

Reporte técnico N° 002-2018-CF/ST

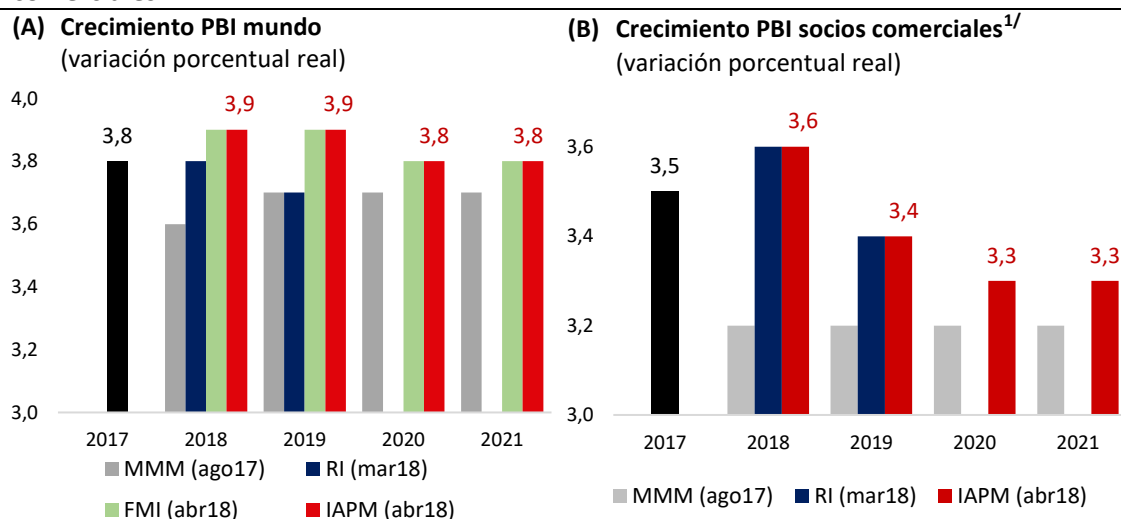
Análisis del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2018-2021 (IAPM)¹

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 proyecciones macroeconómicas y fiscales contenidas en el IAPM².

1. Escenario internacional

El IAPM incorpora una mejora de las perspectivas para el escenario macroeconómico internacional, en comparación a las que se publicaron en el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021 (MMM)³. En relación a las proyecciones del Producto Bruto Interno (PBI) mundial (gráfico N° 1.A), el IAPM considera previsiones similares a las publicadas recientemente por el Fondo Monetario Internacional (FMI)⁴, con tasas de crecimiento de 3,9 por ciento para 2018 y 2019 y 3,8 por ciento hacia adelante, aunque ligeramente por encima de las del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)⁵, de 3,8 y 3,7 por ciento para los años 2018 y 2019, respectivamente.

Gráfico N° 1: Proyecciones del crecimiento del PBI mundo y de los principales socios comerciales



^{1/} 20 principales socios comerciales en base a la ponderación del 2015.

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

La mejora en las expectativas de crecimiento global también se refleja en la actividad económica de nuestros principales socios comerciales (gráfico N° 1.B), quienes mantendrían un ritmo de crecimiento promedio de 3,4 por ciento para el periodo 2018-2021, superior a las proyecciones previstas en el MMM (3,2 por ciento promedio en ese periodo) y en línea con las del BCRP, que también revisó al alza sus previsiones de crecimiento para los principales socios comerciales a 3,6 y 3,4 por ciento para 2018 y 2019, respectivamente.

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

² Publicado el 27 de abril de 2018 en la página web del Ministerio de Economía y Finanzas.

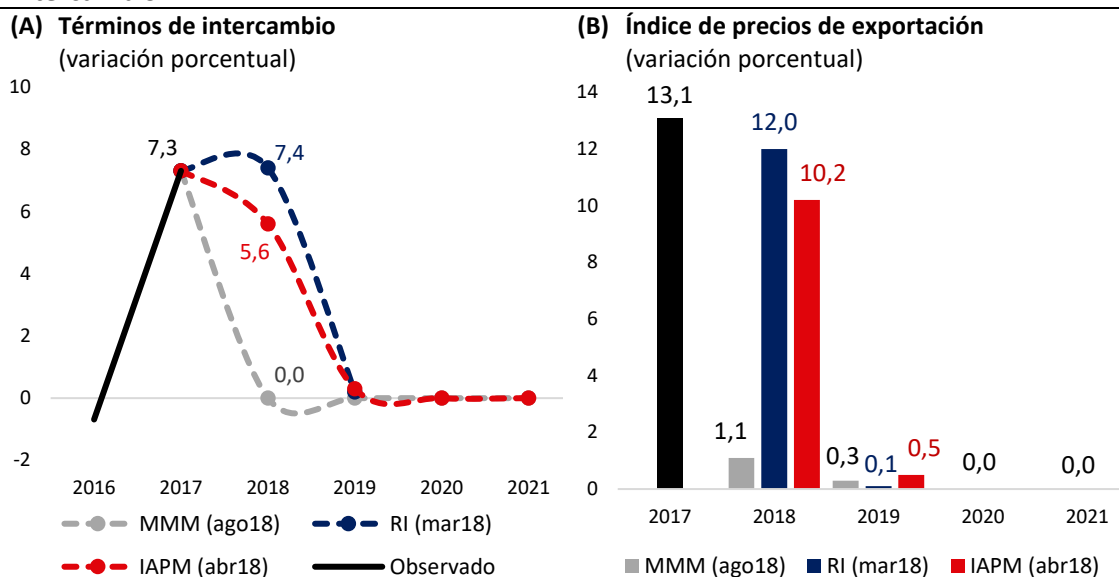
³ Publicado en el diario oficial El Peruano el 23 de agosto de 2017.

⁴ Véase informe “Perspectivas de la Economía Mundial” de abril de 2018.

⁵ Véase el Reporte de Inflación de marzo de 2018.

Del mismo modo, las proyecciones sobre la evolución futura de los términos de intercambio (Tdi) y de los precios de los principales productos de exportación (IPX) se revisan al alza en el corto plazo respecto al MMM (ver gráficos N° 2.A y 2.B, respectivamente). Para los Tdi se proyecta un crecimiento de 5,6 por ciento para 2018 frente al crecimiento nulo previsto en el MMM, mientras que para el IPX se proyecta un crecimiento de 10,2 por ciento en este año, superior al estimado en el MMM (1,1 por ciento). Sin embargo, las proyecciones del BCRP para el año 2018 son ligeramente superiores, tanto para el crecimiento de los Tdi (7,4 por ciento) como del IPX (12,0 por ciento).

