

Opinión del Consejo Fiscal acerca de la situación de las finanzas públicas al 2017

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre la situación de las finanzas públicas al 2017¹. De esta manera, el CF responde a la solicitud enviada por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) mediante Oficio N° 042-2018-EF/10.01², en cumplimiento de lo establecido en el Decreto Legislativo N° 1276, Decreto Legislativo que Aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero³, y el Decreto Supremo N° 287-2015-EF por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del CF.

Esquema fiscal peruano

El esquema fiscal en el Perú se puede describir, en términos generales, como un sistema compuesto por diversos procedimientos orientados a la administración de los ingresos públicos, la planeación y ejecución del gasto público, la gestión de pasivos y activos públicos, y la concertación de operaciones de endeudamiento necesarias para financiar las desalineaciones de los gastos respecto de los ingresos. Estos procedimientos se sujetan a lineamientos y reglas fiscales, regulados por un conjunto de leyes diseñadas para garantizar un manejo transparente y responsable de las finanzas públicas.

Los ingresos públicos están determinados por la evolución de variables domésticas e internacionales, así como por la política tributaria del gobierno, reflejada en la estructura de tasas impositivas. Nuestra recaudación se caracteriza por ser centralizada (98 por ciento de los ingresos tributarios son recaudados por el Gobierno Central⁴), dependiente de los impuestos indirectos⁵ (aportan más del 60 por ciento de los ingresos tributarios) y estar estrechamente vinculada a la evolución de los precios de las exportaciones de materias primas⁶. La volatilidad del precio de las exportaciones se traslada con particular fuerza al impuesto a la renta empresarial de las empresas vinculadas a la exportación de materias primas⁷.

Con respecto al gasto público, el gasto no financiero del Gobierno General (GG) representa aproximadamente 20,2 por ciento del PBI⁸, por debajo del promedio de países de la Alianza del



¹ Con cifras preliminares disponibles al 22 de enero de 2018.

² En este documento el Ministerio de Economía y Finanzas solicita la evaluación del Consejo Fiscal respecto de la situación de las finanzas públicas, enfatizando los riesgos a la consolidación fiscal.

³ El Artículo 15.1 de dicha norma señala que el CF contribuye con el análisis técnico independiente de la política fiscal, mediante la emisión de opinión no vinculante sobre la evolución de las finanzas públicas de corto, mediano y largo plazo, entre otras materias.

⁴ Por intermedio de la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT).

⁵ Como el Impuesto General a las Ventas (IGV), el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), entre otros.

⁶ En el período 2003-2017, el coeficiente de correlación entre los ingresos tributarios del Gobierno Central y el índice de precios de exportaciones (IPX) fue de 0,8.

⁷ La desviación estándar de este impuesto es 5 veces superior a la registrada en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), y dos veces superior a la registrada en los países de la región.

⁸ Promedio entre los años 2009 y 2017.

Pacífico (26,9 por ciento). Su ejecución se encuentra también relativamente centralizada, pues en promedio el 61 por ciento del gasto se ejecuta por el nivel central⁹. En cuanto a su composición, el gasto corriente representa 2,7 veces el gasto de capital¹⁰.

En este esquema, los ingresos públicos constituyen la principal fuente de financiamiento del gasto público. Debido a su volatilidad, se busca programar ex-ante una senda para la evolución del gasto público que permita garantizar un compromiso con la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. Es así que el gobierno peruano cuenta con reglas fiscales desde 1999, siendo el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (MRTF)¹¹, el último marco de reglas fiscales en nuestro país. La proyección de las variables macroeconómicas y fiscales necesarias para realizar este ejercicio de programación del gasto se publican en el Marco Macroeconómico Multianual.



Finalmente, las operaciones de endeudamiento necesarias para financiar el requerimiento financiero del Sector Público No Financiero (SPNF), principalmente para el financiamiento del déficit fiscal, se encuentran reguladas por diversas leyes de administración financiera y endeudamiento público¹². Adicionalmente, estas operaciones son consistentes con los lineamientos establecidos en la Estrategia Global de Gestión Global de Activos y Pasivos¹³, los cuales buscan un manejo integral del balance financiero del Estado.

Las tendencias fiscales

Durante los últimos cinco años se ha registrado un deterioro sostenido del espacio fiscal, entendido como la capacidad del gobierno para incrementar el gasto público o reducir los ingresos, sin poner en riesgo la sostenibilidad fiscal o el financiamiento a través de los mercados de capitales¹⁴. Este deterioro se ha traducido en un mayor nivel de endeudamiento público y, recientemente, en menores ahorros fiscales, producto de la divergencia observada entre los ingresos fiscales (en particular su componente estructural) y el gasto público.

Luego de la crisis internacional de 2008, en el periodo 2009-2017, los ingresos mostraron una recuperación de 2,7 puntos porcentuales del PBI entre los años 2009-2012, seguido de una contracción de 4,8 puntos porcentuales entre 2012-2017 (ver gráfico A1). Este comportamiento refleja esencialmente la tendencia que siguió la recaudación proveniente del impuesto a renta de tercera categoría, la cual se elevó en 1,5 puntos porcentuales del PBI entre 2009 y 2012, y registró una reducción de 2,4 puntos porcentuales entre 2012 y 2017, contribuyendo con el 50 por ciento de la caída registrada en los ingresos totales en ese periodo (ver gráfico A2).

Los ingresos estructurales, indicador que representa una medida de los ingresos permanentes del gobierno, aumentaron en 2,2 puntos porcentuales del PBI potencial entre los años 2009-2012, para posteriormente disminuir en 4,7 puntos porcentuales del PBI potencial entre los años 2012-2017. En ambos casos, el comportamiento de los ingresos estructurales sigue la tendencia

⁹ Ídem.

¹⁰ Ídem.

¹¹ Decreto Legislativo N° 1276, Decreto Legislativo que Aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público no Financiero, publicado el 26 de diciembre de 2016.

¹² Ley Marco de la Administración Financiera del Sector Público (Ley N° 28112); Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento (Texto Único Ordenado de la Ley N° 28563); y las leyes anuales de endeudamiento del Sector Público.

¹³ Véase el documento "Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2018-2021" del MEF.

¹⁴ Ver FMI (2016) "Assessing Fiscal Space: An Initial Consistent Set of Considerations". IMF Staff. Policy Papers.

de los precios de materias primas de mediano plazo, los cuales mostraron un crecimiento promedio de 7,8 por ciento entre los años 2009-2012, para luego desacelerar su ritmo de crecimiento a 3,9 por ciento entre los años 2012-2017. Durante este último periodo, la caída de ingresos fue acentuada por un conjunto de medidas tributarias implementadas durante los años 2015 y 2016 para estimular la economía^{15,16}.

Por el contrario, el gasto público se contrajo inicialmente en este periodo de análisis, debido al retiro del estímulo fiscal que fue implementado en respuesta a la crisis internacional, para luego mostrar una tendencia creciente (ver gráfico A3). Así, el gasto no financiero del GG pasó de 20,1 a 18,8 por ciento del PBI entre los años 2009 y 2011, para luego pasar de 19,6 a 20,1 por ciento del PBI entre el 2012 y 2017¹⁷. Con respecto a sus componentes, el gasto corriente creció mientras que el de capital decreció entre el 2009 y 2017¹⁸, lo cual determinó que en 2017 el gasto corriente represente 3,3 veces el gasto de capital, superior al ratio de 2,4 del año 2009.

Por su parte, el gasto público menos flexible¹⁹ ha mostrado una tendencia al alza. Este indicador ha pasado de un nivel de 11,3 a 12,3 por ciento del PBI entre los años 2009 y 2017, registrándose inicialmente una caída entre 2009 y 2011, para luego cobrar un importante crecimiento a partir del año 2012 (ver gráfico A5).



