

Reporte técnico N° 001-2018-CF/ST

Situación de las Finanzas Públicas al 2017¹

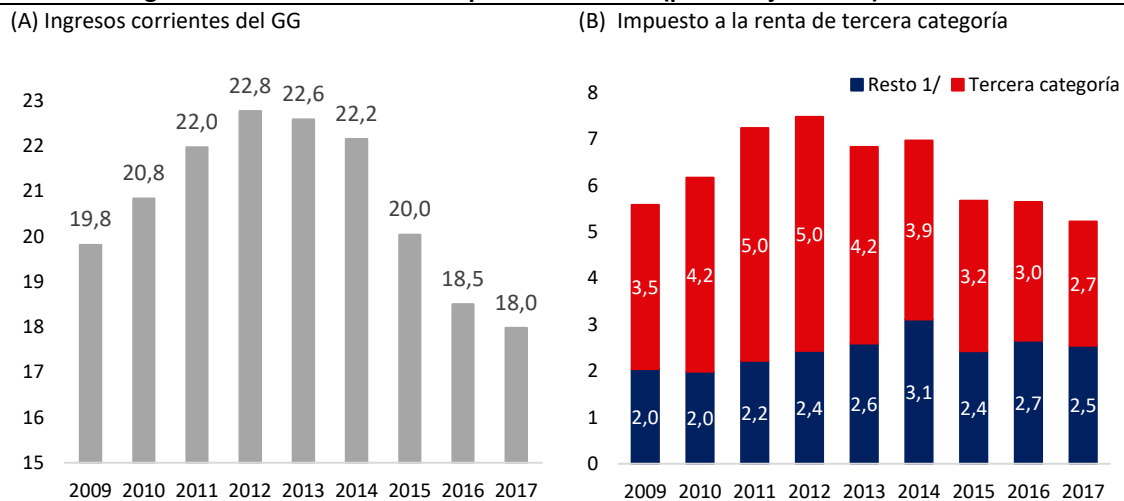
El presente documento contiene el análisis realizado por la Dirección de Estudios Macrofiscales (DEM) de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (STCF) acerca de las Situación de las Finanzas Públicas al 2017. Este documento presenta el soporte técnico del Informe del Consejo Fiscal N° 001-2018-CF, emitido en respuesta a la solicitud remitida por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) mediante Oficio N° 042-2018-EF/10.01².

I. Las tendencias fiscales³

Ingresos fiscales

Los ingresos corrientes del Gobierno General (GG) mostraron una recuperación de 3,0 puntos porcentuales del PBI entre los años 2009-2012, seguida de una contracción de 4,8 puntos porcentuales entre 2012-2017 (gráfico 1-A). Este comportamiento refleja esencialmente la tendencia que siguió la recaudación proveniente del impuesto a la renta de tercera categoría⁴, la cual se elevó en 1,5 puntos porcentuales del PBI entre 2009 y 2012, para luego registrar una reducción de 2,4 puntos porcentuales entre 2012 y 2017 (gráfico 1-B).

Gráfico 1: Ingresos corrientes del GG e impuesto a la renta (porcentaje del PBI)



1/ Considera IR de primera, segunda, cuarta y quinta categoría; no domiciliados; régimen especial de impuesto a la renta; MYPE tributario, entre otras rentas.

Fuente: MEF, BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

Para el 2017, 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

¹ Documento elaborado por Gustavo Ganiko, Alvaro Jiménez, Karl Melgarejo, Christian Merino, Juan Carlos Sosa, y Renato Vassallo. Las opiniones vertidas en este documento no reflejan necesariamente la posición de los miembros del Consejo Fiscal.

² En ese documento el MEF solicita la evaluación del Consejo Fiscal respecto de la situación de las finanzas públicas, enfatizando los riesgos a la consolidación fiscal.

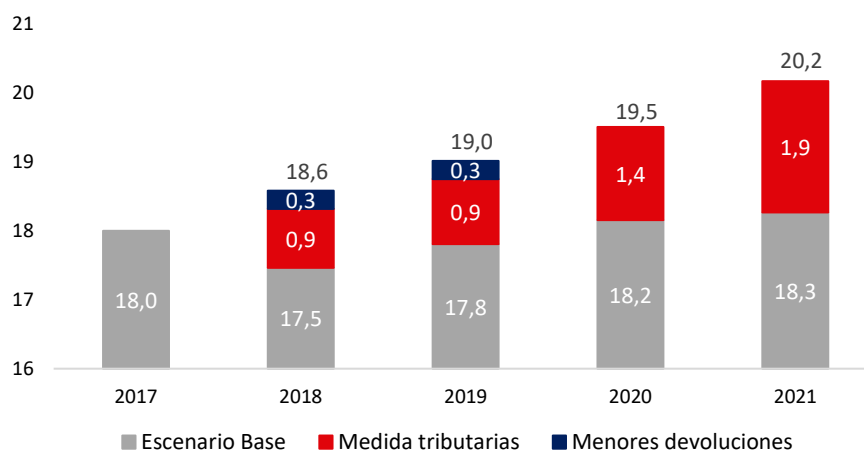
³ La información del 2017 es preliminar.

⁴ La recaudación del impuesto a la renta de 3era categoría está estrechamente vinculada a la evolución de los precios de exportación de materias primas. La correlación de sus tasas de crecimiento fue 0,82 entre los años 2003 y 2017.

en adelante), explicado principalmente por menores ingresos provenientes del impuesto a la renta.

Es importante mencionar que para los años 2018-2021, las proyecciones del MMM contemplan una recuperación de los ingresos corrientes del GG, convergiendo al 20,2 por ciento del PBI al 2021. La senda de ingresos prevista en el MMM es consistente con un escenario base de ingresos estabilizándose en torno al 18 por ciento del PBI, menores devoluciones tributarias para los años 2018 y 2019, y el requerimiento de medidas tributarias que permitan generar ingresos acumulados por 5 puntos del PBI entre los años 2018-2021⁵ (gráfico 2).

Gráfico 2: Proyección de ingresos corrientes del GG del MMM (porcentaje del PBI)



Fuente: MEF- MMM 2018-2021.

Ingresos estructurales⁶

Entre los años 2009-2017, se distinguen dos tendencias en la evolución de los ingresos corrientes estructurales, un aumento en 2,8 puntos del PBI potencial entre los años 2009-2012, y una disminución en 4,7 puntos del PBI potencial entre los años 2012-2017 (gráfico 3-A). Entre los años 2015-2016, la caída de ingresos fue acentuada por un conjunto de medidas tributarias, implementadas para estimular la economía⁷, que representaron el 23,7 por ciento del total de la caída registrada en estos años.

Por su parte, el ajuste cíclico aplicado a los ingresos observados registró un valor promedio de -0,5 puntos del PBI potencial durante los años 2009-2017. Donde la mayor parte del ajuste fue

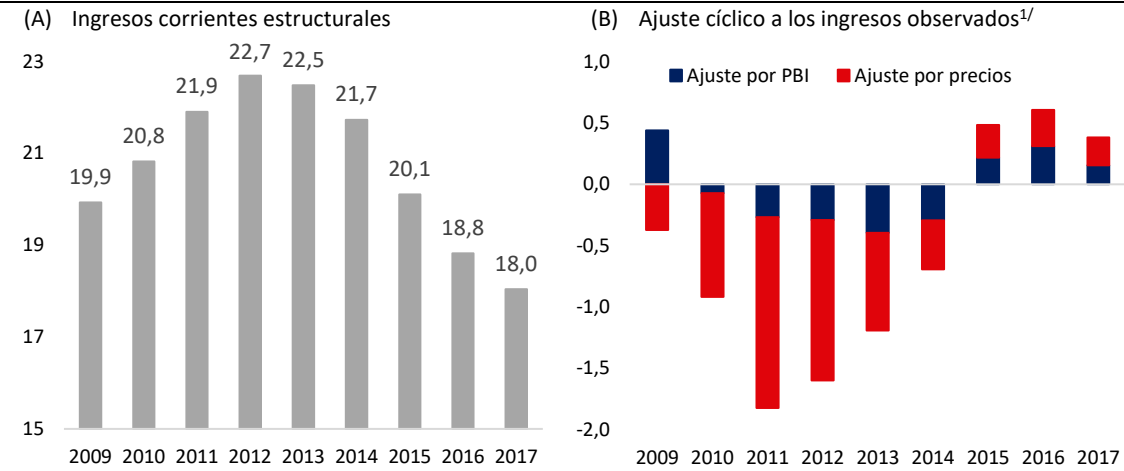
⁵ Para el 2018, la proyección de ingresos del MMM asume la implementación de medidas de política y administración tributaria orientadas a reducir la evasión del impuesto general a las ventas e impuesto a la renta (IR), mejorar la focalización del impuesto selectivo al consumo en función de externalidades negativas, y mejorar los mecanismos de fiscalización de la SUNAT. Para el 2019-2021, la proyección de ingresos asume una profundización de las medidas previstas en el 2018, la continua mejora de los índices de evasión y fiscalización, y medidas adicionales como el fortalecimiento del impuesto predial y la racionalización de exoneración tributarias.

⁶ Para el cálculo de ingresos estructurales 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 del 2016 (Informe N° 001-2016-CF). Para mayor detalle sobre la metodología, véase el anexo 1.

⁷ 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 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.

generado por el ciclo de precios, mientras que el ciclo del PBI no generó un mayor ajuste (gráfico 3-B).

Gráfico 3: Ingresos estructurales y ajuste cíclico (porcentaje del PBI potencial)



1/ Si los ingresos observados son menores a los ingresos estructurales el ajuste total es positivo, mientras que si el ajuste total es negativo los ingresos observados son mayores a los ingresos estructurales.

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

El componente cíclico de estas variables se puede representar como la brecha (o desvío) respecto de su nivel potencial (ver gráfico 4). En el caso de los precios, la evolución de las brechas coincide con la evolución de los niveles de precios de minerales e hidrocarburos: un pico alcanzado en 2011⁸, una caída persistente registrada entre los años 2011-2016⁹ y una mejora en el último año¹⁰. Con información preliminar al 2017¹¹, los precios de minerales habrían crecido cerca de 12,0 por ciento, situándose 5,8 por ciento por debajo de su nivel potencial. Por su parte, los precios de hidrocarburos habrían crecido 18,0 por ciento, registrando una brecha de -28,0 por ciento respecto a su nivel potencial (gráfico 4-A).

En el caso de la brecha del producto, sus fluctuaciones se han mantenido cercanas al nivel potencial del producto, y en promedio se habrían mantenido en equilibrio en el periodo 2009-2017, lo que refleja el bajo aporte que el PBI ha tenido sobre el ajuste cíclico de los ingresos. Para el 2017, la tasa de crecimiento del PBI habría sido menor a su potencial (estimada en 3,0 por ciento) registrando una brecha negativa de 0,5 por ciento del PBI potencial (gráfico 4-B).