Gráfico N° 2: Proyecciones del índice de precios de exportación y los términos de intercambio



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

En consecuencia, la mejora del entorno internacional planteada en el IAPM es consistente con lo previsto por analistas e instituciones internacionales. Es importante señalar que el favorable contexto económico internacional hace propicia la oportunidad para que el gobierno adopte medidas dirigidas a recuperar el espacio fiscal en nuestra economía y así fortalecer nuestra capacidad para afrontar la materialización de futuros riesgos en el entorno local y/o internacional.

En ese sentido, cabe mencionar que el contexto internacional continúa siendo volátil y las proyecciones macroeconómicas locales son altamente sensibles a caídas en la demanda internacional y precios de las materias primas. Inclusive, el FMI en sus publicaciones “Perspectivas de la Economía Mundial” y “Monitor Fiscal” de abril del 2018, señala posibles riesgos en las perspectivas de crecimiento económico mundial debido a la presencia de vulnerabilidades financieras y niveles altos de deuda pública y déficit fiscal, en economías de gran importancia global, como China.

2. Escenario local

En el ámbito local, el IAPM sostiene que el PBI alcanzaría un crecimiento de 3,6 por ciento en el 2018, similar a la mediana de la proyección de analistas e instituciones económicas (ver gráfico N° 3.A), aunque menor a lo previsto en el MMM (4,0 por ciento). Esta revisión a la baja se explica por la desaceleración de las exportaciones (de 7,2 por ciento en 2017 a 3,0 por ciento en 2018), aunque es atenuada por el repunte de la demanda interna (de 1,6 por ciento en 2017 a 3,8 por

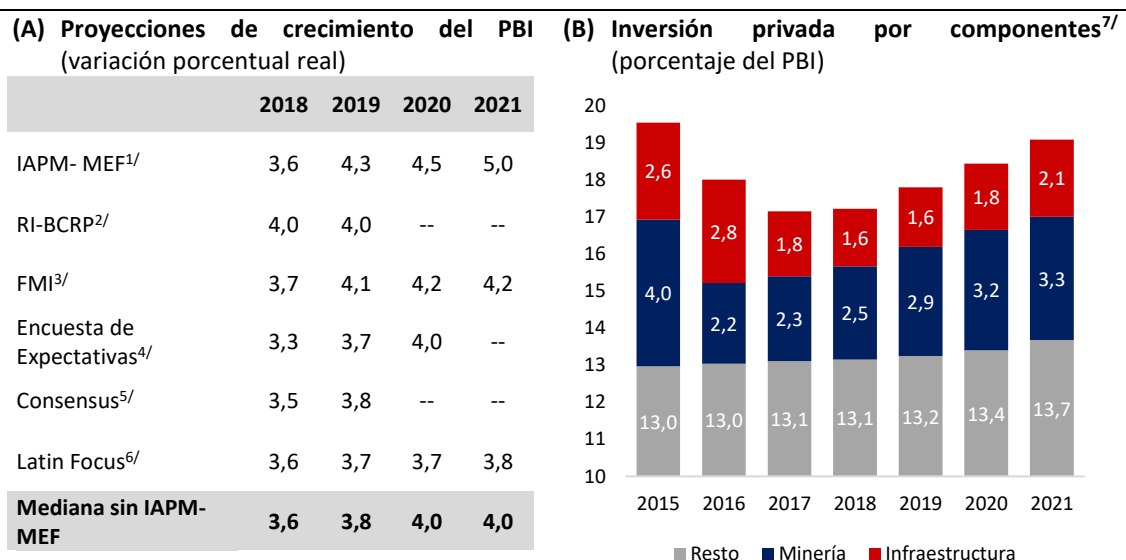
ciento en 2018) debido al dinamismo esperado de la inversión pública (de -2,3 por ciento en 2017 a 17,5 por ciento en 2018) y privada (de 0,3 por ciento en 2017 a 4,5 por ciento en 2018).

Es importante resaltar que el gobierno ha planteado la implementación de un plan de impulso económico (“plan de IE”) para el período 2018-2021, que estimulará la inversión pública en el corto plazo y la inversión privada y la productividad de la economía en el mediano plazo.

En el caso de la inversión pública, el crecimiento esperado en el 2018 está asociado principalmente a proyectos de infraestructura pública en el marco de la Reconstrucción con Cambios, el avance en la construcción para los Juegos Panamericanos y Parapanamericanos de Lima 2019 y, en menor medida, en los avances de los proyectos de la Línea 2 del metro de Lima y de la refinería de Talara.

Para los años 2019-2021, el PBI crecería a una tasa promedio de 4,6 por ciento, superior al 4,0 por ciento previsto para el mismo periodo en el MMM. La aceleración del crecimiento económico esperado a partir de 2019 se sustentaría en la dinámica de la inversión privada, donde destaca la inversión en minería y en infraestructura (gráfico N° 3.B).

Gráfico N° 3: Proyecciones del PBI y de la inversión privada



^{1/}Informe de actualización de proyecciones macroeconómicas 2018-2021, Ministerio de Economía y Finanzas. Publicado en abril del 2018.

^{2/}Reporte de inflación, Banco Central de Reserva del Perú. Publicado en marzo del 2018.

^{3/}Staff Concluding Statement of the 2018 Article IV Mission, Fondo Monetario Internacional. Publicado en mayo del 2018.

^{4/}Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del PBI, Banco Central de Reserva del Perú. Mediana de analistas económicos, sistema financiero y empresas no financieras, abril del 2018.

^{5/}Latin American Consensus Forecast, abril del 2018.

^{6/}Latin Focus Consensus Forecast, abril del 2018.

^{7/}La inversión en minería incorpora inversión en explotación.

Fuente: BCRP, FMI, MEF, Latin American Consensus Forecast y Latin Focus Consensus Forecast.

Elaboración: DEM-STCF.