Como resultado de las tendencias observadas en los ingresos y gastos públicos, el resultado económico del SPNF pasó de un superávit fiscal promedio de 0,7 por ciento del PBI durante el periodo 2009-2012, a un déficit fiscal promedio de 1,5 por ciento del PBI durante el periodo 2013-2017 (ver gráfico A7).

Sin embargo, es importante analizar si el desempeño del resultado fiscal responde a factores cíclicos y transitorios, o a la política fiscal del gobierno. Al analizar la evolución del resultado fiscal estructural, la diferencia entre los ingresos estructurales y el gasto público, se puede observar que el gobierno ha venido reportando recurrentemente niveles de gasto superiores a sus ingresos estructurales en los últimos cinco años.

¹⁵ Durante los años 2015-2016 se aplicaron un conjunto de medidas tributarias como parte de un paquete orientado a reactivar la economía. Entre estas medidas destacan la reducción del impuesto a la renta (IR) a personas jurídicas, cambios en el IR a personas naturales y el incremento en la tasa de dividendos, entre otros. De acuerdo con el MMMR 2017-2019, los cambios impositivos en IR tuvieron un costo estimado de 0,44 por ciento del PBI para el 2015 y 0,28 por ciento del PBI para el 2016.

¹⁶ Estas medidas acentuaron la caída de los ingresos estructurales no asociados a recursos naturales (INORRNN) respecto a su componente observado, en un contexto en el que la economía fue convergiendo a su nivel potencial. Así, entre los años 2014-2016, la caída de INORRNN estructurales (de 20,4 por ciento del PBI en 2014 a 17,8 por ciento del PBI en 2016) superó en 0,1 puntos porcentuales del PBI la caída registrada en los INORRNN observados (de 20,3 por ciento del PBI en 2014 a 17,8 por ciento del PBI en 2016).

¹⁷ No obstante, debe mencionarse que en 2016 se registró una caída significativa de 1,4 puntos porcentuales del PBI que se explicaría por el cambio de autoridades en el nivel central y la aplicación de un ajuste fiscal en el último trimestre del año.

¹⁸ Entre el 2009 y 2017, el gasto corriente pasó de 14,2 a 15,4 por ciento del PBI (+1,2 puntos porcentuales), mientras que el gasto de capital pasó de 5,9 a 4,7 por ciento del PBI (-1,2 puntos porcentuales). Ver gráfico A4.

¹⁹ El gasto no financiero poco flexible 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). Para mayor detalle sobre su forma de cálculo ver Reporte Técnico N° 004-2017-CF/ST (página 19), disponible en: <https://cf.gob.pe/p/documentos/reportes-tecnicos/>.

En el gráfico A7, se puede apreciar la transición de un déficit estructural de 0,4 por ciento del PBI potencial en el periodo 2009-2012, a un déficit fiscal estructural de 1,5 por ciento del PBI potencial en el periodo 2013-2017. De esta forma, el impulso fiscal²⁰ ha sido positivo en los últimos cinco años²¹ y equivalente a 0,7 por ciento del PBI potencial en promedio (ver gráfico A8). Hemos tenido, entonces, 5 años continuados de política fiscal expansiva.

No obstante, se debe mencionar que durante estos años se suscitaron eventos económicos adversos que, según el gobierno, hicieron necesaria la implementación de una política fiscal expansiva, pero transitoria. Entre los factores aludidos se encuentran: una desaceleración de la actividad económica de nuestros principales socios comerciales, una caída importante de los términos de intercambio, y, recientemente, daños ocasionados por los efectos del Fenómeno El Niño Costero²².



El superávit fiscal registrado en promedio en el periodo 2009-2012, propició una reducción en el nivel de deuda pública de 27,2 a 20,8 por ciento del PBI. Sin embargo, entre los años 2013 y 2017 las mayores necesidades de financiamiento generados por los déficits fiscales presionaron al alza el ratio de deuda pública de 20,0 a 24,1²³ por ciento del PBI (ver gráfico A9), ocasionando además una disminución de los ahorros financieros públicos en 2017.

Si comparamos nuestro desempeño a nivel internacional, por ejemplo, respecto a países con similar calificación crediticia²⁴, podemos observar que nuestro ratio de deuda sobre PBI se encuentra aún por debajo del promedio de estos países. No obstante, la diferencia se ha reducido desde el 2012, explicado por un incremento del ratio de deuda en nuestro país y una disminución en el grupo de países de referencia (ver gráfico A12).

Es importante mencionar que durante el 2008 y 2009 las principales agencias calificadoras de riesgo²⁵ otorgaron la categoría de grado de inversión a la calificación de la deuda de largo plazo

²⁰ El indicador de impulso fiscal es entendido como un cambio discrecional (o exógeno) en la política fiscal y se calcula como la reducción del resultado primario estructural de un año a otro o, de forma equivalente, como el aumento del déficit primario estructural de un año a otro. Este indicador no es el mismo que el que mide la "efectividad" de la política fiscal (es decir, el multiplicador fiscal), la cual puede depender de la composición de los instrumentos fiscales empleados, así como del ciclo económico. Véanse los documentos "Fiscal Monitor" y "World Economic Outlook" de abril 2017, y "Fiscal Multipliers: size, determinants, and use in macroeconomic projections", del Fondo Monetario Internacional, y "Metodología para el Cálculo de las Cuentas Estructurales", elaborado por el MEF.

²¹ Siguiendo la "Metodología para el Cálculo de las Cuentas Estructurales" del MEF, el impulso fiscal habría sido 1,0; 0,8; 0,6; 0,4 y 0,8 por ciento del PBI potencial en los años 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017, respectivamente. Datos preliminares para el 2017.

²² Durante estos años se establecieron modificaciones transitorias a los parámetros de las reglas fiscales. La Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (octubre de 2013), dispuso una guía ex-ante de resultado fiscal estructural de -1 por ciento del PBI para los años 2015 y 2016. Sin embargo, en el año 2015, mediante los Decretos de Urgencia N° 002-2015 y N° 003-2015, se dispuso que la guía ex-ante de resultado fiscal estructural pase a ser -2 y -3 por ciento del PBI para los años 2015 y 2016, con la finalidad de, según los considerados del DU 003-2015, "aplicar una política fiscal expansiva que se vaya reduciendo en los siguientes años". Posteriormente, mediante la Ley N° 30499 (agosto 2016) se modificó la guía ex-ante de resultado fiscal estructural, estableciendo que su retorno a -1 por ciento del PBI potencial se daría recién en el año 2021 (no en 2018 como se tenía previsto). Finalmente, la Ley N° 30637 (agosto 2017) dispuso la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF, debido al acontecimiento del Fenómeno El Niño Costero, a fin de incrementar el límite al déficit fiscal observado entre los años 2017 y 2020.

²³ Cifra al tercer trimestre de 2017.

²⁴ A3 según Moody's.

²⁵ En 2007, DBRS fue la primera agencia calificadora de riesgo en otorgar el grado de inversión a los bonos emitidos por el gobierno peruano. Posteriormente le siguieron Fitch y Standard & Poor's en 2008, y Moody's en 2009.

emitida por el gobierno peruano. A partir de entonces, la calificación crediticia fue mejorando paulatinamente, acompañado de una consecuente disminución en la prima de riesgo soberana, medida por ejemplo por el EMBIG²⁶. Asimismo, en los últimos años la calificación crediticia del gobierno, así como su perspectiva, ha sido mantenida por las principales agencias calificadoras de riesgo, las cuales han destacado nuestro bajo nivel de endeudamiento público, la estabilidad macroeconómica y el manejo fiscal prudente como factores claves^{27,28}.