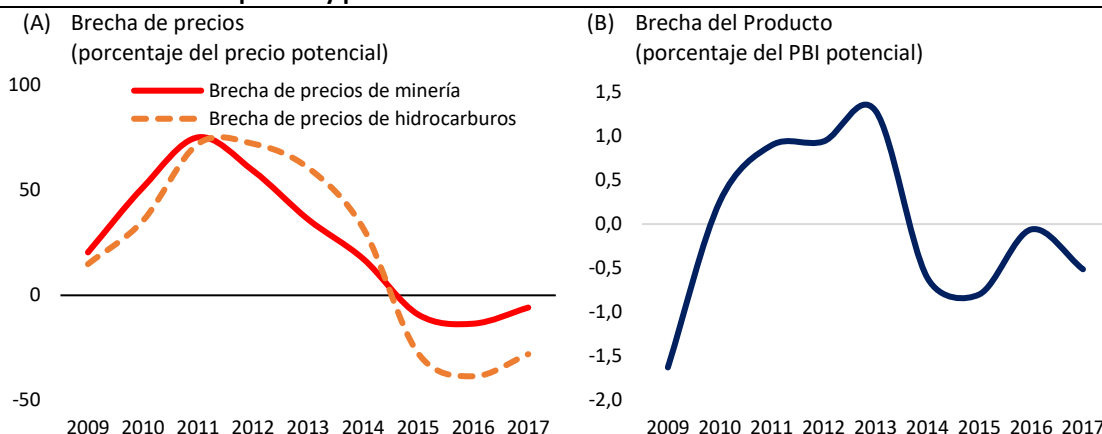
⁸ En el 2011, los precios de minerales e hidrocarburos se situaron 75,3 y 72,2 por ciento por encima de su nivel potencial, respectivamente.

⁹ Entre los años 2011-2016, los precios de minerales (hidrocarburos) registraron una pérdida acumulada de 55,0 por ciento (97,5 por ciento), lo que llevo a registrar una brecha negativa de 13,5 por ciento (38,6 por ciento) de su nivel potencial en el 2016.

¹⁰ Los precios de las principales materias primas de exportación registraron un incremento durante el 2017. Por ejemplo, los precios de cobre, oro y petróleo se incrementaron en 30,5 por ciento, 13,5 por ciento y 12,5 por ciento, respectivamente.

¹¹ Información a agosto de 2017.

Gráfico 4: Brecha de precios y producto



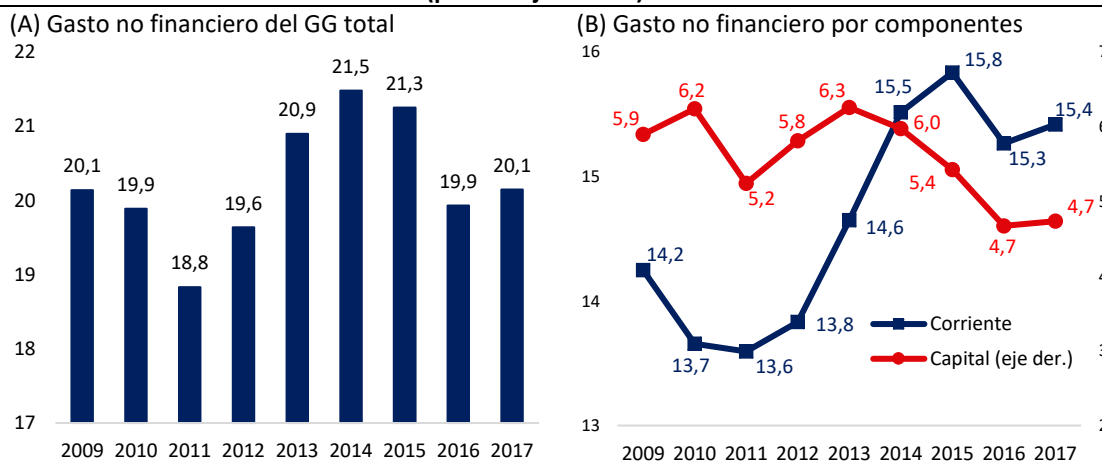
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF

Gasto público

En el periodo 2009 – 2017, el gasto no financiero del Gobierno General (GG) descendió inicialmente debido al retiro del estímulo fiscal implementado en respuesta a la crisis internacional; sin embargo, mostró posteriormente una tendencia creciente a partir de 2012 (véase gráfico 5-A). De esa forma, el gasto público pasó de 20,1 a 18,8 por ciento del PBI del 2009 al 2011, para luego incrementarse hasta 20,1 por ciento del PBI en 2017¹².

En cuanto a su composición, durante el periodo 2009-2017 el gasto corriente aumentó de 14,2 a 15,4 por ciento del PBI, mientras que el gasto de capital disminuyó de 5,9 a 4,7 por ciento por ciento del PBI (véase gráfico 5-B). Así, el ratio entre gasto corriente y gasto de capital se incrementó de 2,4 a 3,3 entre los años 2009 y 2017¹³.

Gráfico 5: Gasto no financiero del GG (porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

¹² Se destaca que para el año 2016, se registró una caída de 1,4 puntos porcentuales del PBI relacionada al cambio de autoridades en el nivel central (año de elecciones generales) y la aplicación de un ajuste fiscal en el último trimestre de 2016. Así, respecto al cuarto trimestre de 2015, el gasto no financiero del GG se redujo en 10,9 por ciento en términos nominales. Desagregando entre gasto corriente y de capital, la reducción en términos nominales es de 6,3 y 21,0 por ciento, respectivamente.

¹³ Cabe señalar que el ratio de gasto corriente entre gasto de capital alcanzó su valor mínimo histórico en el año 2010. Por lo tanto, el incremento paulatino hasta 3,3 en 2017 no configura un valor históricamente alto.

En 2017, el gasto no financiero del GG cayó en términos reales durante el primer semestre¹⁴ y se reactivó durante la segunda mitad del año¹⁵, registrando un nivel superior en 0,2 puntos porcentuales del PBI que el registrado en 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.

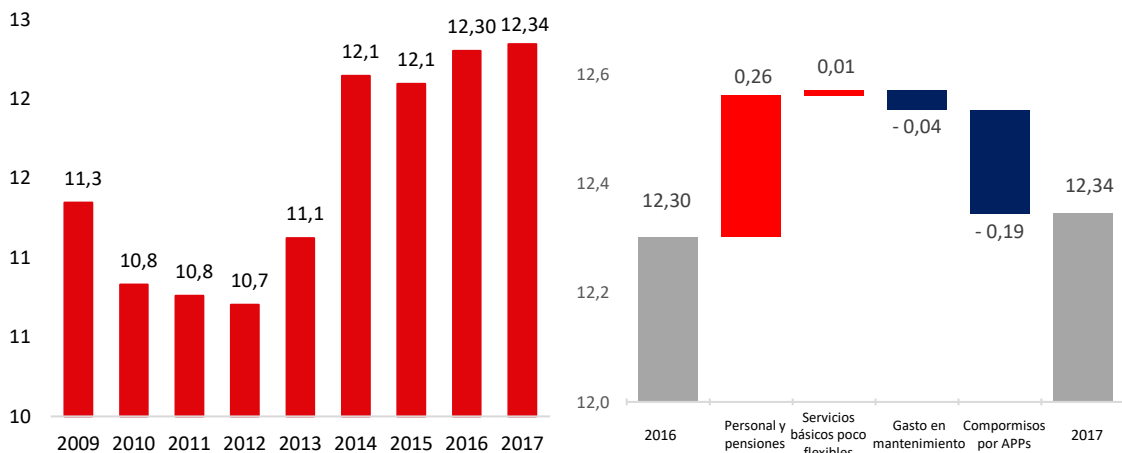
Considerando el gasto público poco flexible (que considera el presupuesto público con mayor grado de rigidez como el gasto en personal, pensiones, mantenimiento de infraestructura pública, entre otros¹⁶), se observa un aumento de 11,3 a 12,3 por ciento del PBI entre los años 2009 y 2017 (véase gráfico 6-A). Los factores que explican en mayor medida ese incremento son el mayor gasto en personal y pensiones (74 por ciento del incremento), y el mayor gasto en compromisos derivados de contratos de Asociaciones Público-Privadas (27 por ciento del incremento).

En 2017, el gasto poco flexible fue ligeramente superior al de 2016 (12,34 versus 12,30 por ciento del PBI). Sin embargo, si se considera únicamente el gasto en personal y pensiones, en mantenimiento, y el de servicios básicos¹⁷, este tipo de gasto hubiese crecido 0,3 puntos porcentuales en 2017. Este incremento fue atenuado por el menor gasto en compromisos derivados de contratos de Asociaciones Público-Privadas (APP)¹⁸ (ver gráfico 6-B).

Gráfico 6: Gasto poco flexible del GG (porcentaje del PBI)

(A) Gasto poco flexible del GG total

(B) Fuentes de variación del gasto poco flexible 2016-2017



Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

Es necesario señalar que la tendencia creciente del gasto público poco flexible podría exacerbarse a partir del año 2018 a raíz de la implementación de una serie de medidas que incrementarían el gasto en personal y pensiones hasta en S/ 4 mil millones de soles (0,5 puntos porcentuales del PBI estimado para el año 2018).

¹⁴ Respecto del primer semestre de 2016, el gasto no financiero del GG cayó 0,4 por ciento en términos reales. Esta caída se asociada a la paralización de proyectos de inversión pública por el caso Odebrecht y al Fenómeno El Niño Costero.

¹⁵ Respecto al segundo semestre de 2016, el gasto no financiero del GG aumentó 8,6 por ciento en términos reales.

¹⁶ Para mayor detalle sobre el cálculo ver Reporte Técnico N° 004-2017-CF/ST (página 19), disponible en: <https://cf.gob.pe/p/documentos/reportes-tecnicos/>.

¹⁷ Electricidad, agua, comunicaciones, alquiler de inmuebles, entre otros.

¹⁸ 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 Chincheró, entre otros.

Así, el presupuesto del sector público del año 2018 incluye un incremento en el rubro remuneraciones de S/ 3,1 miles de millones que se explica por medidas como el Decreto de Urgencia N° 011-2017 que autorizó la aprobación de una nueva escala salarial para el personal del magisterio o el aumento para el personal en Salud autorizado por la Ley de Presupuesto del ejercicio 2018, entre otras (ver tabla 1). En el mismo sentido algunas medidas dictadas por el Poder Legislativo también incrementarían el gasto en personal, entre estas se encuentran la Ley N° 30555 que incorpora al régimen laboral de la actividad privada a los trabajadores de EsSalud contratados como CAS, y la Ley N° 30683 que modifica el régimen de pensiones del personal militar y policial, la cual tendría un costo fiscal anual de aproximadamente S/ 1 mil millones en 2018, según estimaciones del MEF (en el recuadro 4 se proyecta y sensibiliza el costo fiscal de esta medida).

Tabla 1: Incremento presupuestal en el rubro retribuciones y complementos en efectivo
(millones de S/)

Detalle Sub-Genérica	2017 (Devengado)	2018 (PIM)	Diferencia
Personal del magisterio	10 678	12 105	1 427
Personal de la salud	5 099	5 966	866
Personal administrativo	7 089	7 438	349
Personal militar y policial	7 959	8 266	306
Docentes universitarios	1 196	1 308	112
Personal judicial	1 319	1 395	76
Personal obrero	534	572	38
personal diplomático	365	382	17
Dietas	144	154	10
Personal penitenciario	149	152	3
Gastos variables y ocasionales	3 491	3 411	-80
TOTAL	38 023	41 150	3 126

Fuente: MEF – SIAF/SP.