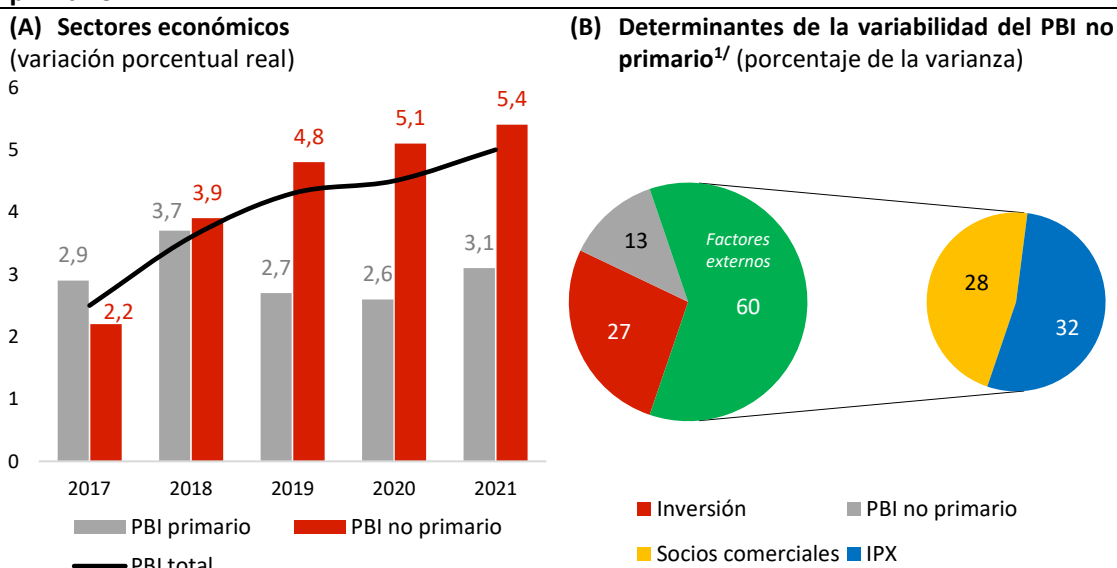
Por sectores, el crecimiento del PBI se explicaría principalmente por su componente no primario (ver gráfico N° 4.A), que crecería 3,9 por ciento en el 2018, la mayor tasa desde el 2013 (6,0 por ciento), debido al crecimiento de los sectores de manufactura (de -0,3 por ciento en 2017 a 3,7 por ciento en 2018) y construcción (de 2,2 por ciento en 2017 a 9,0 por ciento en 2018), en línea con la ejecución del plan de IE. En tanto, el sector primario de la economía crecería 3,7 por ciento, impulsado por la mejora del sector pesquero (de 4,7 por ciento en 2017 a 24,8 por ciento

en el 2018), aunque atenuado por el menor crecimiento esperado de los sectores de minería e hidrocarburos (de 3,2 por ciento en 2017 a 2,2 por ciento en el 2018).

En el mediano plazo (2019-2021), el PBI no primario crecería en promedio 5,1 por ciento, casi el doble del crecimiento esperado para el sector primario (2,8 por ciento) y mayor a la tasa promedio proyectada en el MMM para ese período (4,6 por ciento). El repunte del componente no primario se explicaría, principalmente, por el dinamismo de la manufactura no primaria (4,2 por ciento), que crecería a un ritmo no observado desde el año 2012 (4,3 por ciento), y del sector construcción, que crecería en promedio 7,8 por ciento.

En ese sentido, se espera que los factores domésticos (impulso a la inversión privada y mejoras en la competitividad y productividad de la economía) sean los principales determinantes del crecimiento del PBI no primario entre los años 2019-2021, en un contexto de ejecución del plan de impulso económico y de una ligera recuperación de los precios de exportación y crecimiento de socios comerciales. Sin embargo, es importante resaltar que la evidencia empírica considera a los factores externos como el principal determinante de la dinámica del sector no primario (explican el 60 por ciento de la volatilidad del PBI no primario) por lo que existe el riesgo que el crecimiento de este sector sea menor ante un debilitamiento del entorno internacional (gráfico N° 4.B).

Gráfico N° 4: Crecimiento del PBI por sectores económicos y determinantes del PBI no primario



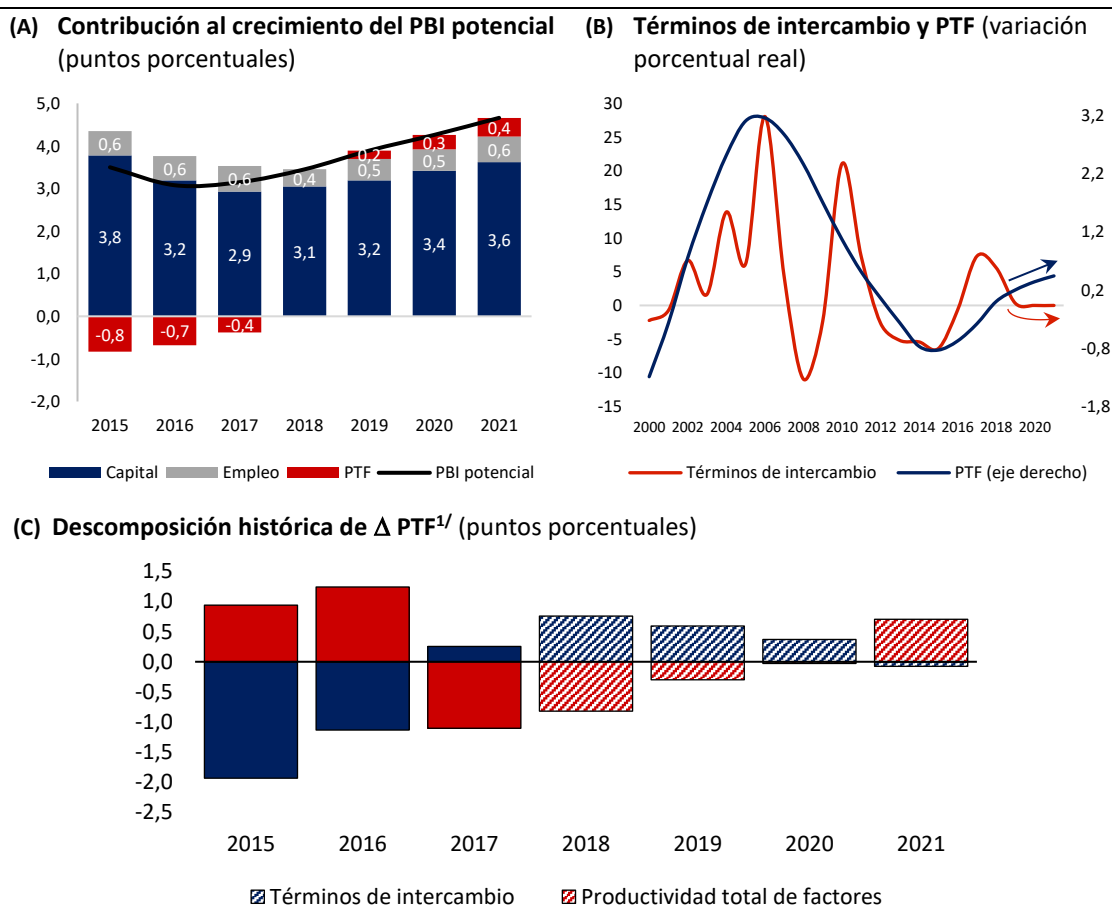
1/ La descomposición de varianza del crecimiento del PBI no primario se obtuvo a partir de un modelo de Vectores Autoregresivos (VAR) con un solo rezago, identificado *a la* Cholesky. El ordenamiento de las variables fue el siguiente: PBI socios comerciales, índice de precios de exportación (IPX), inversión total (privada y pública) y PBI no primario. Las variables se incorporaron en tasas de crecimiento anual, con periodicidad trimestral, para el periodo 1T2002-4T2017. Además, se restringieron un grupo de coeficientes en las ecuaciones del PBI de socios comerciales y del IPX, asumiendo que las variables domésticas no explican la dinámica de las variables internacionales.