Los resultados del año 2017 no han sido ajenos a la evolución descrita. Los ingresos corrientes del GG descendieron a 18,0 por ciento del PBI, 0,5 puntos porcentuales del PBI menos que en 2016, y 0,1 puntos porcentuales del PBI menos que las previsiones contempladas en el último Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021 (MMM en adelante), debido principalmente por menores ingresos provenientes del impuesto a la renta.

La evolución del gasto público en este año presentó una desaceleración durante el primer semestre²⁹ y una reactivación durante la segunda mitad del año³⁰, con lo cual el gasto no financiero del GG fue 0,2 puntos porcentuales del PBI mayor que el de 2016. Respecto a las previsiones contempladas en el MMM, este gasto resultó mayor a lo esperado en 0,1 puntos porcentuales del PBI, a pesar de una menor ejecución de la inversión pública.



Con relación al gasto poco flexible, se debe notar que, considerando únicamente el gasto en personal y pensiones, en mantenimiento, y el de servicios básicos³¹, este tipo de gasto hubiese crecido 0,3 puntos porcentuales en 2017; sin embargo, fue atenuado por el menor gasto en compromisos derivados de contratos de Asociaciones Público Privadas (APP)³² (ver gráfico A5).

Como resultado, el déficit fiscal ascendió a 3,2 por ciento del PBI en 2017, el nivel más alto registrado desde el 2000 y superior al límite de 3,0 por ciento del PBI dispuesto en la regla fiscal vigente para este año³³. Asimismo, el resultado fiscal estructural también fue negativo (- 2,8 por ciento) y el más alto desde el 2000.

Con respecto a la disminución de los activos financieros mencionado anteriormente, la caída en 2017 se explica por el retiro de depósitos del tesoro público, en 1,8 por ciento del PBI, y de recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), en 0,9 por ciento del PBI (ver gráfico A10). Sobre el FEF, es importante notar que se ha dispuesto de sus recursos en el marco de aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF³⁴, con el objetivo de financiar el gasto

²⁶ Para los bonos soberanos de Perú, el spread de este índice pasó de 290 a 145 puntos básicos entre 2009 y 2017.

²⁷ Véanse los comunicados de Standard & Poor's, Moody's y Fitch emitidos el 14 de junio, 23 de agosto y 19 de septiembre de 2017, respectivamente.

²⁸ Por ejemplo, el riesgo país del Perú medido por el EMBIG ha sido en promedio 145 pbs. durante el 2017, en comparación al promedio de los países Emergentes (323 pbs.), América Latina (426 pbs.) y Chile (129 pbs.). De igual forma, en 2017 el rendimiento (YTM) de los bonos soberanos a 10 años en USD, ha sido 3,1% para Perú, uno de los más bajos con respecto a los países que conforman la Alianza del Pacífico: 3,7% para México; 3,8% para Colombia; y 2,9% para Chile (bonos soberanos a 9 años en este caso).

²⁹ Asociada a la paralización de proyectos de inversión pública por el caso Odebrecht y el Fenómeno El Niño Costero.

³⁰ Respecto al segundo semestre de 2016, el gasto no financiero del GG aumentó 11 por ciento en términos nominales.

³¹ Electricidad, agua, comunicaciones, alquiler de inmuebles, entre otros.

³² Este menor gasto se explica por los retrasos en la ejecución y licitación de una serie de proyectos de inversión como Chavimochic III Etapa, Red Vial N° 5, 1er Grupo de Aeropuertos, Aeropuerto Internacional de Chinchoero, entre otros.

³³ Ley N° 30637, Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF, publicada el 15 de agosto de 2017.

³⁴ Ley N° 30637.

en reconstrucción para atender los daños ocasionados por la ocurrencia del Fenómeno El Niño Costero, ante la ausencia de contratos de seguro que permitan transferir este riesgo y disminuir el esfuerzo fiscal del gobierno³⁵.

Los riesgos para la consolidación y sostenibilidad fiscal

De acuerdo al MMM, entre los años 2018 y 2021 se tiene previsto lograr un proceso de consolidación que busca reducir el déficit fiscal de 3,5 a 1,0 por ciento del PBI y converger hacia un nivel de deuda pública de 27,8 por ciento del PBI. En dicho documento la reducción del déficit se sustenta principalmente en el incremento de los ingresos fiscales de 18,7 a 20,3 por ciento del PBI y en una reducción del gasto corriente de 15,0 a 14,0 por ciento del PBI.

Este proceso de consolidación fiscal representa un compromiso del gobierno por mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas; es decir, mantener una dinámica controlable y un nivel prudente para la deuda pública; en este caso en particular, por debajo del límite legal de 30 por ciento del PBI, estipulado en el MRTF. Este compromiso resulta importante, sobre todo luego de la implementación de un largo periodo de política fiscal expansiva que tuvo como finalidad dar impulso a la economía en un contexto en el que se suscitaron diversos eventos adversos, como se mencionó en la sección previa.

Sin embargo, en opinión del CF, la prolongación de esta política fiscal expansiva constituye el principal riesgo para lograr la consolidación fiscal propuesta y para garantizar la sostenibilidad fiscal del país en los próximos años. El CF nota que las consecuencias macroeconómicas de mantener esta política no son triviales. Mantener niveles de gasto público superiores a los ingresos estructurales generará un mayor deterioro de espacio fiscal y con ello, un mayor nivel de endeudamiento público y una mayor necesidad de disponer de ahorros públicos.

Como mencionó el CF en el informe N° 004-2017-CF, en un escenario pasivo³⁶ que considera los principales cambios tributarios realizados a fines de 2016 e inicios de 2017, los ingresos convergerían en torno al 18 por ciento del PBI al 2021. Por ello, el CF nota que para garantizar la consolidación fiscal propuesta, las proyecciones de ingresos consignadas en el MMM requieren de medidas tributarias que permitan incrementar los ingresos en 5 puntos del PBI entre los años 2018-2021; sin embargo, parte de las medidas consignadas en el MMM no muestran aún los resultados esperados³⁷. Así, la mejora de los precios de materia primas, registrada en los meses posteriores a la elaboración del MMM, representará un alivio en el corto plazo, pero es insuficiente para avalar la senda de ingresos al 2021 consignada en el MMM y necesaria para garantizar la consolidación fiscal.

Con relación al gasto público, el CF alerta de la tendencia que viene mostrando el gasto poco flexible y que además esta dinámica podría exacerbarse a partir del 2018 debido a la aprobación

³⁵ Es importante mencionar que el gobierno ha aprobado recientemente la operación de transferencia de riesgo de desastres, a través de un contrato de seguro asociado a la emisión de un bono catástrofe (Cat Bond) por parte del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF). Este instrumento tiene por objetivo proteger financieramente al gobierno ante el riesgo de desastres de baja frecuencia y alta intensidad (como pueden ser los sismos). Véase el Decreto Supremo N° 009-2018-EF publicado el 18 de enero de 2018.

³⁶ Este escenario considera las proyecciones de crecimiento del PBI y el índice de precios de exportación (IPX) consignadas en el MMM, así como los principales cambios tributarios realizados a fines de 2016 e inicios de 2017.

³⁷ Por ejemplo, según información de la SUNAT, el régimen de repatriación de capitales ha generado ingresos por S/ 1 136 millones, S/ 1 358 millones menos de lo proyectado en el MMM.

de una serie de medidas que incrementarán el gasto en personal y pensiones, con un costo fiscal anual aproximado de S/ 4 mil millones, o 0,5 puntos porcentuales del PBI³⁸. Entre las medidas señaladas anteriormente se puede mencionar la Ley N° 30683, Ley que modifica el régimen de pensiones del personal militar y policial, la cual, según estimaciones del MEF, tendría un costo fiscal anual superior a los S/ 1 mil millones³⁹, ello sin considerar el costo contingente que supondría la reapertura de la cédula viva o efecto de nivelación⁴⁰. Además, el presupuesto público del año 2018 incluye en la partida de remuneraciones un incremento de S/ 3 mil millones, respecto al presupuesto de 2017⁴¹. Estas medidas dificultarán el cumplimiento de la regla macrofiscal que limita a 4,1 por ciento⁴² la tasa de crecimiento real del gasto corriente (sin mantenimiento).