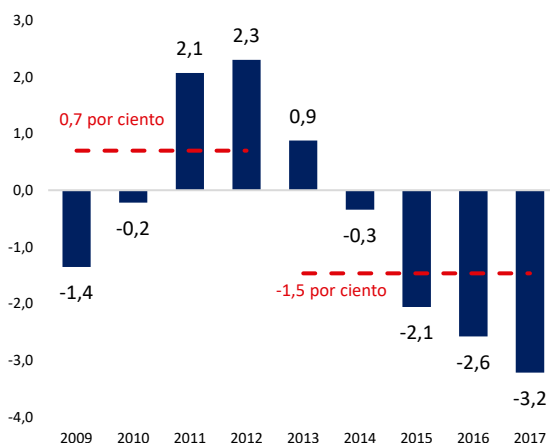
Resultado económico del Sector Público No Financiero (SPNF)

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 7-A). En particular, en el año 2017 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 año¹⁹.

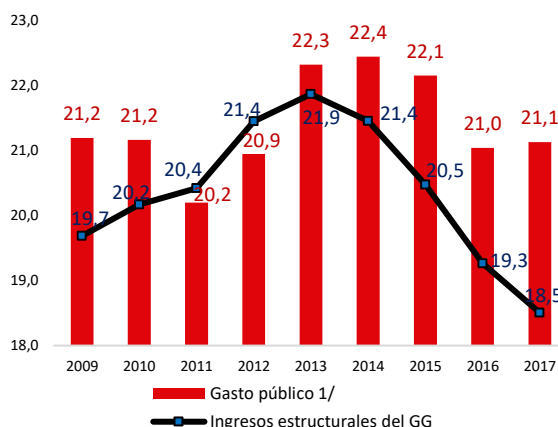
¹⁹ Ley N° 30637, Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF, publicada el 15 de agosto de 2017.

Gráfico 7: Indicadores fiscales observados y estructurales

(A) Resultado económico observado del SPNF (porcentaje del PBI)

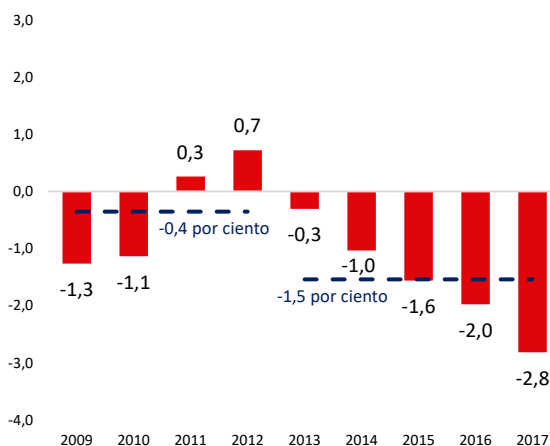


(B) Ingresos estructurales y gasto público (porcentaje del PBI potencial)

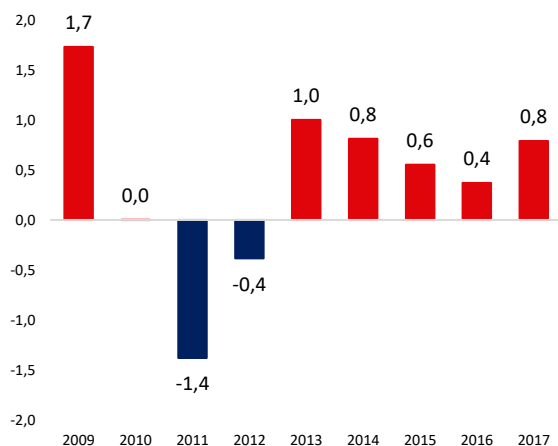


Fuente: BCRP, MEF. Elaboración DEM-STCF.

(C) Resultado económico estructural del SPNF (porcentaje del PBI potencial)



(D) Impulso fiscal (porcentaje del PBI potencial) ^{2/}



1/ Incluye gasto no financiero del GG y gasto financiero del SPNF.

2/ Definido como el aumento del déficit primario estructural. En el recuadro 2 se describe la definición e interpretación del impulso fiscal. En este gráfico, el color rojo representa un impulso fiscal positivo; el color azul, un impulso negativo.

Fuente: MEF. Elaboración DEM-STCF.

Sin embargo, como se explica en el recuadro 2, 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 años (ver gráfico 7-B).

En el gráfico 7-C, 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 creciente y de 1,5 por ciento del PBI potencial en el periodo 2013-2017. De esta forma, el impulso fiscal²⁰ ha sido positivo en

²⁰ Definido como el aumento del déficit primario estructural. El resultado primario se diferencia del resultado económico porque no incluye el gasto financiero, el cual ha permanecido prácticamente constante entre el 2009 y 2017 (1,2 por ciento del PBI potencial en promedio). En el recuadro 2 se describe la definición e interpretación de este indicador.

los últimos cinco años y equivalente a 0,7 por ciento del PBI potencial en promedio (ver gráfico 7-D).

No obstante, se debe mencionar que durante los últimos años se suscitaron eventos económicos adversos que, según el Gobierno, hicieron necesario adoptar una postura fiscal expansiva, pero transitoria. En particular, durante los últimos tres años el Gobierno modificó los parámetros de las reglas fiscales vigentes a fin de llevar a cabo este tipo de política (véase la tabla 2).

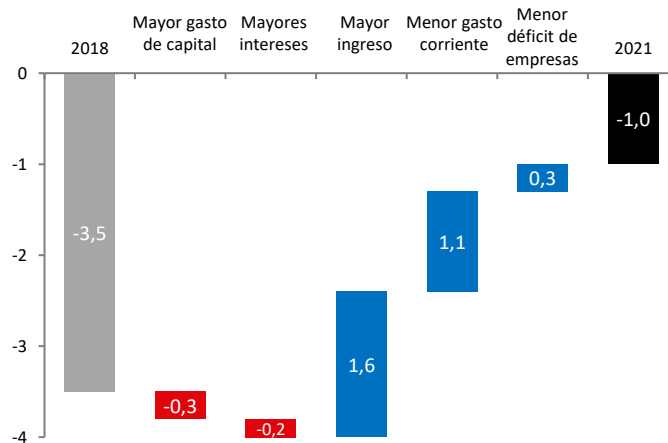
Tabla 2: Modificaciones a los parámetros de las reglas fiscales

Marco Legal (Fecha)	Diposición	Argumentos
D.U. N° 002-2015 (abril, 2015)	Para el 2016, se eleva la guía ex ante de déficit fiscal estructural de 1,0% a 2,0% del PBI.	Amparado por la cláusula de excepción dispuesta en la LFRTE, relacionada a eventos extraordinarios que puedan afectar sustancialmente la económica nacional.
D.U. N° 003-2015 (agosto, 2015)	Para el 2016, se eleva la guía ex ante de déficit fiscal estructural de 2,0% a 3,0% del PBI.	A fin de implementar, de forma preventiva, una política fiscal expansiva durante el 2016, como respuesta a los riesgos previstos en ese momento (Fenómeno de El Niño, desaceleración abrupta de la economía china, entre otros).
Ley N° 30499 (agosto, 2016)	- Para el 2017, se eleva la guía ex ante de déficit fiscal estructural de 1,5% a 2,2% del PBI. - Para el 2017, el límite de déficit fiscal observado se establece en 2,5% del PBI.	A fin de evitar un retiro abrupto del impulso fiscal en el 2017, que hubiese impactado adversamente en la recuperación del PBI.
Ley N° 30637 (agosto, 2017)	- Para el 2017, se eleva el límite de déficit fiscal observado de 2,5% a 3,0% del PBI. - Para el 2018, se eleva el límite de déficit fiscal observado de 2,3% a 3,5% del PBI.	Amparado en la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF, debido al acontecimiento del Fenómeno El Niño Costero.

Fuente: Diario oficial El Peruano y MEF. Elaboración: DEM – STCF.

Es importante mencionar que, de acuerdo con el MMM, entre los años 2018 y 2021 se tiene previsto lograr un proceso de consolidación fiscal que tiene por objetivo 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 (gráfico 8). Es decir, se prevé un cambio importante en la tendencia de estas variables fiscales, a fin de lograr este proceso de consolidación.

Gráfico 8: Fuentes de variación del déficit fiscal entre 2018 y 2021 (puntos porcentuales del PBI)



Fuente: MMM 2018-2021.

Deuda pública

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 24,1²¹ por ciento del PBI (ver gráfico 9-A), ocasionando además una disminución de los activos financieros públicos en 2017 (ver gráfico 9-B).

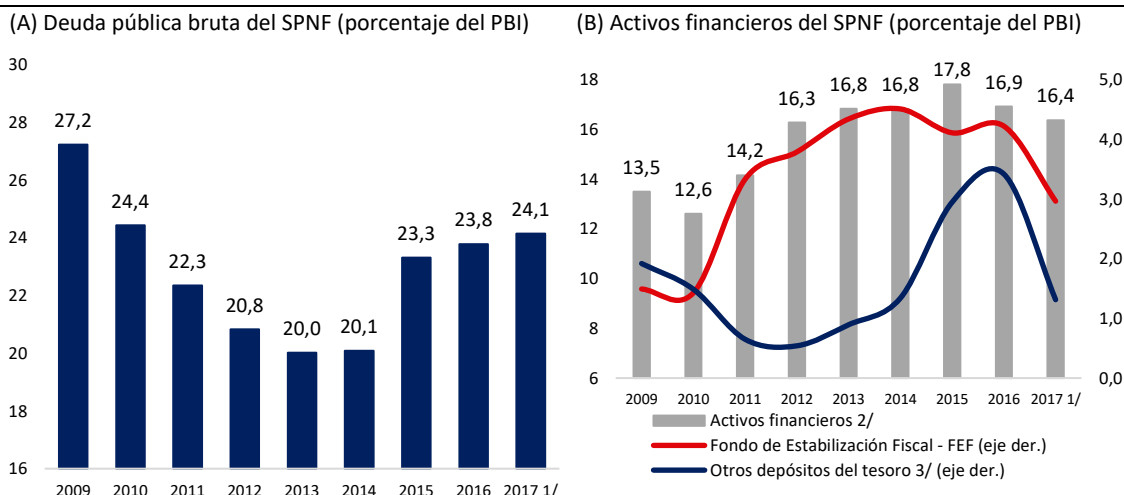
Esta disminución se explica por el retiro de depósitos del tesoro público, en 1,8 por ciento del PBI, y de recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), en 0,9 por ciento del PBI. Sobre el FEF, es importante notar que se ha dispuesto de sus recursos en el marco de aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF²², con el objetivo de financiar el gasto 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 gobierno²³.

²¹ Cifra al tercer trimestre de 2017. Los cambios en el ratio de deuda también responden a factores como el crecimiento del PBI nominal, el tipo de cambio, tasas de interés, entre otros.

²² Ley N° 30637.

²³ A la fecha de elaboración del informe de opinión N° 001-2018 del CF, el gobierno había aprobado una operación de transferencia de riesgo de desastres, a través de un contrato de seguro asociado a la emisión de un bono catastrófico (Cat Bond) por parte del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF). Posteriormente, el 2 de febrero el gobierno suscribe finalmente este contrato.

Gráfico 9: Deuda pública y activos del Sector Público No Financiero (SPNF)



1/ Información al tercer trimestre para la deuda pública y 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 la caja en moneda extranjera de los recursos del Tesoro Público (véase Informe Anual de Ingresos, Egresos y Saldos del Tesoro Público del MEF).

Fuente: BCRP, MEF. Elaboración DEM-STCF.

Si comparamos la evolución de nuestra deuda pública con otros países en el mundo, 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 10-A).