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

En relación con el PBI potencial, el IAPM estima que convergería a una tasa de 4,7 por ciento hacia el año 2021, mayor al estimado en el MMM (4 por ciento). Esta revisión al alza es explicada por una mayor inversión privada y ganancias en la productividad total de factores (ver gráfico N° 5.A), como resultado de la ejecución de políticas orientadas a mejorar la competitividad de la economía. Sin embargo, se resalta que estas previsiones son superiores a las que contemplan el BCRP y el FMI para el crecimiento de largo plazo (4,0 por ciento en ambos casos), y además

contrastan con la previsión de un contexto internacional moderadamente favorable^{6,7}, tal como se observa en el gráfico N° 5.B, y con el retiro del impulso fiscal previsto para cumplir con el proceso de consolidación fiscal. En ese sentido, el crecimiento del PBI potencial hacia el año 2021 está significativamente relacionado con las ganancias de productividad generadas por factores domésticos, tal como se ve en el ejercicio de descomposición histórica del gráfico N° 5.C. Dada su importancia, es necesario detallar el sustento, las políticas y acciones que el gobierno tomará para lograr estos resultados en el crecimiento potencial de la economía.

Gráfico N° 5: PBI potencial y productividad total de factores (PTF)



1/ La descomposición histórica del crecimiento de la PTF se obtuvo a partir de un modelo SVAR con dos rezagos, identificado mediante una restricción a largo plazo, *a la* Blanchard y Quah (1989). Las variables se incorporaron en frecuencia anual, para el periodo 1950-2017. La descomposición de varianza muestra que alrededor del 11 por ciento de la variabilidad de la PTF se explica por la volatilidad de los términos de intercambio.

Fuente: MEF. Elaboración DEM-STCF.

⁶ Para los siguientes años (2018-2021) en el IAPM se prevé una tasa de crecimiento promedio de 2,7 por ciento para los precios de exportación de materias primas, cinco veces menor a la tasa promedio observada en los años 2005-2012 (13,7 por ciento), periodo en el cual el PBI potencial creció alrededor de 6 por ciento en promedio. El mismo patrón se observa en el PBI de los socios comerciales, pues se espera que crezca 3,4 por ciento en promedio en el período 2018-2021, inferior al crecimiento de 4,6 por ciento en promedio en el período 2005-2012. En consecuencia, cualquier choque negativo externo podría reducir el crecimiento del PBI potencial a un estimado menor al considerado en el IAPM.

⁷ Estudios publicados por el BCRP muestran que el contexto internacional juega un rol importante en el crecimiento potencial de nuestra economía. Castillo y Salas (2010) muestran que los factores externos (términos de intercambio) explican alrededor del 40 por ciento del crecimiento del PBI potencial promedio en el período 2001-2007. Además, Castillo y Rojas (2014) encuentran que los choques de términos de intercambio en Chile, México y Perú generan importantes ganancias de productividad, no sólo de corto plazo sino también de mediano y largo plazo.

3. Proyecciones fiscales

Las proyecciones fiscales contenidas en el IAPM son consistentes con las reglas fiscales establecidas en el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF) y la Ley N° 30637⁸, la cual dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF para el periodo 2017-2021. Estas normas disponen el cumplimiento conjunto de las siguientes reglas⁹:

- i.- un límite para el déficit fiscal del SPNF de 3,5; 2,9; 2,1 y 1,0 por ciento del PBI para el periodo 2018-2021;
- ii.- un límite para la deuda pública del SPNF de 30 por ciento del PBI; y
- iii.- un límite para el crecimiento real del gasto corriente del Gobierno General (GG) sin mantenimiento, establecido en 4,0 por ciento para el 2018¹⁰.

a. Ingresos fiscales

Ingresos del Gobierno General

De acuerdo con el IAPM, los ingresos del gobierno general (GG) para 2018 serán de 18,5 por ciento del PBI, menor al 18,7 por ciento del PBI estimado en el MMM (ver gráfico N° 6.A), explicado principalmente por la menor recaudación proveniente del régimen de repatriación de capitales¹¹. Además, la proyección de ingresos del GG para este año incorpora ingresos provenientes de medidas tributarias por 0,5 por ciento del PBI (S/ 3 774 millones), así como una mayor recaudación de los sectores minería e hidrocarburos, como consecuencia de la mejora en los precios de exportación¹² (ver gráfico N° 7).

Sin embargo, los ingresos que se generarían por medidas tributarias para este año podrían resultar menores al 0,5 por ciento del PBI proyectado en el IAPM, a pesar de las recientes medidas implementadas¹³. Esto se debe a que alcanzar el monto restante dependerá de las medidas que se planteen en el pedido de facultades legislativas, las cuales, en caso de ser aprobadas, tomarán tiempo en ser implementadas¹⁴.

