísticas de finanzas públicas han evolucionado recientemente para tomar en cuenta “otras obligaciones” del gobierno, haciendo más transparente las cuentas fiscales. Si bien la implementación de estos criterios puede llegar a ser ambicioso en algunos casos, tal y como se señala en la Nota de Discusión N° 001-2016, “Activos y pasivos del Sector Público No Financiero”¹⁶ existen alternativas relativamente sencillas para estimar algunas de estas obligaciones, como las contingencias explícitas que ya se encuentran estimadas o las obligaciones previsionales e incorporarlas en el análisis de sostenibilidad fiscal.

III. Conclusiones

El proyecto de DPMF presenta un escenario macroeconómico que es extensión de las proyecciones contenidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2017 – 2016 Revisado. En ese sentido, el escenario internacional continuaría siendo desfavorable para el país, pero se configura una recuperación del ritmo de crecimiento de la economía local.

Se mantiene el compromiso de consolidación fiscal a través de una reducción del gasto público (como porcentaje del PBI) y una reducción del déficit fiscal. Dicha trayectoria del déficit fiscal sería consistente con mantener la deuda pública por debajo del límite legal de 30 por ciento del PBI establecido en la LFRTF. 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 y en que la deuda pública como porcentaje del PBI viene creciendo desde 2013.

El proyecto de DPMF remitido no contiene los límites referenciales de gasto no financiero del Gobierno General desagregado entre Gobierno Nacional, gobiernos regionales y gobiernos locales, tal como lo exige el literal e) del Artículo 6° del Reglamento de la LFRTF.

El cambio en las reglas fiscales para el 2017 podría incrementar la prociclicidad del gasto público ante modificaciones no previstas en los niveles de ingresos, tanto a nivel del Gobierno Nacional como a nivel de los gobiernos subnacionales.

**Dirección de Estudios Macrofiscales,
Secretaría Técnica del Consejo Fiscal
Lima, 31 de octubre de 2016.**

¹⁶ Disponible en <https://www.cf.gob.pe/index.php/es/documentos/documentos-de-discusion>