Tal como señaló el CF en su informe N° 003-2017-CF, medidas de este tipo comprometen el espacio fiscal para los próximos años, debido a que constituyen gastos poco flexibles los cuales restan grados de libertad a la autoridad fiscal para realizar ajustes discrecionales en el nivel y la composición del gasto público. Por ejemplo, la recomposición del gasto público hacia mayor gasto corriente y menor gasto de capital en 2017, respecto de las previsiones del MMM⁴³, obliga a que la reducción del gasto corriente sea mayor (en 0,3 puntos porcentuales del PBI) en el período 2018-2021⁴⁴ para lograr la consolidación propuesta en el MMM.

Ante este contexto, el CF invoca a adoptar medidas que permitan recuperar el espacio fiscal perdido en estos años y que garanticen el compromiso con la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En política tributaria, el CF señala la necesidad de adoptar medidas adicionales que permitan incrementar los ingresos fiscales permanentes, promover una mayor eficiencia en la economía (p.ej. minimizando costos y distorsiones⁴⁵), y potenciar la capacidad de recaudación de la administración tributaria. Asimismo, el CF sugiere evitar iniciativas legislativas que representen un riesgo para la recuperación de los ingresos fiscales. Para esto, el CF recomienda que los



³⁸ Estimación realizada utilizando la proyección del PBI nominal del año 2018, del MMM.

³⁹ Según Oficio N° 2908-2017-EF/13.01 enviado por el MEF, en el cual se remite al CF las estimaciones sobre el costo fiscal de la Autógrafa de Ley que modifica el DL N°1133.

⁴⁰ La cédula viva o pensión renovable hace referencia a un derecho que tiene el personal militar y policial para recibir una pensión que aumenta proporcionalmente con los haberes y los otros beneficios que percibe el personal en actividad. El marco constitucional vigente prohíbe la nivelación de pensiones (1era Disposición Final y Transitoria de la Constitución).

⁴¹ El Presupuesto Institucional de Apertura del año 2018 en gasto en personal (retribuciones y complementos en efectivo) se ha incrementado en más de S/ 3 mil millones respecto a la misma partida del año 2017.

⁴² Corresponde al promedio del crecimiento real del PBI para el período 2002-2021 (20 años considerando las proyecciones del MMM) menos 1 por ciento.

⁴³ El gasto corriente en 2017 fue 0,3 puntos porcentuales mayor que lo previsto en el MMM.

⁴⁴ Además, debe considerarse que el crecimiento del gasto de capital en el período 2018-2021 se sustenta en los procesos de reconstrucción y preparación para los juegos panamericanos, y que dichos procesos son compromisos que no deberían ser postergados.

⁴⁵ Por ejemplo, el Banco Mundial recomienda al Perú simplificar los impuestos a la renta de cuarta y quinta categoría, a fin de reducir el costo de su cumplimiento y aumentar la recaudación, y evaluar si el peso de los costos extrasalariales contribuye a acentuar el sesgo pro-capital (o anti-laboral) del sistema tributario, pues estos costos son más altos que en nuestros pares regionales pero la recaudación efectiva es baja. Véase Banco Mundial (2016), "Perú – un sistema tributario que promueva el dinamismo de la actividad y el empleo".

proyectos de ley en materia tributaria consideren los principios de eficiencia, equidad, neutralidad y simplicidad del sistema tributario, lineamientos oficiales expresados en el MMM⁴⁶.

En política de gastos, el CF reitera la necesidad de tomar medidas estructurales que permitan obtener ganancias de eficiencia, sobre todo en el gasto menos flexible de los tres niveles de gobierno, sin que ello implique necesariamente a una contracción del nivel de gasto. Asimismo, el CF exhorta, tanto al Poder Ejecutivo como al Poder Legislativo, a que cualquier medida que directa o indirectamente incremente el gasto público considere las metas de consolidación fiscal planteadas y su impacto sobre la sostenibilidad fiscal.

En particular, las iniciativas que buscan reformar los regímenes previsionales públicos deben garantizar el cumplimiento del criterio de sostenibilidad financiera, a fin de mitigar los riesgos fiscales que asume el Estado. Como señaló el CF en su informe N° 004-2017-CF, la presentación de estimaciones de las obligaciones previsionales del sector público realizada recientemente por el gobierno⁴⁷, es una iniciativa que coadyuva al planeamiento de mediano y largo plazo de las finanzas públicas. Sin embargo, el CF sugiere incorporar el efecto de estas obligaciones sobre variables macrofiscales, como el ratio de deuda pública, en un horizonte de mediano y largo plazo⁴⁸. Así mismo, el CF sugiere que se procure consolidar y registrar estos pasivos en las cuentas fiscales, siguiendo las mejores prácticas internacionales y recomendaciones de organizaciones internacionales^{49,50,51}. El CF opina que este esfuerzo por transparentar el costo de estas obligaciones ayudará a mejorar la evaluación de las implicancias fiscales de propuestas que busquen modificar los regímenes previsionales públicos.

El CF recuerda que, a diferencia de lo que ha sucedido con nuestros países vecinos, la calificación crediticia del gobierno peruano, así como su perspectiva, han sido mantenidas en los últimos años por las principales agencias clasificadoras de riesgo, las cuales han destacado nuestro bajo nivel de endeudamiento público, la estabilidad macroeconómica y el manejo fiscal prudente como principales determinantes⁵². La profundización del deterioro del espacio fiscal incrementará la percepción de riesgo de los agentes financieros sobre la sostenibilidad de

⁴⁶ Estos principios guardan relación con las recomendaciones de organizaciones internacionales para incrementar la recaudación. Para más detalle, véase el reporte técnico N° 004-2017-CF/ST.

⁴⁷ Ver "Escenario de compromisos fiscales mandatorios y espacio fiscal 2021-2050" en el MMM.

⁴⁸ Ver Nota de discusión N° 001-2016-CF/ST, para una propuesta metodológica de cómo incluir estos pasivos en un análisis de sostenibilidad de la deuda pública, siguiendo recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI).

⁴⁹ La reserva actuarial (o reserva técnica) de los pasivos administrados por la Caja de Pensiones Militar Policial (CPMP), asciende a 4,7 por ciento del PBI a noviembre de 2017. En el caso del Sistema Nacional de Pensiones (SNP), la reserva actuarial neta representó 16,5 por ciento del PBI a diciembre de 2016.

⁵⁰ El Fondo Monetario Internacional (FMI) en su documento "*Peru: Fiscal Transparency Evaluation*" publicado en octubre de 2015, recomienda reportar la reserva actuarial neta de la CPMP como un pasivo en la hoja de balance del Sector Público; mientras que en el caso del SNP, el FMI recomienda reportarlo como pasivo contingente en una nota informativa. Estas recomendaciones se encuentran en línea con las directrices del manual de estadísticas fiscales del FMI del año 2014, "*Government Finance Statistics Manual 2014*".

⁵¹ En la región, Chile y Colombia registran la proyección y el valor presente de estas obligaciones en documentos oficiales, como el Informe de Pasivos Contingentes (Chile) y el Marco Fiscal de Mediano Plazo (Colombia).