Para este año también se esperan mayores ingresos debido a la mejora en los precios de exportación (mayores en S/ 2 990 millones respecto al MMM), por lo cual existe el riesgo de que se presente una actitud complaciente por parte de las autoridades ante el aumento en la recaudación. Esta actitud podría conllevar a menores ingresos provenientes de medidas tributarias debido a que el 50 por ciento de los ingresos adicionales previstos por mayores precios de exportación son de carácter transitorio (ver gráfico N° 7).

⁸ Publicada el 15 de agosto de 2017.

⁹ La regla de gasto no financiero del Gobierno General entra en vigencia a partir del año 2020.

¹⁰ Esta tasa de crecimiento se determinó en el MMM 2018-2021.

¹¹ Según el IAPM, se recaudó 0,2 por ciento del PBI menos a lo previsto por la aplicación de este régimen.

¹² Entre los meses de enero y abril de 2018, los ingresos tributarios del GG registraron un crecimiento de 20,9 por ciento real, explicado por la mayor recaudación del impuesto a la renta del sector minero con una contribución de 4,9 puntos porcentuales debido a los mayores montos de regularización de impuesto a la renta del sector.

¹³ A la fecha se han realizado las siguientes medidas de política tributaria: el aumento del impuesto selectivo al consumo (ISC) que, según estimaciones del MEF, generaría ingresos por 0,2 por ciento del PBI entre junio y diciembre de 2018; y el aumento de la tasa de deducciones para los sectores de intermediación laboral y tercerización, mantenimiento y reparación de bienes muebles, entre otros servicios.

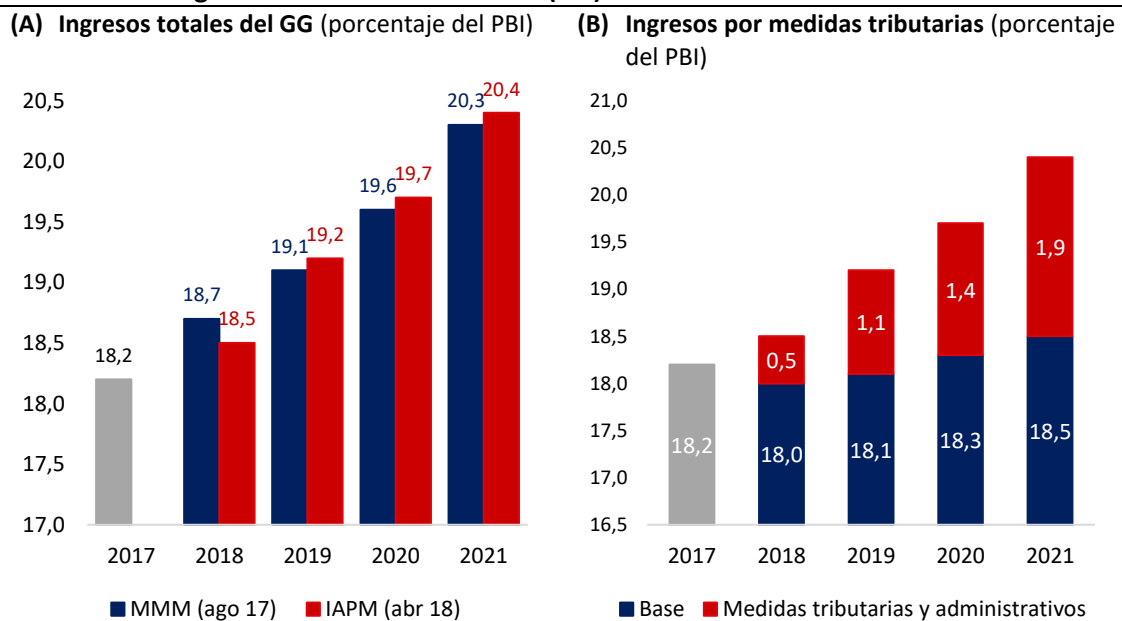
¹⁴ Durante las facultades legislativas otorgadas entre los años 2011 y 2016, el tiempo promedio de publicación de un decreto legislativo en materia tributaria fue de 53 días luego de haberse presentado el pedido de facultades legislativas respectivo, y 119 días en promedio para la aprobación del reglamento en caso de que se necesitase.

Por su naturaleza temporal, estos ingresos deberían destinarse a reconstituir ahorros públicos como el FEF, que fue utilizado recientemente¹⁵, y así fortalecer nuestra capacidad para afrontar la materialización de posibles eventos económicos adversos, en línea con las buenas prácticas internacionales¹⁶.

Finalmente, para el periodo 2019-2021, los ingresos del GG crecerían a una tasa promedio real de 8,1 por ciento hasta alcanzar el 20,4 por ciento del PBI en el 2021 (mayor en 0,2 puntos porcentuales del PBI respecto del MMM), explicado por las medidas tributarias consideradas en el plan de IE. La efectividad de las medidas también dependerá del pedido de facultades legislativas para su implementación, ya que aportarían 4,4 por ciento del PBI de mayores ingresos durante este periodo (ver gráfico N° 6.B). En este sentido, es importante evaluar la adopción no solo de medidas administrativas, las cuales toman tiempo en surtir efecto, sino también medidas de política tributaria dirigidas a reducir distorsiones económicas y a incrementar los ingresos permanentes del gobierno.

Por ejemplo, existen algunas medidas tributarias aplicadas por países de la Alianza del Pacífico (AP) entre los años 2012 y 2016, con el objetivo de corregir distorsiones en sus estructuras tributarias y aumentar los niveles de recaudación. Entre estas medidas destacan aumentos en las tasas del IGV (en Colombia y México) y cambios en el impuesto a la renta empresarial (en Chile). En renta de personas se subraya el caso de México, donde se aplicó un aumento de la tasa a los contribuyentes de mayores ingresos y la creación de nuevos umbrales para estos niveles de ingresos, además del establecimiento de límites para las deducciones para efectos de impuesto a la renta de personas naturales.