Es importante recordar que durante el 2008 y 2009 las principales agencias calificadoras de riesgo otorgaron la categoría de grado de inversión a la calificación de la deuda de largo plazo emitida por el gobierno peruano²⁵. A partir de entonces, la calificación crediticia fue mejorando paulatinamente, acompañado de una consecuente disminución en la prima de riesgo soberana y corporativa, medidas por indicadores como el EMBIG y el CEMBI (véase el recuadro 3, para una discusión sobre la relación entre endeudamiento público y el costo de financiamiento).

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 claves²⁶ (véase el gráfico 10-B).

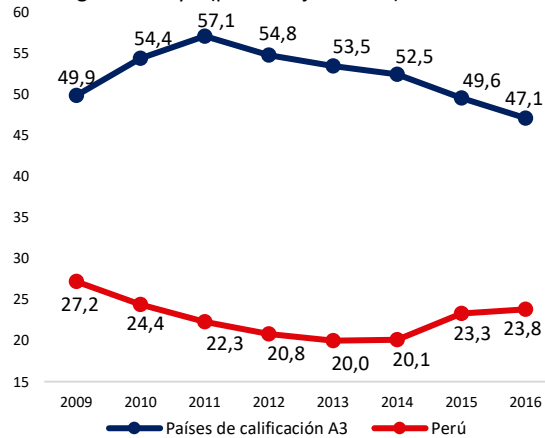
²⁴ A3 según Moody's.

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.

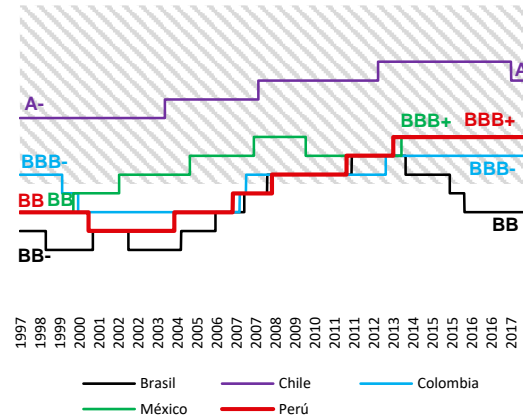
²⁶ Véanse los comunicados de Standard & Poor's, Moody's y Fitch emitidos el 14 de junio, 23 de agosto y 19 de septiembre de 2017, respectivamente.

Gráfico 10: Deuda pública y calificación crediticia

(A) Deuda pública para países con calificación crediticia A3^{1/} según Moody's (porcentaje del PBI)



(B) Evolución de la calificación crediticia (Standard & Poor's^{2/} /^{3/})



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.

2/ La evolución de las calificaciones crediticias es similar si se usan las de otras empresas como Fitch y Moody's.

3/ El área sombreada representa la categoría de grado de inversión.

Fuente: Bloomberg, Moody's. Elaboración: DEM-STCF.

Conclusiones

Los ingresos corrientes han disminuido en 4,8 puntos porcentuales del PBI entre 2012 y 2017, debido principalmente a la menor recaudación del impuesto a la renta de tercera categoría.

Los ingresos estructurales se redujeron en 4,7 puntos porcentuales del PBI potencial, debido a la caída persistente en el precio de minerales e hidrocarburos, y a la implementación de un conjunto de medidas tributarias (años 2015 y 2016).

Las proyecciones de ingresos del MMM contemplan medidas tributarias que permitan generar mayores ingresos por 5 puntos del PBI entre 2018 y 2021.

El gasto público ha mostrado una tendencia creciente al aumentar de 18,8 a 20,1 por ciento del PBI entre 2011 y 2017, debido principalmente al gasto corriente, en particular al gasto poco flexible. Este último indicador, que agrupa a los componentes con mayor rigidez, creció de 11,3 a 12,3 por ciento del PBI entre los años 2009 y 2017.

Esta tendencia podría exacerbarse a partir del presente año debido a un conjunto de medidas de política dictadas por el Poder Ejecutivo y Legislativo, las cuales incrementarán el gasto en personal y pensiones.

El resultado económico observado y el estructural, han registrado déficits fiscales recurrentes y crecientes entre 2013 y 2017. Con ello, el impulso fiscal ha sido positivo en los últimos cinco años y equivalente a 0,7 por ciento del PBI potencial.

La deuda pública ascendió de 20,0 a 24,1 por ciento del PBI entre 2013 y 2017, en respuesta principalmente a las mayores necesidades de financiamiento para atender los déficits fiscales.

Entre el 2018 y 2021, el Gobierno plantea 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. La reducción del déficit se sustentaría 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.

Dirección de Estudios Macrofiscales**Secretaría Técnica del Consejo Fiscal****Lima, 9 de febrero de 2018**

Recuadro 1: El Esquema Fiscal peruano*Juan Carlos Sosa*

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 los déficits fiscales. Estos procedimientos se sujetan a lineamientos y reglas fiscales, regulados por un conjunto de leyes de administración financiera y de responsabilidad fiscal diseñadas para garantizar un manejo transparente y responsable de las finanzas públicas.

Las finanzas públicas reflejan el accionar de las entidades del Sector Público No Financiero (SPNF) en sus roles de entidades recaudadoras o receptoras de ingresos y entidades ejecutoras de gastos que les permiten cumplir sus funciones y objetivos (ver gráfico 1).

Los ingresos públicos constituyen la principal fuente de financiamiento del gasto, y, se componen de ingresos tributarios y no tributarios. Los ingresos tributarios son aquellos que recauda el Estado en uso de su potestad tributaria¹ y son recaudados principalmente por la SUNAT, y en menor medida por las municipalidades de todo el país. Por su parte, los ingresos no tributarios se recaudan principalmente como contraprestación por la provisión de bienes y servicios y se componen de tasas, derechos, multas, entre otros.

Por su parte, el gasto público refleja las erogaciones que realizan las entidades públicas necesarias para proveer bienes y servicios a los ciudadanos. El gasto se puede clasificar como gasto corriente y gasto de capital. El gasto corriente es aquel que se destina de forma recurrente a la adquisición y contratación de bienes y servicios. Por su parte, el gasto de capital es aquel que se realiza con el fin de adquirir activos no financieros de duración mayor a un año.

El resultado primario refleja la diferencia entre ingresos y gastos no financieros, mientras que el resultado económico refleja la diferencia entre ingresos y gastos totales (incluyendo intereses). Al resultado económico positivo se le denomina superávit fiscal, lo cual refleja una situación en la cual se generan ahorros fiscales debido a que los ingresos superan a los gastos. Por el contrario, al resultado económico negativo se le denomina déficit fiscal, que refleja el hecho de que los gastos han superado a los ingresos y existe la necesidad de conseguir financiamiento adicional para el gasto excedente. Dicho financiamiento puede provenir del consumo de activos financieros (ahorros) o de la adquisición de pasivos (deuda u otras obligaciones).

La política fiscal en el Perú está sujeta a los parámetros brindados por las reglas macrofiscales establecidas en el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal aprobado mediante el Decreto Legislativo N° 1276 (diciembre de 2016). Las reglas fiscales constituyen restricciones permanentes en la política fiscal, expresadas en términos de un indicador de desempeño fiscal. Las mismas buscan fortalecer la sostenibilidad fiscal en el largo plazo y mejorar la transparencia e institucionalidad de la política fiscal².

Las operaciones del SPNF en un año fiscal (flujos) determinan las variaciones en su hoja de balance y en particular en su nivel de deuda (stocks). Así las operaciones de endeudamiento y el consumo de ahorros son las fuentes de financiamiento del déficit fiscal y de las operaciones de amortización de la deuda (ver gráfico 2).

¹ Es la facultad que tiene el Estado de crear unilateralmente tributos, cuyo pago sea exigido a las personas sometidas a su competencia tributaria especial.

² Para mayor detalle ver la Nota de Discusión 002-2016/CF "Reglas fiscales en el Perú"

Esquema de las finanzas públicas

Gráfico 1: Flujos: Operaciones del Sector Público No Financiero

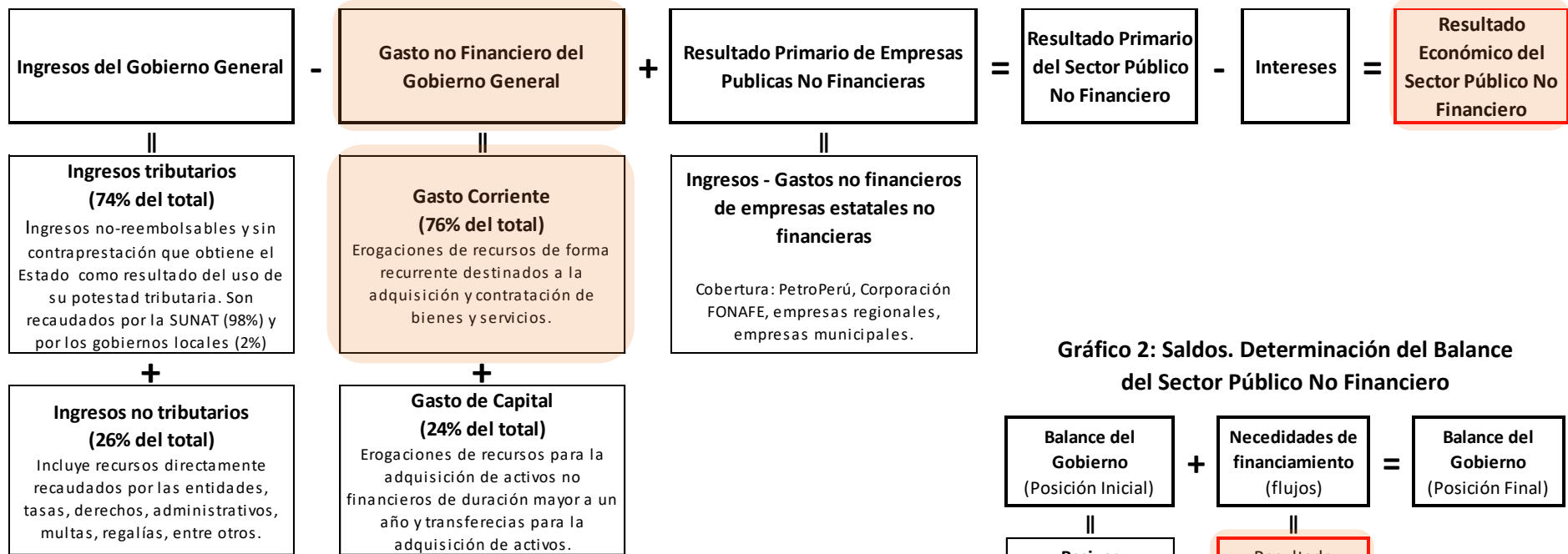
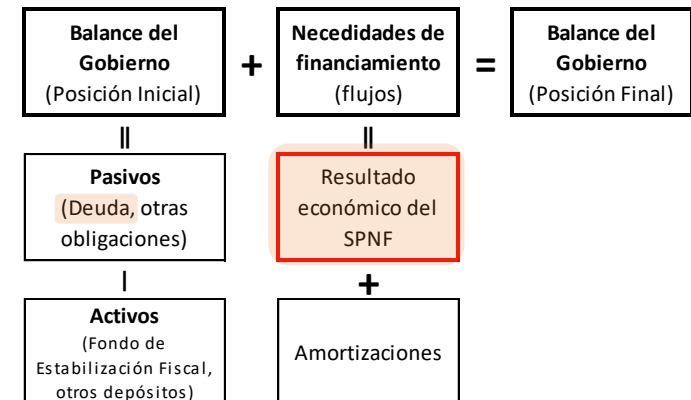


Gráfico 2: Saldos. Determinación del Balance del Sector Público No Financiero



Leyenda:

Variable sujeta a regla macrofiscal

Recuadro 2: Indicador de impulso fiscal*Gustavo Ganiko y Alvaro Jiménez*

El impulso fiscal se define como el cambio en el resultado primario estructural originado por cambios en la política de gastos e ingresos del Gobierno (Schinasi y Lutz, 1991). Este cálculo es estándar en la literatura internacional y es utilizado por diversos organismos internacionales como el FMI y la OCDE¹, e instituciones locales como el BCRP y el MEF².