⁵² Ver nota 27.



nuestras finanzas públicas, generando un mayor costo de financiamiento no solo para el gobierno, sino también para el resto de agentes económicos en el país^{53,54}.

Conclusiones y recomendaciones

El CF nota que 5 años de política fiscal expansiva continua han deteriorado el espacio fiscal del gobierno, lo cual se expresa en una caída pronunciada de los ingresos estructurales y un crecimiento del gasto público, sobre todo del gasto poco flexible. Este deterioro se ha traducido en déficit fiscales recurrentes, un mayor endeudamiento público, y recientemente en menores ahorros fiscales.

El CF opina que la prolongación de esta política fiscal expansiva constituye el principal riesgo para lograr la consolidación fiscal propuesta y garantizar la sostenibilidad fiscal del país en los próximos años.

El CF resalta que la proyección de ingresos prevista en el MMM requiere de medidas tributarias que permitan incrementar los ingresos públicos en 5 puntos del PBI entre los años 2018-2021. Sin embargo, parte de las medidas adoptadas y previstas en el MMM no muestran aún los resultados esperados.

Por otro lado, el CF alerta de la tendencia creciente del gasto poco flexible, la cual podría exacerbarse a partir del 2018 debido a la aprobación una serie de medidas que incrementarán el gasto en personal y pensiones, y que tendrían un costo fiscal anual aproximado de 0,5 puntos porcentuales del PBI.

Ante este contexto, el CF considera urgente iniciar una fase de consolidación que permita generar mayores ingresos y controlar el crecimiento del gasto público, a fin de evitar que la situación fiscal se torne aún más frágil. Mantener niveles de gasto superiores a los ingresos estructurales generará una mayor necesidad de disponer de ahorros públicos y/o un mayor nivel de endeudamiento público, poniendo en riesgo la acumulación de niveles adecuados de ahorros fiscales, así como el cumplimiento de la regla fiscal de deuda.

El CF reitera la necesidad de adoptar medidas que permitan incrementar los ingresos permanentes, potenciando la capacidad de recaudación de la administración tributaria. Asimismo, el CF sugiere evitar iniciativas legislativas que conlleven un riesgo para la recuperación de los ingresos fiscales.

Por otro lado, el CF exhorta, tanto al Poder Ejecutivo como al Poder Legislativo, a que cualquier medida que incremente directa o indirectamente el gasto público, considere las metas de

⁵³ Como se mencionó anteriormente (ver nota 28), en 2017 tanto el riesgo país como el rendimiento de los bonos soberanos de Perú han sido bajos en comparación al promedio de países emergentes, países de América Latina y los que conforman la Alianza del Pacífico.

⁵⁴ El costo de financiamiento en USD para empresas corporativas peruanas medido a través del CEMBI, ha evolucionado en línea con el riesgo soberano de nuestro país, medido por el EMBIG (ver gráfico A11). El coeficiente de correlación entre el CEMBI y EMBIG es de 0,89 en el caso peruano (periodo 2005-2017). Esta correlación se evidencia en co-movimientos en particular en periodos de aversión al riesgo y de complacencia en los mercados financieros. Por ejemplo, en 2008 el EMBIG aumentó en 315 pbs. con respecto al 2016; mientras que el CEMBI lo hizo en 523 pbs. Caso contrario ocurrió al cierre de 2017, observándose una caída del EMBIG en 31 pbs. y del CEMBI en 76 pbs., respecto al 2016. Para países de la Alianza del Pacífico la correlación asciende a 0,74 en México; 0,88 en Chile; y 0,93 en Colombia, para el mismo periodo.



consolidación fiscal planteadas y su impacto sobre la sostenibilidad fiscal. En particular, las medidas que busquen perfeccionar los regímenes previsionales públicos deben garantizar el cumplimiento del principio de sostenibilidad financiera, a fin de mitigar los riesgos fiscales que asume el Estado.

Finalmente, el CF observa que un mayor deterioro del espacio fiscal incrementará la percepción de riesgo de los agentes financieros sobre la sostenibilidad de nuestras finanzas públicas, y con ello un mayor costo de financiamiento para el gobierno y el resto de agentes económicos del país, con la consecuencia de un menor crecimiento económico en el mediano plazo.

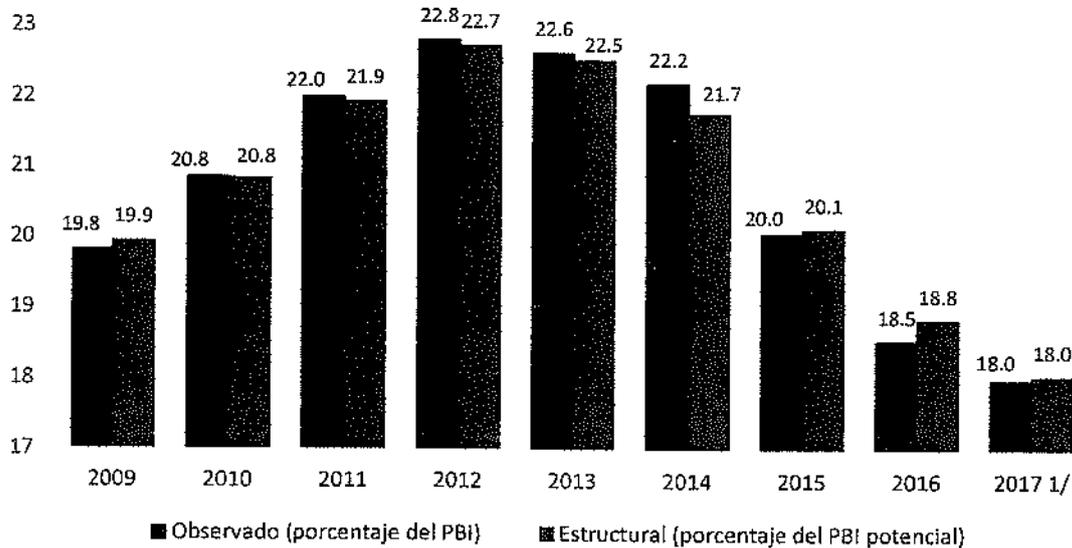
Lima, 24 de enero de 2018



.....
WALDO EPIFANIO MENDOZA BELLIDO
Presidente
Consejo Fiscal

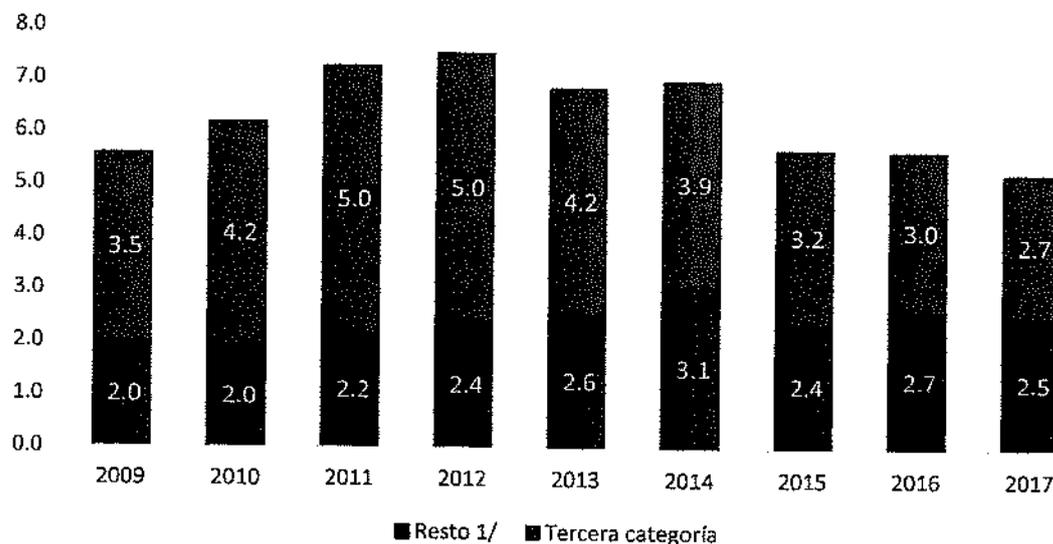
ANEXO:

Grafico A1: Ingresos corrientes del Gobierno General (GG)



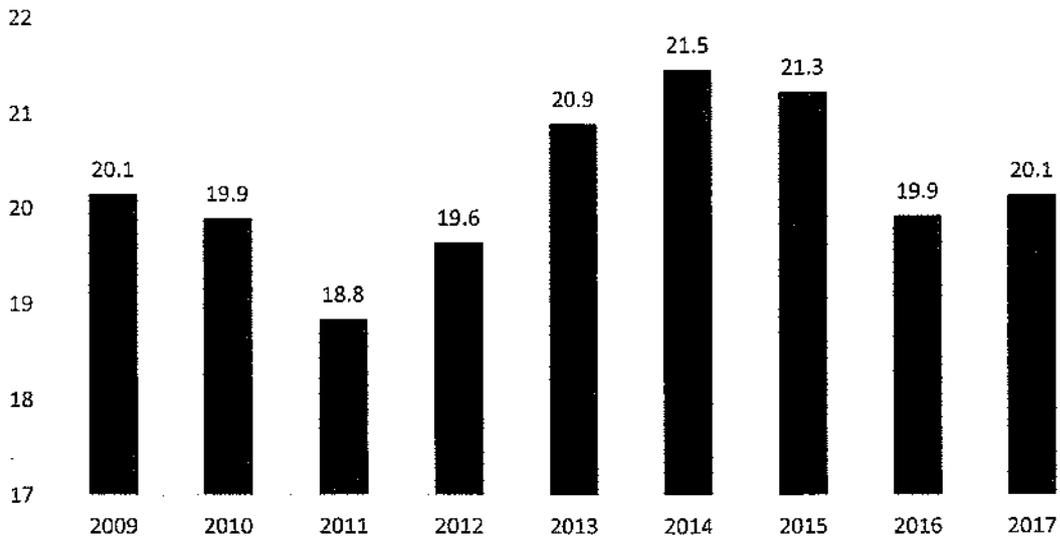
1/ Cifras preliminares para los ingresos corrientes estructurales del 2017.
Fuente: MEF y BCRP. Elaboración propia.

Grafico A2: Impuesto a la renta (IR) por categorías (porcentaje del PBI)



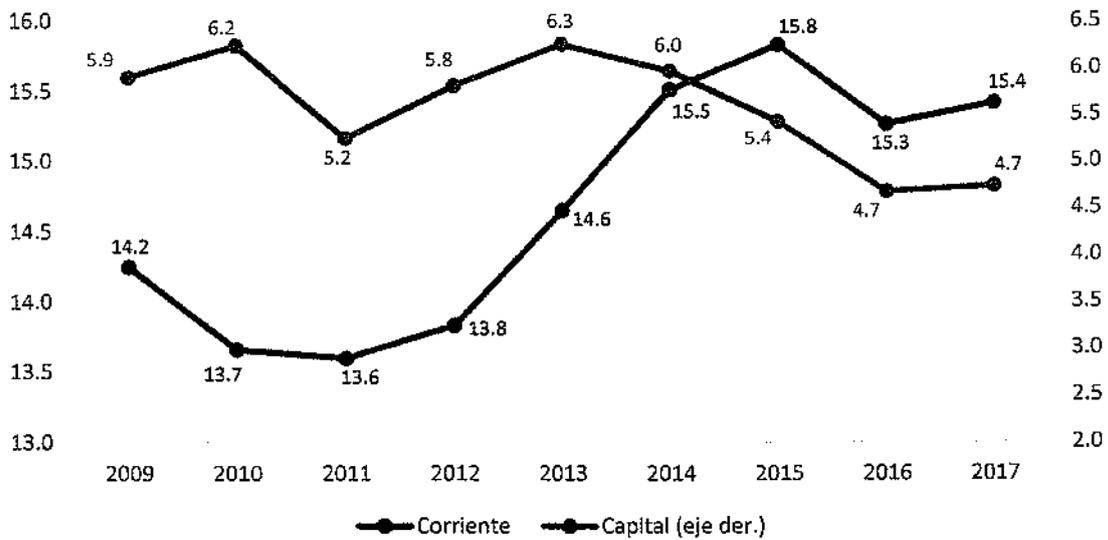
1/ Se considera: IR de primera, segunda, cuarta y quinta categoría; no domiciliados; régimen especial de impuesto a la renta; MYPE tributario y otras rentas.
Fuente: SUNAT. Elaboración propia.

Grafico A3: Gasto no financiero del GG (porcentaje del PBI)



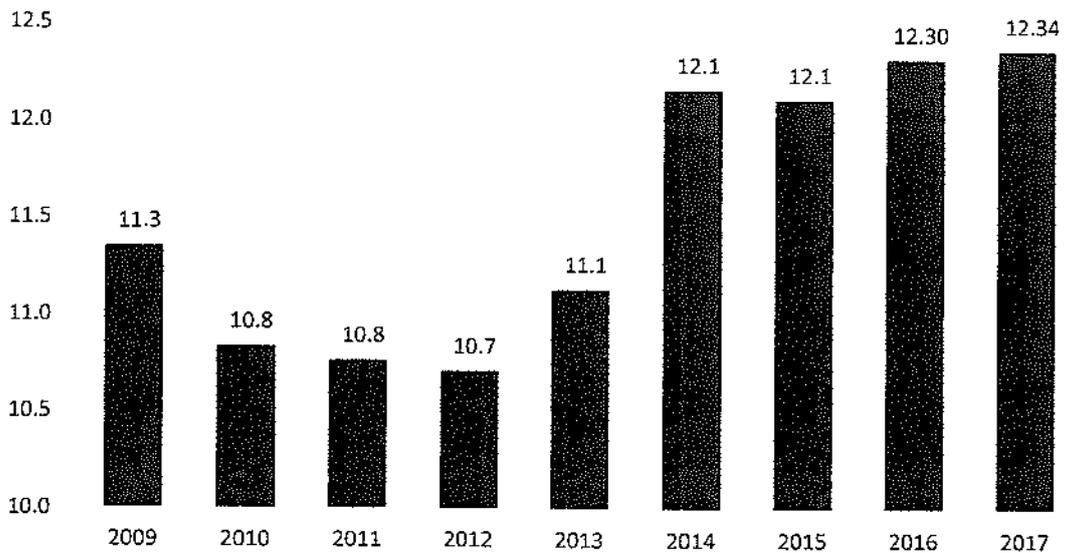
Fuente: BCRP. Elaboración propia.