Gráfico N° 6: Ingresos del Gobierno General (GG)

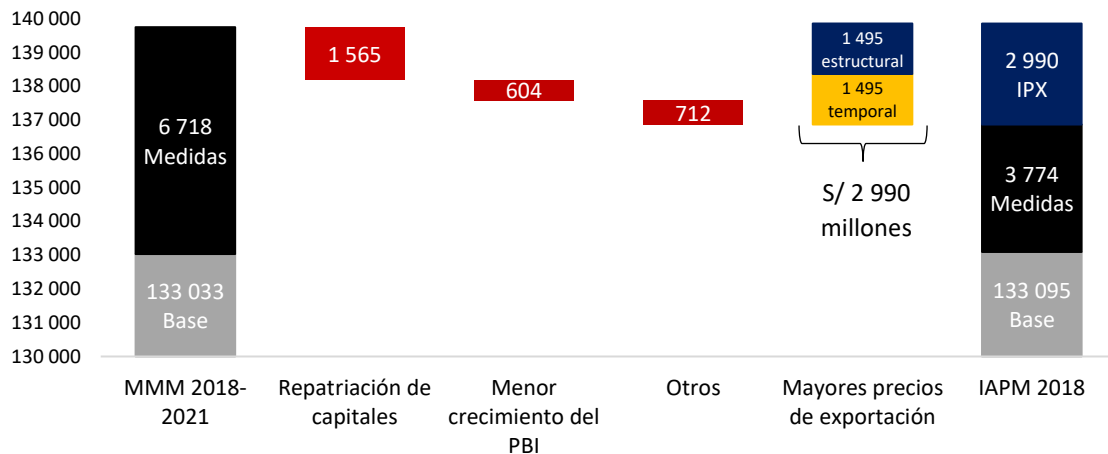


Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

¹⁵ En 2017, el FEF disminuyó en 1,2 puntos porcentuales del PBI debido a que se dispuso de sus recursos para financiar el gasto en reconstrucción.

¹⁶ En el Monitor Fiscal de abril del 2018, elaborado por el FMI, se señala que: “construir esas defensas [macroeconómicas] hoy ayudará a proteger a la economía, creando margen de maniobra fiscal para intervenir con medidas que estimulen la actividad económica durante una contracción y reduciendo el riesgo de dificultades de financiamiento si acaso se endurecen de manera imprevista las condiciones financieras mundiales”.

Gráfico N° 7: Actualización de la proyección de ingresos de 2018 del GG (millones de soles)



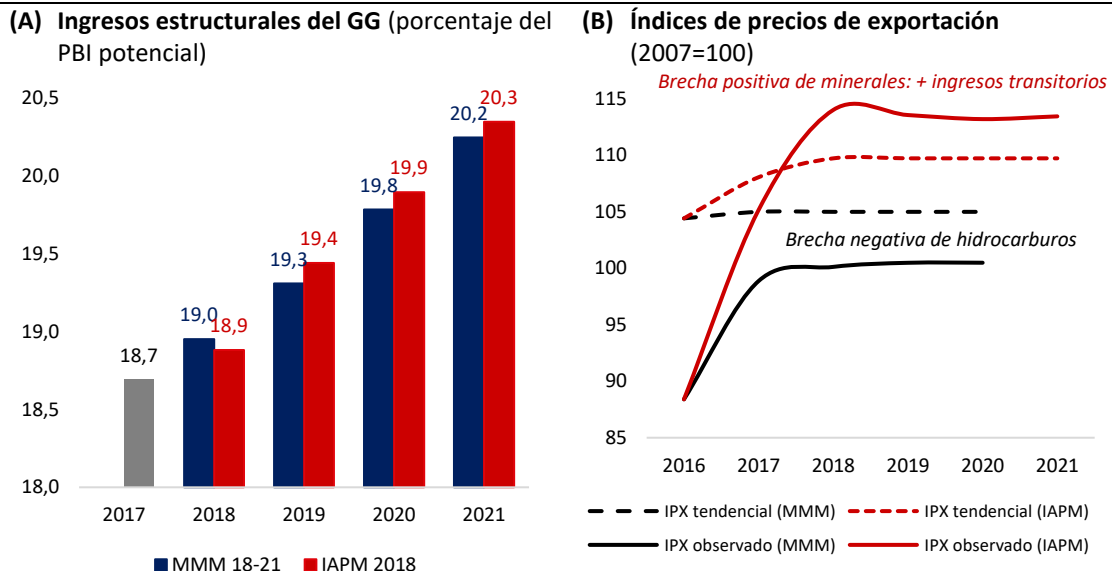
Fuente: MMM 2018-2021, IAPM 2018-2021. Elaboración: DEM-STCF.

Ingresos estructurales

La estimación de los ingresos estructurales fue revisada a la baja a 18,9 por ciento del PBI potencial (0,1 puntos porcentuales menos que en el MMM), para luego llegar a 19,4; 19,9 y 20,3 por ciento del PBI potencial en los años 2019, 2020 y 2021 respectivamente (ver gráfico N° 8.A)¹⁷.

Asimismo, como lo muestra el gráfico N° 8.B, en el 2018 el índice de precios de los minerales registrará una brecha de 3,9 por ciento respecto a su nivel de mediano plazo, mientras que la brecha de precios de hidrocarburos sería de -10,7 por ciento. Entre los años 2019 y 2021, la brecha de precios de los minerales se mantendría en promedio en 3,3 por ciento por encima del nivel de mediano plazo¹⁸, mientras que la brecha de precios de hidrocarburos se encontraría 13 por ciento por debajo de su nivel de mediano plazo en el mismo período.

Gráfico N° 8: Ingresos estructurales del GG y brecha de precios



Fuente: MEF. Elaboración DEM-STCF.

¹⁷ El nivel de ingresos estructurales reportado es consistente con la metodología revisada del cálculo estructural de las cuentas fiscales (RM N° 024-2016-EF/15).

¹⁸ A diferencia de lo mostrado en el MMM en donde la brecha de precios promedio para los años 2018 y 2020 se encontraba 4,4 por ciento debajo de su nivel de mediano plazo.