Al hacer uso de variables estructurales, este indicador busca eliminar factores distintos a cambios discrecionales de política fiscal que pueden influir sobre el balance presupuestario observado del gobierno. Para ello se realizan ajustes relacionados al ciclo económico y otros factores propios de cada economía, como la existencia de estabilizadores automáticos en el gasto o la dependencia de ingresos a precios de exportación (Bornhorst, et al, 2011). Para realizar estos ajustes se hace uso de variables no observables directamente, como el PBI potencial o los precios estructurales. Por este motivo, el cálculo de este indicador puede diferir según la metodología empleada para estimar estas variables no observables³.

Definido el cálculo del indicador y siguiendo a Schinasi y Lutz (1991), el impulso fiscal resume en un solo indicador información útil para evaluar el efecto agregado de las decisiones de política sobre el balance presupuestal, y en ese sentido busca responder la siguiente pregunta: ¿ha habido un cambio de orientación política en el balance presupuestal del gobierno?

En términos prácticos, su interpretación implica que si el déficit primario estructural aumenta o si el resultado primario disminuye respecto al año anterior (un impulso fiscal positivo), la postura fiscal es expansiva; mientras que si el déficit primario disminuye (un impulso fiscal negativo), la postura fiscal es contractiva.

$$\text{Impulso Fiscal}_t = RP \text{ Estructural}_{t-1} - RP \text{ Estructural}_t \quad (1)$$

donde *RP* denota al resultado primario.

Cabe mencionar que una evaluación integral de la política fiscal requiere de un conjunto de indicadores que permitan analizar distintos aspectos de la política fiscal. Al respecto, Blanchard (1990) señala que son 4 las interrogantes que los indicadores de política fiscal pueden ayudar a responder: i) ¿Qué parte de los cambios en la posición fiscal se debe a cambios de política?, ii) ¿Es el curso actual de la política fiscal sostenible? iii) ¿Cuál es el impacto de la política fiscal sobre la demanda agregada? y iv) ¿Cuál es el efecto de las distorsiones generadas por la política fiscal? El indicador de impulso fiscal se enfoca en responder la primera de estas interrogantes.

¹ El FMI utiliza el indicador en sus reportes del “*World Economic Outlook*” (WEO) y el “*Fiscal Monitor*”, mientras que la OCDE lo utiliza en su reporte de “*Economic Outlook*”.

² El BCRP utiliza el indicador en su “Reporte de Inflación”, mientras que el MEF lo utiliza en el “Marco Macroeconómico Multianual” (MMM).

³ Sobre la metodología utilizada por el BCRP, véase el recuadro 4 del Reporte de Inflación de marzo de 2012 (página 82). Para mayor detalle sobre la metodología oficial del MEF, véase el anexo 1.

Impulso fiscal en el periodo 2009-2017

A continuación, se presenta el indicador de impulso fiscal haciendo uso de la metodología oficial de cuentas estructurales del MEF (2016)⁴. La tabla R2.1 muestra la desagregación de este indicador para el periodo 2009-2017.

Tabla R2.1: Impulso fiscal (porcentaje del PBI potencial)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Impulso fiscal (porcentaje del PBI potencial)	1.7	0.0	-1.4	-0.4	1.0	0.8	0.6	0.4	0.8
Por ingresos	0.8	-0.5	-0.2	-1.0	-0.4	0.4	1.0	1.2	0.8
Por gastos (incluye RP de empresas públicas)	0.9	0.5	-1.1	0.6	1.4	0.4	-0.4	-0.8	0.0
gasto corriente	-0.2	-0.3	0.0	0.2	0.9	0.6	0.3	-0.4	0.0
gasto de capital	1.3	0.5	-1.0	0.6	0.5	-0.4	-0.6	-0.7	0.0
empresas públicas	-0.2	0.4	-0.2	-0.2	0.1	0.2	-0.2	0.3	0.0
Resultado primario estructural (porcentaje del PBI potencial)	0.1	0.1	1.5	1.8	0.8	0.0	-0.5	-0.9	-1.7

$$Impulso\ Fiscal = (Gasto_t - Gasto_{t-1}) - (Ingreso\ Estructural_t - Ingreso\ Estructural_{t-1})$$

Fuente: MEF. Elaboración propia.
Cifras preliminares para el 2017.

En los primeros años de la muestra, se observa un impulso fiscal positivo durante la crisis global del 2009, neutro en el 2010 y negativo durante los años 2011 y 2012. Entre los años 2013-2017, el indicador de impulso fiscal ha sido positivo, lo que se traduce en 5 años consecutivos de postura fiscal expansiva.

Desagregando el indicador de impulso fiscal por factores, se observa que los ingresos tienen un aporte positivo en el 2009 y negativo durante los años 2010-2013. Para el periodo 2014-2017, la caída de ingresos estructurales es el factor que más aporta al indicador de impulso fiscal, explicando la dirección del impulso en el 2015-2016 y la totalidad de este en el 2017.

Por el lado del gasto, se observa un aporte positivo entre los años 2009-2014, con excepción del año 2011. En contraste, el aporte del gasto fue negativo entre los años 2015-2016 y habría sido neutro en el año 2017. Desagregando por componentes del gasto, se resalta que las contracciones de gasto (2011, 2015-2016) están asociadas a contracciones de gasto de capital.

⁴ La metodología oficial del MEF indica que para el cálculo del impulso fiscal se excluyen partidas de gasto que no tienen impacto inmediato sobre la actividad económica. Sin embargo, el documento no hace mayor hincapié sobre partidas de gasto específicas o criterios para determinar dichas partidas. Al no contar con estabilizadores automáticos para la economía peruana, se asume que todo gasto es estructural.

Referencias

Banco Central de Reserva del Perú. 2012. "Reporte de Inflación Marzo de 2012". (Lima: Banco Central de Reserva del Perú).

Blanchard, Olivier. 1990. "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators". (Paris: OECD Economics Department Working Papers. OECD Publishing)

Bornhorst et al. 2011. "When and How to Adjust Beyond the Business Cycle?" (Washington, D.C.: IMF Working Paper).

Consejo Fiscal del Perú. 2016. "Opinión del Consejo Fiscal sobre la nueva metodología de cálculo de las cuentas estructurales". (Lima: Consejo Fiscal del Perú).

Fondo Monetario Internacional. 2017. "World Economic Outlook: April 2017". (Washington, D.C.: International Monetary Fund).

_____. 2011. "Fiscal Monitor: Achieving More with Less, April 2017". (Washington, D.C.: International Monetary Fund).

Ministerio de Economía y Finanzas. 2016. "Metodología para el Cálculo de las Cuentas Estructurales". (Lima: Resolución Ministerial N°024-2016-EF/15).

OECD. 2016. "Latin American Economic Outlook 2017". (Paris: OECD Publishing).

Schinasi, Garry; y Mark Lutz. 1991. "Fiscal Impulse". (Washington, D.C.: IMF Working Paper).

Recuadro 3: Endeudamiento público, percepción de riesgo y costo de financiamiento

Karl Melgarejo y Renato Vassallo

El Perú se encuentra dentro de los 8 países emergentes con menor ratio de deuda pública entre PBI¹. Asimismo, nuestro país es el cuarto en América Latina con menor ratio de deuda, superando a economías como Argentina, Ecuador, Colombia y México (estos dos últimos países forman parte de la Alianza del Pacífico).

Estas cifras sugieren una posición sólida de las finanzas públicas peruanas frente a otras economías. Sin embargo, los crecientes déficits fiscales de los últimos cinco años han presionado al alza el ratio de deuda pública, pasando de 20,0 a 24,1 por ciento del PBI². Este deterioro no solo compromete el espacio fiscal peruano, sino que además incrementa la percepción de riesgo de los inversionistas, lo cual podría traducirse en aumentos de las primas de riesgo soberanas y privadas.

Los resultados del análisis elaborado en este recuadro para Perú, países de América Latina y países emergentes, sugieren la presencia una relación de causalidad entre estas variables: un mayor nivel de endeudamiento público incrementaría la percepción de riesgo soberano, generando a su vez un mayor costo de financiamiento para el sector público y privado.

1) Información empleada

Tabla R3.1: Variables y definiciones

	Variable	Definición
Endeudamiento	Ratio de deuda pública entre PBI	Deuda bruta del Gobierno General como porcentaje del PBI. Fuente: <i>World Economic Outlook Database</i> .
Percepción de riesgo	Spread del índice EMBIG	Diferencial (en puntos básicos) del rendimiento de una canasta de bonos en dólares emitidos por gobiernos de países emergentes, y el rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU.
	Calificación crediticia	Indicador que busca calificar la capacidad de un país para pagar su deuda, así como el riesgo que conlleva invertir en esta deuda. Fuente: <i>Moody's handbook</i> .
Costo de financiamiento	Spread del índice CEMBI	Diferencial (en puntos básicos) del rendimiento de una canasta de bonos en dólares emitidos por empresas (corporativas) de países emergentes, y el rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU.
	Tasas de interés domésticas en USD	Tasas de interés activas domésticas promedio de las empresas bancarias (términos efectivos anuales). Se consideran dos tipos de tasas: i) Tasas de crédito corporativo, y ii) Tasas de crédito hipotecario.
Tasa libre de riesgo	Rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU.	Rendimiento al vencimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU.

Elaboración DEM-STCF.

2) Endeudamiento público y riesgo soberano

2.1 Deuda pública y EMBIG

A continuación, se muestra la evolución de la prima de riesgo soberano, medida por el *spread* del EMBIG, en relación a niveles de endeudamiento público del año previo. Se rezaga esta última variable a fin de encontrar una posible relación de causalidad.

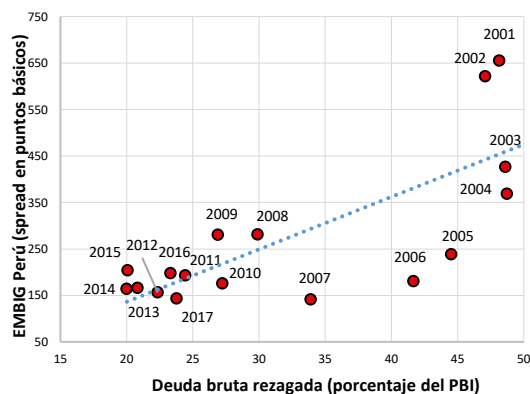
¹ Datos para el 2017 estimados por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

² Cifra al tercer trimestre de 2017. Los cambios en el ratio de deuda pública también responden a factores como el crecimiento del PBI nominal, el tipo de cambio, tasas de interés, entre otros.