Grafico A4: Gasto no financiero por componentes del GG (porcentaje del PBI)



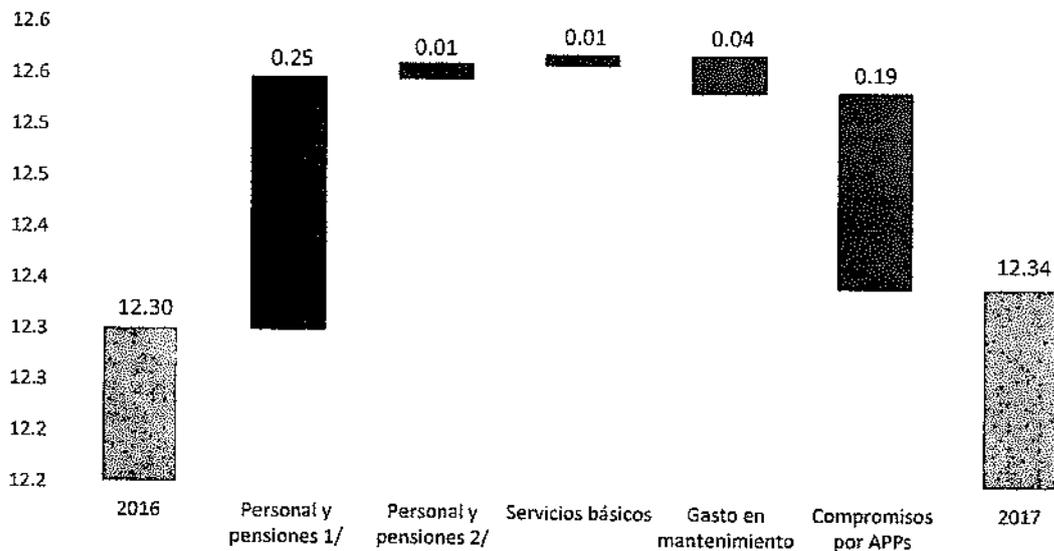
Fuente: BCRP. Elaboración propia.

Grafico A5: Gasto poco flexible del GG (porcentaje del PBI)



Fuente: MEF y SIAF. Elaboración propia.

Grafico A6: Variación del gasto poco flexible en el 2017 (puntos porcentuales)



1/ Personal y pensiones de entidades del presupuesto.

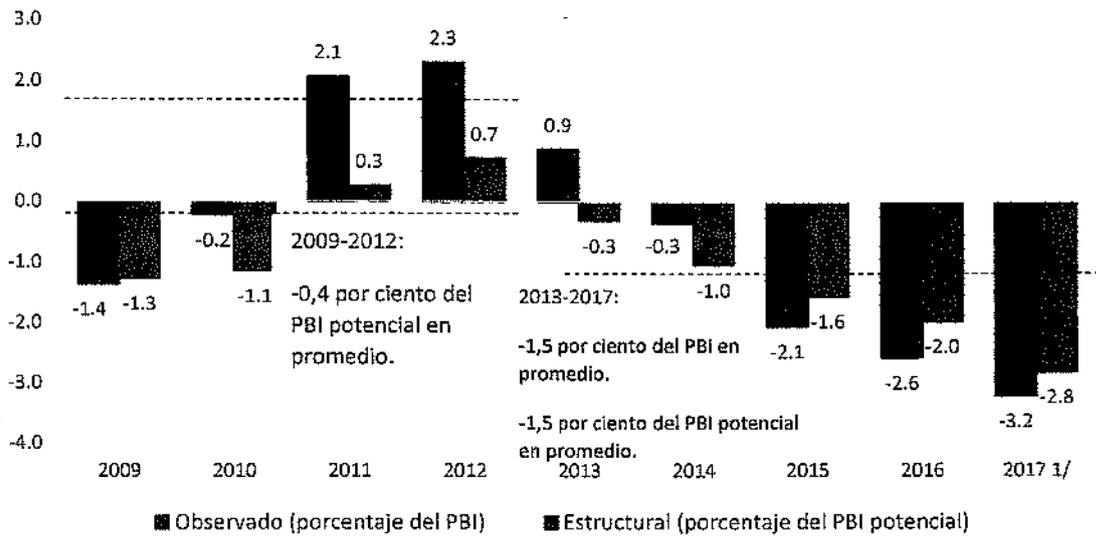
2/ Personal y pensiones fuera del presupuesto.

Fuente: MEF y SIAF. Elaboración propia.

Grafico A7: Resultado económico del Sector Público No Financiero (SPNF)

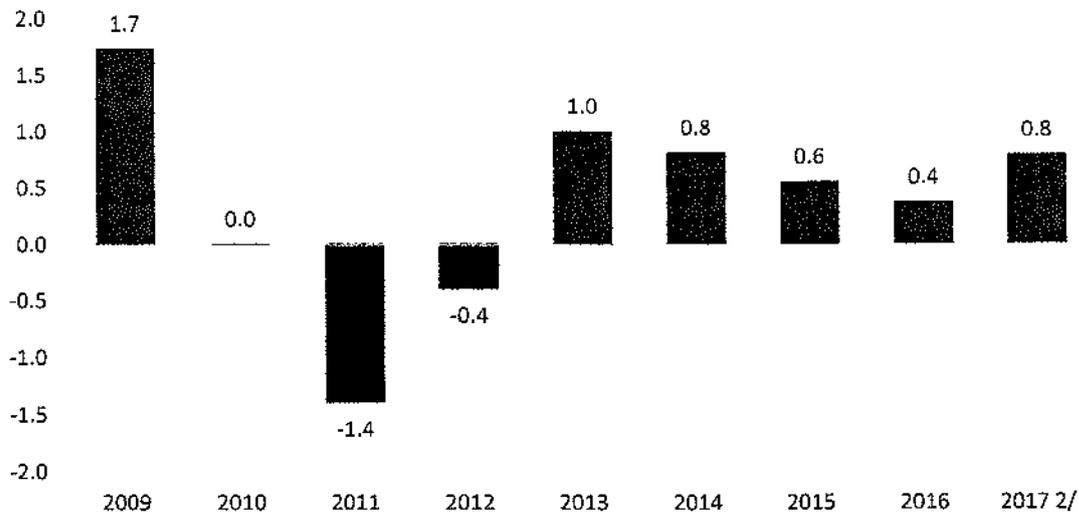
2009-2012:

0,7 por ciento del PBI en promedio.



1/ Cifras preliminares para el resultado económico estructural del 2017.
Fuente: MEF y BCRP. Elaboración propia.

Gráfico A8: Impulso fiscal (porcentaje del PBI potencial) ^{1/}

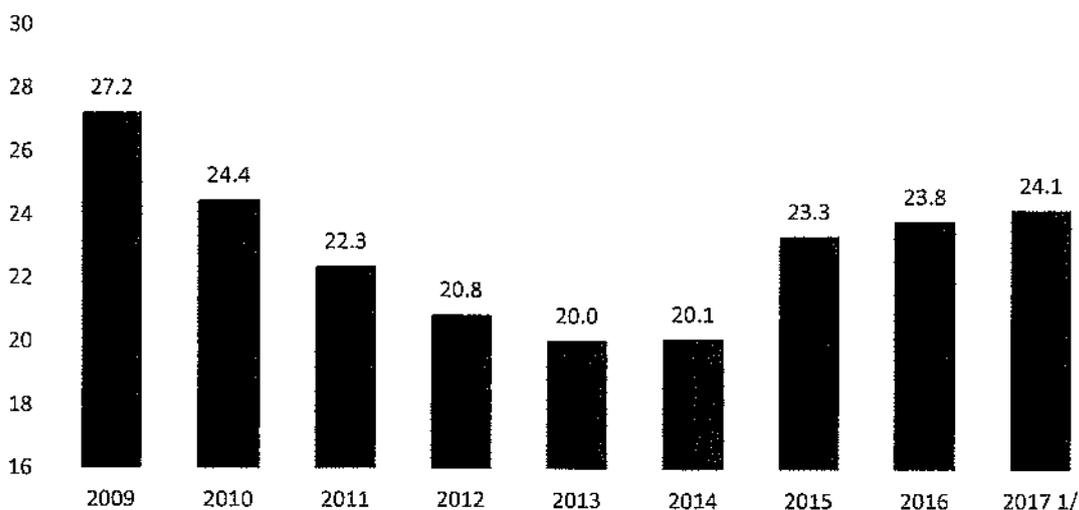


1/ El impulso fiscal es entendido como un cambio discrecional (o exógeno) en la política fiscal y se calcula como la reducción del resultado primario estructural o, de forma equivalente, como el aumento del déficit primario estructural. En el gráfico, el color rojo representa un impulso fiscal positivo; el color azul, un impulso negativo.