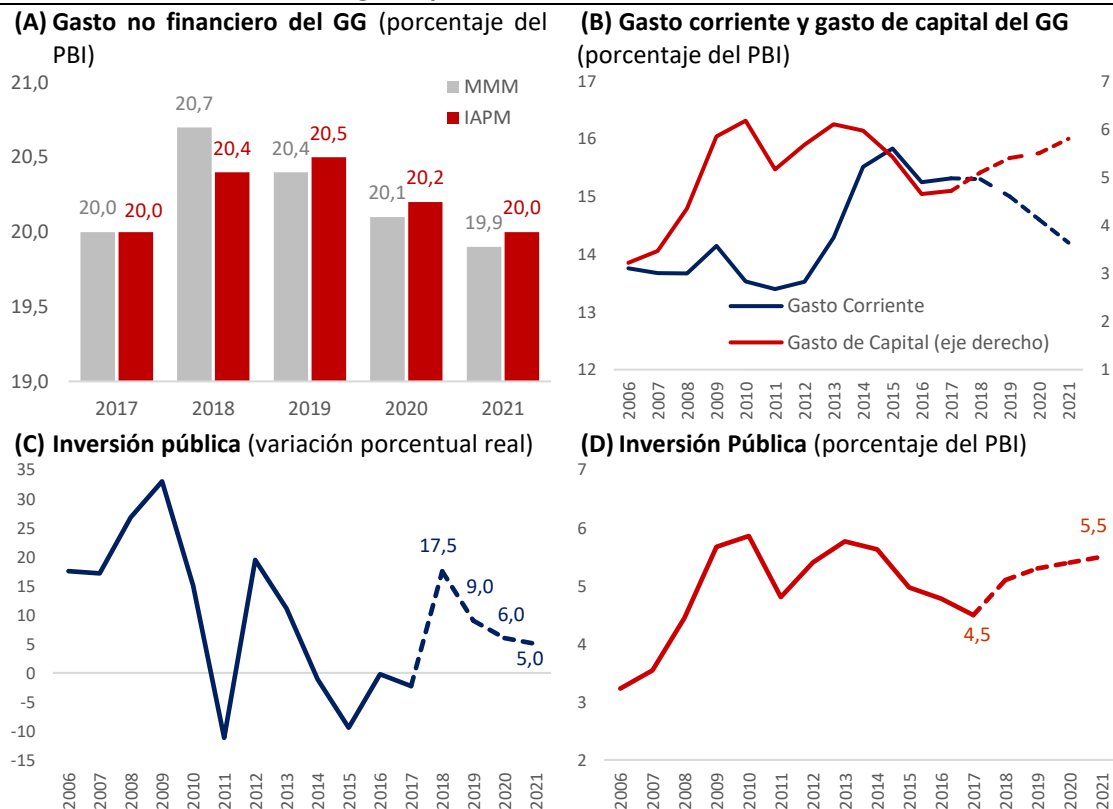
b. Gasto público

Según el IAPM el gasto no financiero del GG sería de 20,4 por ciento del PBI en 2018, 0,3 puntos porcentuales del PBI menor que la previsión del MMM. Posteriormente, el gasto no financiero se incrementaría a 20,5 por ciento del PBI en 2019 para luego descender a 20,2 y 20,0 por ciento del PBI en los años 2020 y 2021, respectivamente, en el marco de la consolidación de las finanzas públicas (gráfico N° 9.A).

Con respecto a sus componentes, el gasto corriente en 2018 se mantendría en el mismo nivel de 2017 (15,3 por ciento del PBI) y en los años siguientes descendería gradualmente convergiendo a 14,2 por ciento del PBI en 2021 (reducción anual promedio de 0,4 puntos porcentuales del PBI). En contraste, el gasto de capital en 2018 se incrementaría a 5,1 por ciento del PBI en 2018 (de 4,5 puntos porcentuales del PBI en 2017) y mantendría una tendencia creciente hasta llegar a 5,8 por ciento del PBI en 2021. Ambas trayectorias suponen un cambio de tendencia respecto de lo sucedido en los últimos años, puesto que entre 2013 y 2017 el gasto corriente subió de 14,3 a 15,3 por ciento del PBI, y el gasto de capital bajó de 6,1 a 4,7 por ciento del PBI (gráfico N° 9.B).

Con relación a la inversión pública (cuentas nacionales), en el IAPM se proyecta que la misma crecería 17,5 por ciento en términos reales en 2018 y en el período 2019 – 2021 crecería a tasas de 9,0; 6,0 y 5,0 por ciento (gráfico N° 9.C). Así, la inversión pública pasaría de 4,5 por ciento del PBI en 2017 a 5,5 por ciento del PBI en 2021 (gráfico N° 9.D).

Gráfico N° 9: Indicadores de gasto público



Fuente: MEF, BCRP. Elaboración DEM-STCF.

De acuerdo al marco legal vigente de la Ley N° 30637¹⁹, en 2018 debe cumplirse la regla macrofiscal que establece un límite al crecimiento del gasto corriente sin mantenimiento del Gobierno General. Así, la tasa real de crecimiento de ese tipo de gasto no debería ser mayor al promedio de 20 años del crecimiento real²⁰ anual del PBI al que se le reduce un punto del PBI. De este modo, considerando el gasto corriente del GG sin mantenimiento ejecutado en 2017²¹, un promedio de crecimiento de 20 años del PBI de 5 por ciento (2002 – 2021) y una tasa de inflación para 2018 de 2,8 por ciento²², se calcula que el gasto corriente sin mantenimiento podría ser como máximo de S/ 110 451 millones sin vulnerar la regla fiscal (tabla N°1). Cabe indicar que dicho cálculo no se muestra de manera expresa en el MMM ni en el IAPM, lo cual dificulta el seguimiento de la regla fiscal.

Tabla N° 1: Cálculo de límite del gasto Corriente sin mantenimiento del GG

Gasto Corriente del GG año 2017 (en millones de S/)		Promedio 20 años crecimiento del PBI^{1/}	5,0%
I. Gasto Corriente Total (A+B+C)	107 436	Límite regla (Prom - 1%)	4,0%
A. Remuneraciones	42 669	Inflacion 2018 (MMM)	2,8%
B. Bienes y Servicios	41 915		
C.1. Mantenimiento	4 126		
C. Transferencias	22 853		
II. Gasto Corriente sin Mantenimiento 2017 (I-C.1)	103 310		
		Gasto Corriente sin Mantenimiento 2018 máximo^{3/}:	110 451
		Diferencia 2018 - 2017:	7 141

1/ Promedio 2002 – 2021: considera las proyecciones del MMM para el período 2017 – 2021

2/ $IPC_{2018} = IPC_{2017} \times 1,028$

3/ $GCsM_{2018} = GCsM_{2017} \times (1 + \text{inflación}_{2018}) \times (1 + \text{límite crecimiento})$

Fuente: Decreto Legislativo N° 1276, MEF-MMM. Elaboración: DEM – STCF.