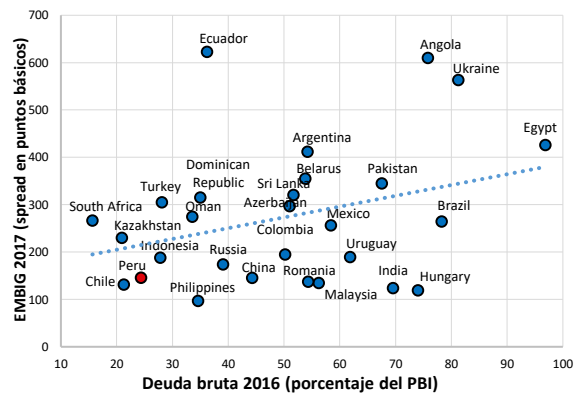
Como se puede observar en el gráfico R3.1A, la evolución de estas dos variables en el Perú guarda una correlación positiva. Es decir, bajos niveles de deuda pública están acompañados de bajos niveles de prima de riesgo en el siguiente año, lo cual se puede atribuir a una menor percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas financieros. Extendiendo la muestra hacia economías de mercados emergentes, encontramos nuevamente una relación positiva (ver gráfico R3.1B). Es decir, altos (bajos) niveles de deuda están asociados a altos (bajos) *spreads* de tasas de interés en el siguiente año.

Gráfico R3.1: Relación entre EMBIG y deuda pública

(A) Perú (2001-2017)



(B) Países emergentes (2016-2017)



Nota: La línea punteada azul representa una regresión lineal simple.

Fuente: BCRP, Bloomberg, World Economic Outlook (FMI).

Elaboración: DEM-STCF.

Al profundizar este análisis mediante una estimación de datos de panel con variables instrumentales³, para una muestra de 21 países emergentes entre los años 2001 y 2016, estimamos un aumento de 6,9 puntos básicos en el *spread* del EMBIG ante un incremento de 1 punto porcentual del PBI en la deuda pública, para un país emergente con un nivel de endeudamiento de 25 por ciento del PBI, como el Perú⁴ (ver los resultados del modelo (3) de la tabla R3.2).

Tabla R3.2: Coeficientes estimados

Variable dependiente: EMBI-G (<i>spread en puntos básicos</i>)	(1)	(2)	(3)	(4)
Deuda (% del PBI) al cuadrado (t-1)	0,10 *** (0,02)	0,15 *** (0,02)	0,14 *** (0,02)	0,13 *** (0,02)
R^2	0,6143	0,7388	0,7503	0,7682
Número de variables de control	3	4	5	8
Muestra (TxN)	334	288	288	242
Países (N)	26	21	21	19

Nota 1: Las variables de control utilizadas fueron: en el modelo (1) la brecha producto, la inflación, y el VIX. En el modelo (2) se multiplicó el VIX por el US Treasury y se agregó el tipo de cambio real. En el modelo (3) se añadió una dummy multiplicativa que depende de la deuda y resultado económico; y por último en el modelo (4) se incorporó la balanza en cuenta corriente, la capitalización bursátil y la inversión extranjera directa como porcentaje del PBI.

Nota 2: Estimación por efectos fijos, variables instrumentales y mínimos cuadrados en dos etapas.

Nota 3: Errores estándar entre paréntesis. Niveles de significancia estadística: *10%, **5%, ***1%.

Elaboración: DEM-STCF.

³ En base a la estimación realizada en Ganiko, Melgarejo y Montoro (2016).

⁴ Nivel de deuda estimado para el 2017 por el Ministerio de Economía y Finanzas.

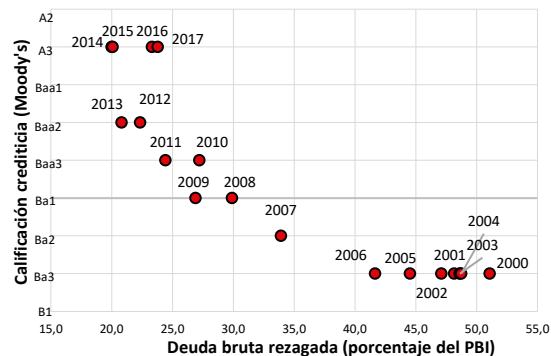
2.2 Deuda pública y calificación crediticia

Como análisis de robustez, se muestra ahora la relación entre calificación crediticia y el ratio de deuda pública. Recordemos que al igual que el *spread* del EMBIG, la calificación crediticia es también una medida de percepción de riesgo.

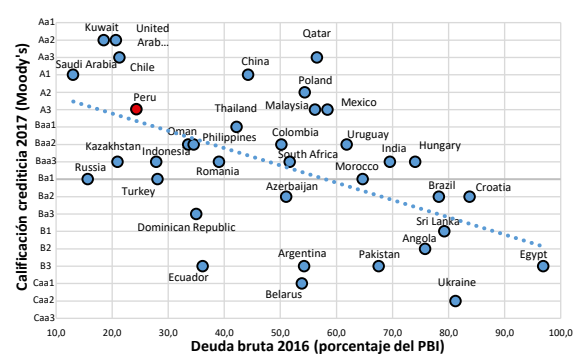
En el gráfico R3.2A se observa que, en nuestro país, la calificación crediticia fue mejorando a medida que la deuda pública disminuía, entre los años 1999 y 2017. En el gráfico R3.2B, se aprecia la misma correlación para una muestra de países emergentes. Es decir, países con menor ratio de deuda pública cuentan, por lo general, con una mejor calificación crediticia.

Gráfico R3.2: Relación entre calificación crediticia y deuda pública

(A) Perú (2000-2017)



(B) Países emergentes (2016-2017)



Nota 1: Nivel de deuda de 2017 para Perú es una cifra estimada por el MEF.

Nota 2: La línea punteada azul representa una regresión lineal simple.

Fuente: Moody's y World Economic Outlook (FMI).

Elaboración: DEM-STCF.

3) Riesgo soberano y tasas de interés

3.1 Los *spreads* del CEMBI y EMBIG

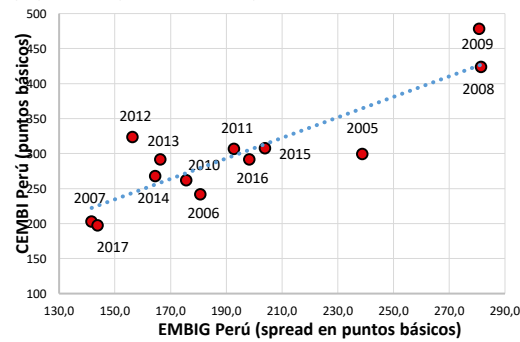
En esta sección se analiza la relación contemporánea entre el *spread* del CEMBI y el *spread* del EMBIG. Es importante resaltar que ambas variables, al ser financieras, suelen reaccionar con mayor rapidez ante choques o fluctuaciones de mercado; por lo que, en adelante, analizaremos relaciones para el mismo periodo de tiempo.

El *spread* del CEMBI refleja la prima de riesgo de las empresas corporativas, mientras que el *spread* del EMBIG refleja la prima de riesgo soberano. Movimientos en estas primas se trasladan directamente a las tasas de interés de los bonos (ante la ausencia de movimientos en la tasa libre de riesgo).

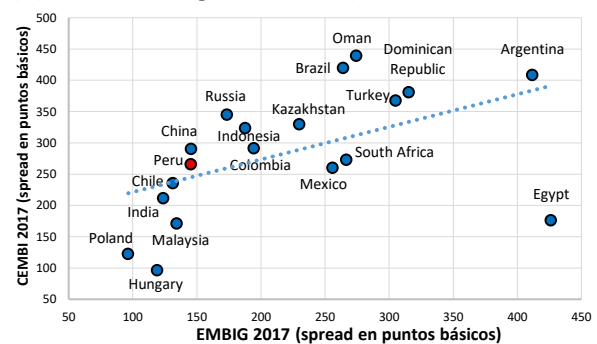
En ambos gráficos se observa una correlación positiva entre estas variables, lo cual indicaría un efecto positivo del riesgo soberano (presumiblemente la variable más exógena) sobre el riesgo de las empresas privadas. Es decir, un mayor riesgo soberano incrementaría el costo de financiamiento de las empresas privadas.

Gráfico R3.3: Relación entre CEMBI y EMBIG

(A) Perú (2005-2017)



(B) Países emergentes (2017)



Nota: La línea punteada azul representa una regresión lineal simple.

Fuente: Bloomberg.

Elaboración: DEM-STCF.

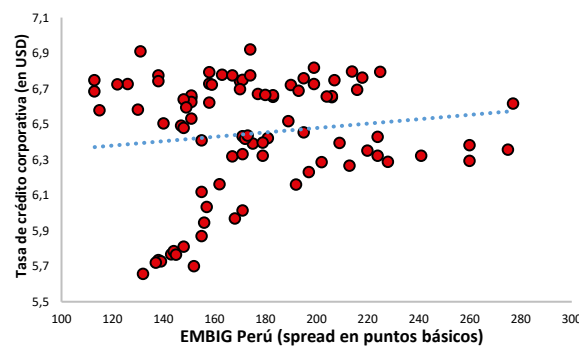
3.2 El *spread* del EMBIG y tasas de interés domésticas

Finalmente, se muestra la relación entre tasas de interés en Perú⁵ y el *spread* del EMBIG. Es importante mencionar, sin embargo, que los movimientos de la tasa de interés están determinados no solo por la percepción de riesgo, el cual estaría influido por el *spread* del EMBIG como se mostró anteriormente, sino también por la tasa libre de riesgo.

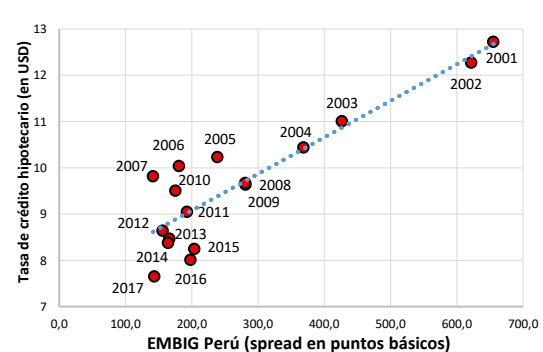
En el gráfico R3.4 se observa una relación positiva de la tasa de crédito corporativa en USD, así como la tasa activa de crédito hipotecario en USD, con el *spread* del EMBIG. Esta relación sugiere que movimientos en la percepción de riesgo soberano están asociados positivamente con movimientos en el costo de financiamiento privado en nuestro país, tanto para grandes y medianas empresas, como también para los consumidores.

Gráfico R3.4: Relación entre EMBIG y tasas de interés domésticas en USD

(A) Tasa de crédito corporativa en USD¹



(B) Tasa de crédito hipotecario en USD



¹ Datos en frecuencia mensual desde agosto de 2010.

Nota: La línea punteada azul representa una regresión lineal simple.

Fuente: BCRP, Bloomberg, SBS.

Elaboración: DEM-STCF.

4) Limitaciones

Un problema común en un análisis bivariado como el realizado en este recuadro es que no se puede determinar estrictamente una relación de causalidad, en la medida que factores comunes

⁵ Se presentan datos de mayor frecuencia (mensual) para la tasa de crédito corporativa en dólares. Datos en frecuencia anual para la tasa de crédito hipotecaria en dólares.

podrían generar una aparente relación entre estas variables (p.ej. la percepción de riesgo internacional).