2/ Cifras preliminares.

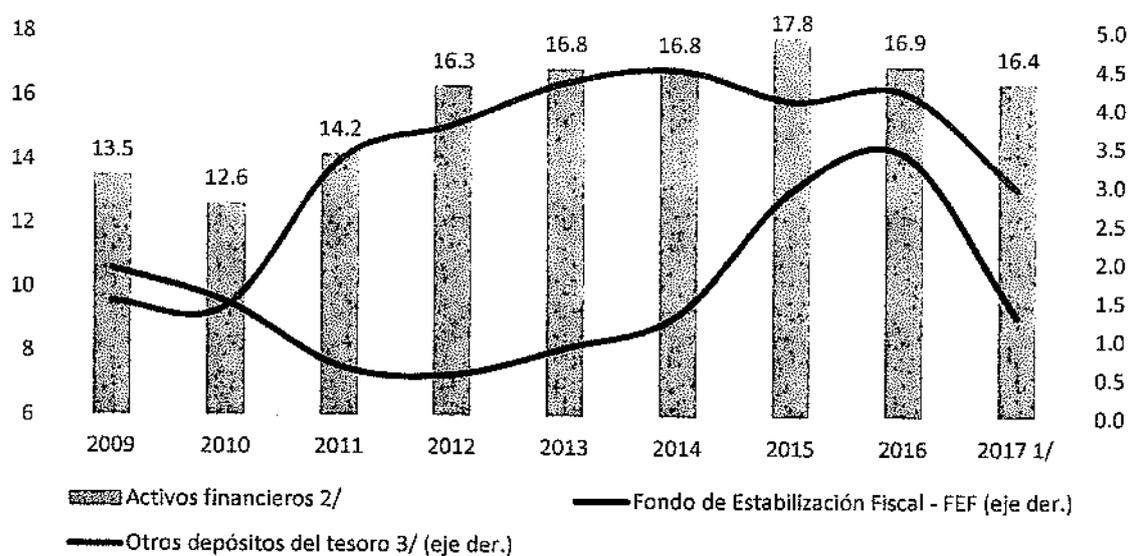
Fuente: MEF. Elaboración propia.

Gráfico A9: Deuda pública bruta del SPNF (porcentaje del PBI)



1/ Tercer trimestre del 2017.
Fuente: BCRP. Elaboración propia.

Grafico A10: Activos financieros del SPNF (porcentaje del PBI)



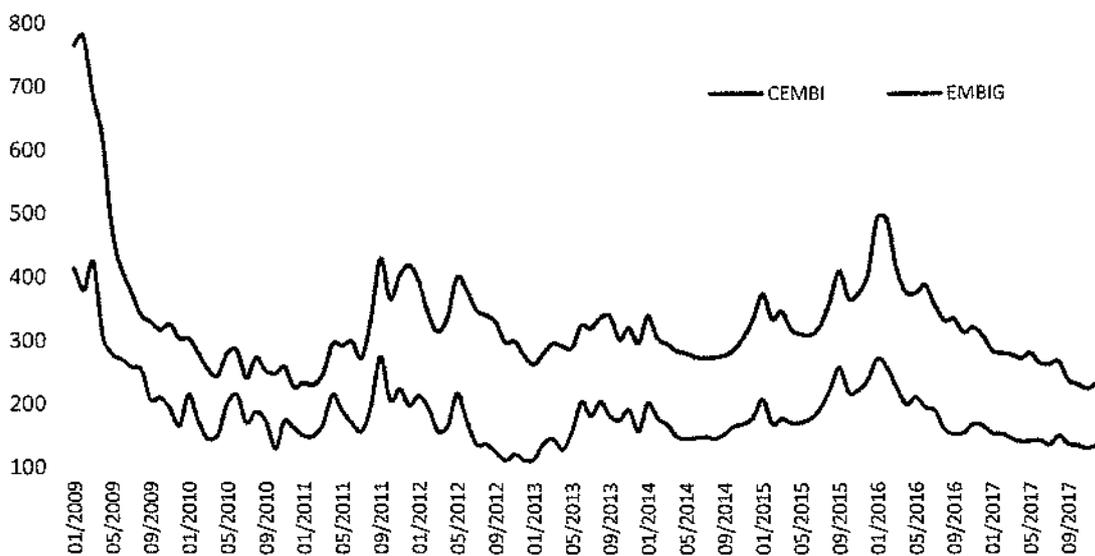
1/ Información al tercer trimestre para el saldo de los activos financieros del SPNF. El saldo del FEF y otros depósitos del tesoro cuentan con datos al cuarto trimestre de 2017.

2/ Calculado como la diferencia entre deuda total y deuda neta.

3/ Excedentes temporales de caja en moneda extranjera de los recursos del Tesoro Público (véase Informe Anual de Ingresos, Egresos y Saldos del Tesoro Público del MEF).

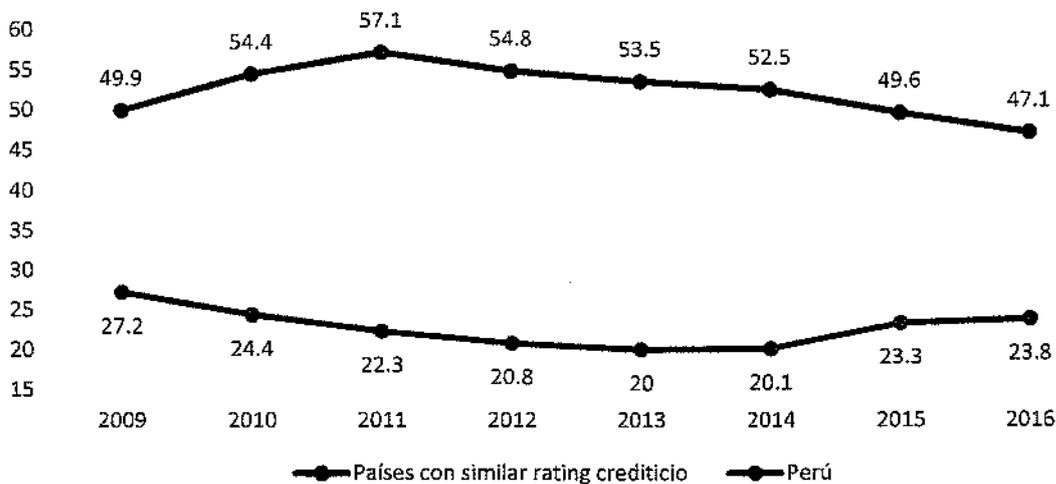
Fuente: MEF y BCRP. Elaboración propia.

Grafico A11: Índices CEMBI^{1/} y EMBIG^{2/} (spread en puntos básicos)



1/ Mide la diferencia entre el rendimiento de un conjunto de bonos corporativo en USD de un país emergente frente al rendimiento de un bono libre de riesgo (treasury – USD).
 2/ Mide la diferencia entre el rendimiento de un bono de un país emergente en USD frente al rendimiento de un bono libre de riesgo (treasury – USD).
 Fuente: MEF y BCRP. Elaboración propia.

Grafico A12: Deuda pública para países con calificación crediticia A3^{1/} (porcentaje del PBI)



1/ Países con la misma calificación crediticia: Islandia, Letonia, Lituania, Malasia, Malta y México. Se excluye al Emirato de Sharjah, que también cuenta con una calificación A3 emitida por Moody's, por ser parte del Estado de Emiratos Arabes Unidos que cuenta con una calificación de Aa2.
 Fuente: Moody's. Elaboración propia.