A fin de superar este problema se procedió a rezagar las variables que intuimos serían las más exógenas. Adicionalmente, se estimó un modelo de datos de panel y variables instrumentales para analizar la presencia de causalidad entre deuda pública y el *spread* del EMBI. Sin embargo, queda pendiente proceder de igual forma con los *spreads* del EMBI y CEMBI, y con las tasas de interés domésticas en USD.

Asimismo, a fin de analizar la robustez de estos resultados es importante considerar otras variables de percepción de riesgo como el precio de los *Credit Default Swaps* (CDS) de bonos soberanos y corporativos, así como el efecto de otros indicadores de endeudamiento público como la deuda neta, indicador que descuenta los activos financieros de la deuda bruta del gobierno.

Referencias:

Ganiko, Gustavo; Karl Melgarejo y Carlos Montoro. 2016. "How much is too much? The fiscal space in emerging market economies". Consejo Fiscal del Perú. Documento de Investigación N° 002-2016.

International Monetary Fund. October 2017. "World Economic Outlook". Dataset by countries.

Moody's Investors Service. November 2017. "Moody's Country Credit Statistical Handbook".

Recuadro 4: Regularización del régimen de pensiones del personal militar y policial

Karl Melgarejo y Christian Merino

En 2012, el régimen de pensiones del personal militar y policial fue reformado con el objetivo de asegurar su sostenibilidad financiera. Posteriormente, a finales de 2017 el Congreso dispuso modificarlo argumentando la presencia de una brecha pensionaria entre antiguos y nuevos pensionistas¹. En este recuadro se proyecta y sensibiliza el costo fiscal de esta última medida, con el fin de complementar el análisis elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y así reforzar la evaluación de las implicancias fiscales de este tipo de reformas. Adicionalmente, con el fin de transparentar su costo, se proponen alternativas para el registro de estas obligaciones, siguiendo prácticas y recomendaciones internacionales.

1) Antecedentes legales

Tabla R4.1: Evolución del marco legal

Fecha	Marco legal	Descripción
1972	Decreto Ley N° 19846	Se unifica el régimen de pensiones del personal militar y policial.
2012	Decreto legislativo N° 1132 ^{1/}	Se aprueba una nueva estructura de ingresos, creando la "remuneración consolidada" como concepto que agrupa remuneraciones, bonificaciones, y otras asignaciones, percibidas por el personal en actividad.
2012	Decreto legislativo N° 1133 ^{2/}	Cierra (para nuevas incorporaciones) el régimen de pensiones del Decreto Ley N° 19846, y establece como base pensionable a la "remuneración consolidada".
2017	Ley N° 30683 ^{3/}	Busca nivelar las pensiones de los jubilados del Decreto Ley N° 19846, equiparándolas con la "remuneración consolidada" del personal en actividad.

1/ Decreto Legislativo que aprueba la nueva estructura de ingresos aplicable al personal militar de las Fuerzas Armadas y policial de la Policía Nacional del Perú.

2/ Decreto Legislativo para el ordenamiento definitivo del régimen de pensiones del personal militar y policial.

3/ Ley que modifica el Decreto Legislativo N° 1133, decreto legislativo para el ordenamiento definitivo del régimen de pensiones del personal militar y policial, a fin de regular las pensiones de los pensionistas del Decreto Ley N° 19846

Elaboración: DEM-STCF.

2) Problemática

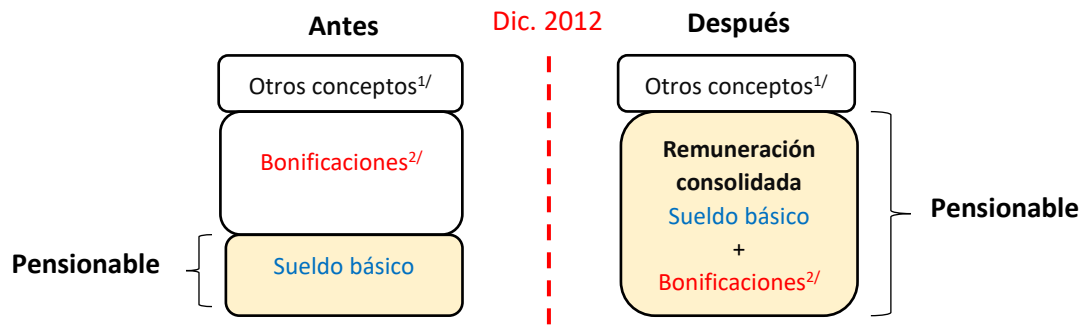
Uno de los principales cambios en este régimen previsional surge con el DL N° 1132, debido a sus implicancias previsionales. Como se describe en la tabla R4.1, el DL N° 1132 dispone agrupar en una "remuneración consolidada" el sueldo básico junto con ciertas bonificaciones permanentes. Esta "remuneración consolidada" se convierte, con el DL N° 1133, en la nueva base para el cálculo de las pensiones a partir de 2012. (ver gráfico R4.1).

A fin de ilustrar el impacto previsional de estos dos DLs, se muestra en el gráfico R4.2 el ciclo de vida "estilizado" del personal militar y policial. Este ciclo estilizado se representa con una línea diagonal, la cual vincula la evolución del tiempo con la edad de una persona (o grupo etario), desde que inicia la carrera y trabaja, hasta que se jubila y eventualmente fallece cuando su edad alcanza el infinito actuarial². En este gráfico se puede apreciar la primera consecuencia de los dos DLs, la generación "de facto" de tres regímenes de jubilación.

¹ Ver exposición de motivos de los proyectos de ley N° 699/2016-CR y N° 1300/2016-CR.

² Edad máxima en la que una persona fallece con absoluta certeza, según las tablas mortalidad.

Gráfico R4.1: Remuneración consolidada y nueva base pensionable – Ejemplo simplificado

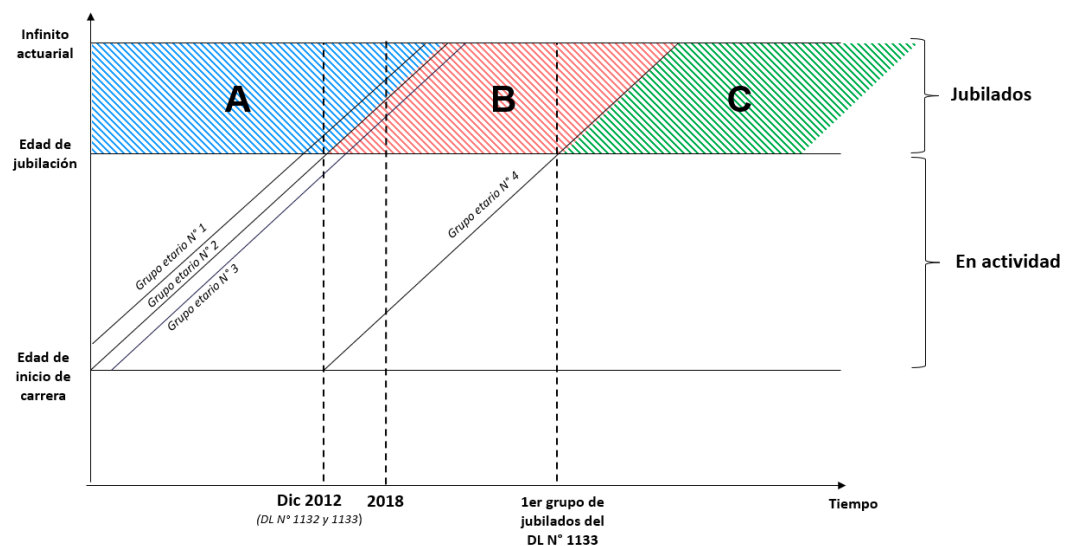


1/Entre los otros conceptos se tiene: aguinaldos, compensaciones por docencia, escolaridad, entre otros.

2/Las bonificaciones son principalmente: combustible, chofer, mayordomía, entre otras.

Elaboración: DEM-STCF

Gráfico R4.2: Ciclo de vida “estilizado” del personal militar y policial^{1/}



1/ La línea diagonal N° 1 representa a un grupo etario que se jubila bajo el régimen del Decreto Ley N° 19846 (área A). La línea diagonal N° 2 representa al último grupo etario del Decreto Ley N° 19846 que se retira antes de diciembre de 2012 (área A). La línea diagonal N° 3 representa a un grupo etario que se retira bajo el régimen del Decreto Ley N° 19846 pero después de 2012 (área B). La línea diagonal N° 4 presenta al primer grupo etario que se jubilará bajo el nuevo régimen del DL N° 1133 (área C).

Elaboración: DEM-STCF.

- I. El área A, representa a los pensionistas del Decreto Ley N° 19846, los cuales aportaron a este régimen un 6%³ de su remuneración pensionable durante toda su etapa activa y pasaron al retiro antes de diciembre del 2012⁴.
- II. El área B, representa también a los jubilados del Decreto Ley N° 19846, pero que pasan al retiro a partir de 2012. La diferencia con el grupo A radica en el aporte previsional (6% pero de la “remuneración consolidada” a partir de 2012) y en el cálculo de sus pensiones (la base pensionable es la “remuneración consolidada a partir de 2012).
- III. Finalmente, el área C representa a los futuros jubilados, que aportarán y se jubilarán bajo los parámetros y reglas del nuevo régimen del DL N° 1133.

³ Ver el Decreto Ley N° 22595, que actualiza el porcentaje de aportes destinados al Fondo de Pensiones.

⁴ El área A también agrupa a los pensionistas del régimen de pensiones de Montepío.

La segunda consecuencia de los dos DLs es la “coexistencia” de dos tipos de jubilados con características muy similares (en términos de aportes previsionales y carrera militar o policial), pero que percibirán diferentes pensiones. Estos dos tipos de jubilados pertenecen a los grupos A y B, y pueden representarse en el gráfico R4.2 como los grupos etarios comprendidos entre las líneas diagonales N° 1 y N° 3.

En este contexto el Congreso decide promulgar la Ley N° 30683, aprobada por insistencia después de que la autógrafa original fuese observada por el Ejecutivo⁵. Como se mencionó anteriormente, esta ley busca nivelar las pensiones de los antiguos y nuevos pensionistas del Decreto Ley N° 19846, equiparándolas con la “remuneración consolidada”.

3) Impacto fiscal y análisis de riesgos

Según estimaciones del MEF⁶, la ley tiene un costo estimado de S/ 1 107 millones de soles (0,16 por ciento del PBI) para el año 2018 y un aumento de la reserva actuarial en S/ 17 743 millones de soles (2,53 por ciento del PBI)⁷. Sin embargo, el MEF no presenta una proyección de este gasto, y tampoco lo sensibiliza en función de variables demográficas y macroeconómicas.

A continuación, se replica el cálculo del MEF para luego sensibilizarlo bajo diversos escenarios de riesgo. Las fuentes de riesgo consideradas son: menor tasa de descuento, menor crecimiento potencial de la economía, una “imprevista” mayor longevidad de los pensionistas (riesgo de longevidad), el efecto de la cédula viva, y un escenario de estrés compuesto por los tres últimos riesgos (Tabla R4.2)

Tabla R4.2: Variables del escenario base y análisis de riesgos

Variable	Escenario base	Escenario de riesgos
Tasa de descuento	4% real	5% real
Crecimiento potencial	4% real	3,5% real
Riesgo de longevidad	TM del 2005 ^{1/}	TM actualizadas al 2017 ^{2/}
Efecto cédula viva	Sin aumentos remunerativos	Aumentos de 2% anual ^{3/}

1/ Tablas de mortalidad oficiales del MEF.

2/ Actualización al 2017 usando el método de extrapolación propuesta por Lee y Carter (1992). Para mayor detalle véase el recuadro 4 “Espacio fiscal y obligaciones previsionales del SNP”, del RT N° 004-2017-CF/ST.

3/ Equivalente al punto medio del rango meta de inflación del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

Nota: TM – Tablas de mortalidad.

Elaboración DEM-STCF.

Como se observa en la tabla R4.3 y en el gráfico R4.3, la reserva actuarial aumenta (ligeramente) solo ante el riesgo de longevidad; a diferencia del gasto acumulado que aumenta en la mayoría de los escenarios analizados, sobre todo ante el efecto de la cédula viva. Estos resultados muestran las limitaciones de depender exclusivamente de la reserva actuarial como medida de impacto fiscal, y la importancia de complementar este tipo de análisis con otros indicadores, como el gasto acumulado en este caso⁸.

⁵ Según Oficio N° 150-2017-PR del Ejecutivo al Congreso.

⁶ Según Oficio N° 2908-2017-EF/13.01.

⁷ La reserva actuarial de la Caja de Pensiones Militar y Policial (CPMP) a noviembre de 2017 fue S/ 33 130 millones de soles (4,7 por ciento del PBI).

⁸ En el recuadro 4 “Espacio fiscal y obligaciones previsionales del SNP”, del RT N° 004-2017-CF/ST, se calcula dos indicadores adicionales: el gasto previsional máximo y el déficit intertemporal previsional.

Tabla R4.3: Análisis de impactos fiscales y sensibilidad (puntos porcentuales del PBI)

	Escenario Base	Escenarios de riesgos				Escenario de estrés
		Aumento en tasa de descuento	Menor crecimiento potencial	Riesgo de longevidad	Cédula viva	
Impacto en la reserva actuarial (% PBI 2017) ^{1/}	2,53	2,27	2,53	2,59	2,53 ^{3/}	2,59
Efecto en el gasto previsional acumulado ^{2/}	2,00	2,00	2,11	2,05	2,46	2,68

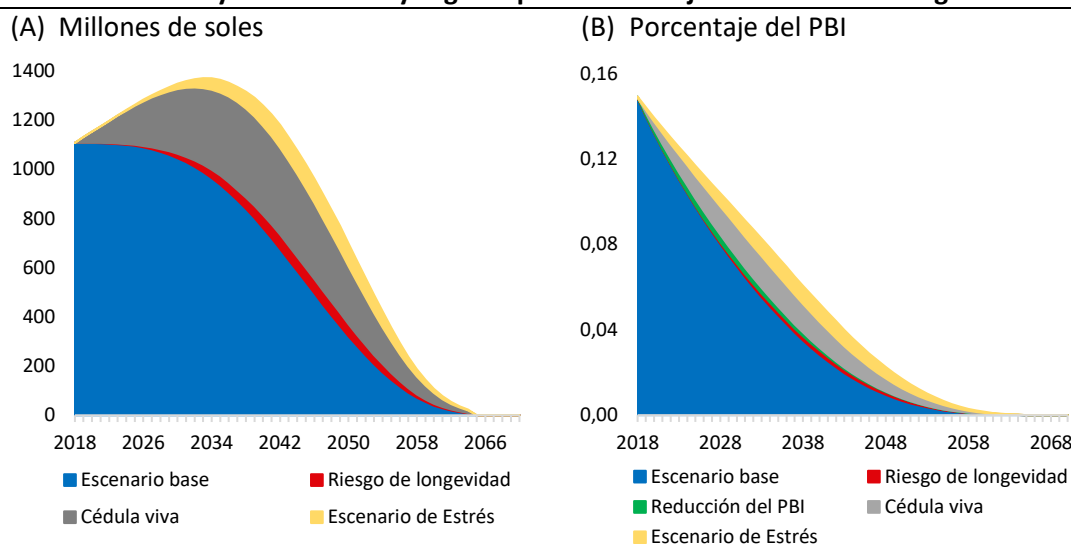
1/ Valor presente de los flujos anuales de los mayores gastos proyectados en S/, expresado como porcentaje del PBI de 2017.

2/ Sumatoria de los flujos anuales de los mayores gastos proyectados como porcentaje del PBI de cada año.

3/ La reserva actuarial no varía en este escenario porque la tasa de descuento aumenta en línea con el incremento de las pensiones (2 por ciento anual).

Elaboración: DEM-STCF.

Gráfico R4.3: Proyección del mayor gasto previsional bajo escenarios de riesgo



Elaboración: DEM-STCF.

4) Registro y publicación de las obligaciones previsionales

Las prácticas y recomendaciones internacionales están dirigidas principalmente a promover la consolidación de estas obligaciones previsionales, así como su publicación en documentos oficiales y estadísticas fiscales.

En Perú, las obligaciones (explícitas o implícitas) que el gobierno mantiene con los asegurados y pensionistas de los sistemas previsionales públicos, se publican por separado en reportes elaborados por las entidades a cargo de administrar estos pasivos. Por ejemplo, la Caja de Pensiones Militar y Policial (CPMP) publica la reserva técnica de los regímenes que administra, es decir el valor presente neto de las obligaciones previsionales. De igual forma procede la ONP con las obligaciones del Sistema Nacional de Pensiones (SNP). Por otro lado, el MEF ha empezado a proyectar los gastos previsionales de los sistemas públicos, considerando no solo a los actuales pensionistas y asegurados, sino también a los futuros beneficiarios.

Si bien estas prácticas ayudan al planeamiento de mediano y largo plazo de las finanzas públicas, es necesario seguir avanzando principalmente en la consolidación y publicación de estas obligaciones, en línea con las prácticas y recomendaciones mencionadas. En la tabla R4.4 se muestra por ejemplo las recomendaciones que el Fondo Monetario Internacional (FMI) brinda al Perú, así como las practicas seguidas por países como Colombia y Chile.

Tabla R4.4: Registro de obligaciones previsionales

Recomendaciones para el Perú		Prácticas realizadas
FMI	Reportar la reserva actuarial neta de la CPMP y del DL 20530 como pasivo público en la hoja de balance del gobierno.	
	Reportar la reserva actuarial neta del SNP como pasivo contingente en una nota informativa.	
Chile		Proyección de los compromisos del Sistema de Pensiones solidarias.
		Publicación de esta proyección en documento oficial del gobierno.
Colombia		Proyección de los gastos pensionables.
		Cálculo del valor actual de estos compromisos, denominado "deuda pensional".
Perú		Publicación en documento oficial del gobierno.
		Proyección del gasto previsional de los sistemas previsionales públicos.
		Publicación de esta proyección en documento oficial del gobierno.

Fuente: FMI (2015), "Perú: Fiscal Transparency Evaluation"; Gobierno de Chile (2017), "Informe de Pasivos Contingentes"; Gobierno de Colombia (2017), "Marco Fiscal de Mediano Plazo"; Gobierno del Perú (2017), "Marco Macroeconómico Multianual 2018 -2021".

Elaboración: DEM-STCF.

Referencias

Consejo Fiscal del Perú. 2017. "Reporte Técnico N° 004-2017-CF/ST – Análisis del Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021". (Lima: Consejo Fiscal del Perú).

Decreto Ley N° 19846. Decreto ley que unifica el régimen de pensiones del personal militar y policial de la Fuerza Armada y Fuerzas Policiales, por servicios del Estado.

Decreto Legislativo N° 1132. Decreto legislativo que aprueba la nueva estructura de ingresos aplicable al personal militar de las Fuerzas Armadas y policial de la Policía Nacional del Perú.

Decreto Legislativo N° 1133. Decreto legislativo para el ordenamiento definitivo del régimen de pensiones del personal militar y policial, publicado en El Peruano el 9 de diciembre de 2012.

Dirección de Presupuestos. 2017. "Informe de Pasivos Contingentes 2016" (Chile).

Fondo Monetario Internacional. 2015. "Perú: Fiscal Transparency Evaluation". (Washington, D.C.: International Monetary Fund).

Fondo Monetario Internacional. 2014. "Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014". (Washington, D.C.: International Monetary Fund).

Ministerio de Hacienda. 2017. "Marco Fiscal de Mediano Plazo 2017" (Colombia).

Ministerio de Economía y Finanzas. 2017. "Marco Macroeconómico Multianual 2018 – 2021" (Perú).

Anexo 1: ajuste cíclico de los ingresos fiscales

El cálculo de ingresos estructurales se realiza según la metodología de cálculo de cuentas estructurales del MEF, la cual contó con la opinión del Consejo Fiscal y fue publicada según Resolución Ministerial No 024-2016-EF/15.

Según esta metodología, los ingresos estructurales se hallan a partir de la siguiente fórmula de ajuste cíclico:

$$\overline{IGG}_t = IGG_t + (\overline{ICGG}_t - ICGG_t) + (\overline{IMin}_t - IMin_t) + (\overline{IHid}_t - IHid_t) \quad (1)$$

Donde $IMin_t$ e $IHid_t$ son los ingresos corrientes por minería e hidrocarburos, respectivamente; mientras que las variables en barra indican el componente estructural de la respectiva cuenta de ingresos.

Según la ecuación (1), los ingresos estructurales (\overline{IGG}_t) se obtienen como resultado de desvincular los ingresos convencionales (IGG_t) de sus componentes cíclicos. Para esto se aplica un ajuste por ciclo económico a los ingresos corrientes totales ($\overline{ICGG}_t - ICGG_t$), y un ajuste por ciclo de precio a los ingresos provenientes de los sectores minería ($\overline{IMin}_t - IMin_t$) e hidrocarburos ($\overline{IHid}_t - IHid_t$).

El ajuste por ciclo económico supone una relación estable del PBI y los ingresos corrientes, incluyendo los vinculados a los precios de materias primas. Siguiendo la metodología, los ingresos estructurales ajustados por ciclo económico está dado por:

$$\overline{ICGG}_t = ICGG_t \times \left(\frac{\overline{PBI}_t}{PBI_t} \right)^{1,36} \quad (2)$$

La ecuación (2) requieren el cálculo de los niveles potenciales del PBI, el cual se obtienen mediante el método de función de producción utilizando el filtro de Baxter y King.

El ajuste por ciclo de precio de materias primas de exportación hace distinción entre ingresos provenientes del sector minería e ingresos provenientes del sector hidrocarburos. En este caso, los ingresos estructurales relacionados a estos sectores están dados por:

$$\overline{IMin}_t = IMin_t \times \left(\frac{IPX Min_t}{IPX Min_t} \right)^{3,18} \quad (3)$$

$$\overline{IHid}_t = IHid_t \times \left(\frac{IPX Hid_t}{IPX Hid_t} \right)^{2,63} \quad (4)$$

Donde $IPX Min_t$ es el índice de precios de exportación del sector minería, mientras que $IPX Hid_t$ corresponde al índice de precios del sector hidrocarburos.

Las ecuaciones (3) y (4) requieren del nivel potencial del índice de precios de materias primas para los sectores minería e hidrocarburos, los cuales se hayan mediante promedios móviles de 15 años (11 años pasados, el actual y 3 posteriores).

Fuente: Metodología para el Cálculo de las Cuentas Estructurales – Resolución Ministerial No 024-2016-EF/15