Asimismo, según cálculos de la DEM-STCF, habría una alta probabilidad de vulnerar el límite de gasto corriente en 2018. Bajo una proyección pasiva del gasto corriente sin mantenimiento del GG (sin considerar medidas de ajuste del gasto), considerando el ritmo de crecimiento de los principales componentes del gasto corriente sin mantenimiento y el ratio de ejecución histórico del Presupuesto Institucional Modificado (PIM) en el rubro “personal y obligaciones sociales”, se prevé que dicho tipo de gasto podría ser de S/ 111 991 millones, es decir aproximadamente S/ 1 540 millones por encima del límite de la regla fiscal (ver gráfico N° 10.C). En ese sentido, para el cumplimiento de esta regla fiscal se considera indispensable el cumplimiento de las metas de ahorro previstas en las medidas de austeridad dictadas recientemente, como el Decreto de Urgencia N° 005-2018 que, según cálculos del MEF, generaría ahorros hasta por S/ 1 798 millones²³.

¹⁹ Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero, publicada el 15 de agosto de 2017.

²⁰ Para el cálculo del límite se considera la inflación para el año en que se aplicara la regla fiscal.

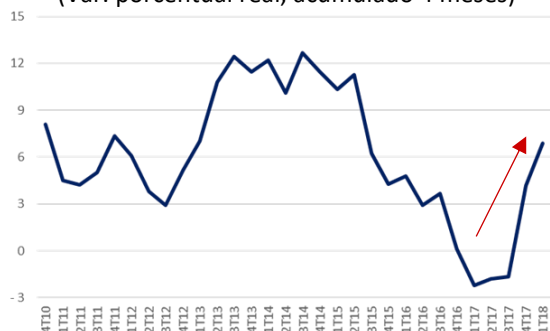
²¹ Equivalente a S/ 107 436 millones. Fuente BCRP.

²² Fuente: MMM

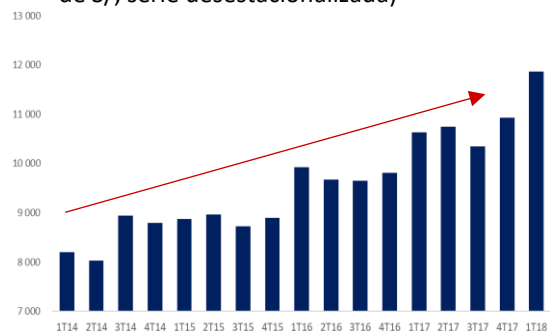
²³ Presentación del Ministro de Economía y Finanzas ante la comisión de Presupuesto y Cuenta General de la República del día 8 de mayo de 2018. La reducción del Presupuesto Institucional Modificado (PIM) en los ministerios, generaría un ahorro de S/ 1 280 millones. Además, se estima un ahorro de S/ 518 millones imponiendo un gasto máximo, en una serie de partidas, equivalente al 80 por ciento de lo gastado en 2018 y para el resto de las partidas de la genérica “bienes y servicios” un crecimiento máximo de 3 por ciento respecto del gasto del ejercicio 2017.

Gráfico N° 10: Evolución y proyección del gasto corriente sin mantenimiento del GG

(A) Gasto corriente sin mantenimiento del GG (Var. porcentual real, acumulado 4 meses)



(B) Gasto en remuneraciones del GG (millones de S/, serie desestacionalizada)



(C) Estimación del Gasto corriente sin mantenimiento del GG 2018 (millones de S/)

	Anual		Var. % real	Enero - Abril		Var. % real *	IAPM	Diferencia nominal	Var. % real*	STCF	Diferencia nominal	Var. % real*
	2016	2017		2017	2018		2018	(2018 vs 2017)		2018	(2018 vs 2017)	
Gasto corriente s/ mant.	96 456	103 310	4,2	29 300	32 078	6,5	110 451	7 141	4,0	111 991	8 681	5,5
Remuneraciones	39 054	42 669	6,3	13 156	14 685	8,6	46 190	3 521	5,3	46 440	3 771	5,9
Bienes y Servicios	36 469	37 789	0,8	9 578	10 254	4,1	40 791	3 003	5,0	40 708	2 919	4,8
Transferencias	20 933	22 853	6,2	6 566	7 138	5,7	23 470	617	- 0,1	24 844	1 991	5,7

* Considera inflación de 2,8 por ciento como se proyectó en el MMM

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

En cuanto a las medidas del Decreto de Urgencia N° 005-2018, las mismas están dirigidas a reducir el gasto público menos productivo o con menor vinculación con los objetivos de las entidades públicas, con el fin de incrementar la eficiencia del gasto. Sin perjuicio de lo anterior, se considera que el ahorro que se alcance con el Decreto de Urgencia N° 005-2018 podría ser menor al estimado por el MEF. De los S/ 1 798 millones de ahorro estimados, más de la mitad (S/ 969 millones) corresponde a la reducción del marco presupuestario de los 19 ministerios del Gobierno Nacional. Sin embargo, la medida reduce el PIM, mas no el gasto efectivo (devengado)²⁴. Cabe destacar que el Decreto de Urgencia N° 005-2018 establece que la principal medida para los ministerios es la reducción del PIM y en el caso de otras entidades se establecen límites para el gasto devengado.

Gráfico N° 11. Medidas de austeridad del Decreto de Urgencia N° 005-2018

(A) Estimación del ahorro de las medidas de austeridad DU 005-2018 (millones de S/ y porcentaje del PBI)

Medida de austeridad	Ahorro estimado	
	Millones de S/	Porcentaje del PBI
A.1 Reducción del PIM en ministerios	969 ^{1/}	0,13
A.2 Límite de gasto por fuentes distintas a RR.OO.	310 ^{2/}	0,04
A.3.1 Límite de gasto no crítico al 80% de lo ejecutado en 2017	160 ^{2/}	0,02
A.3.2 Límite de otras partidas a que crezcan menos de 3%	374 ^{2/}	0,05
TOTAL	1798	0,24

1/ Según Decreto de Urgencia.

2/ Estimación del MEF.

Fuente: SIAF-MEF. Decreto de Urgencia N° 005-2018 y su exposición de motivos. Elaboración: DEM – STCF.

(B) PIM y devengado en Bienes y Servicios de los ministerios (millones de S/)

Año	PIM	Devengado	Diferencia
2015	11 870	11 002	869
2016	11 772	11 039	733
2017	14 845	13 156	1 689
	Promedio:	1 097	

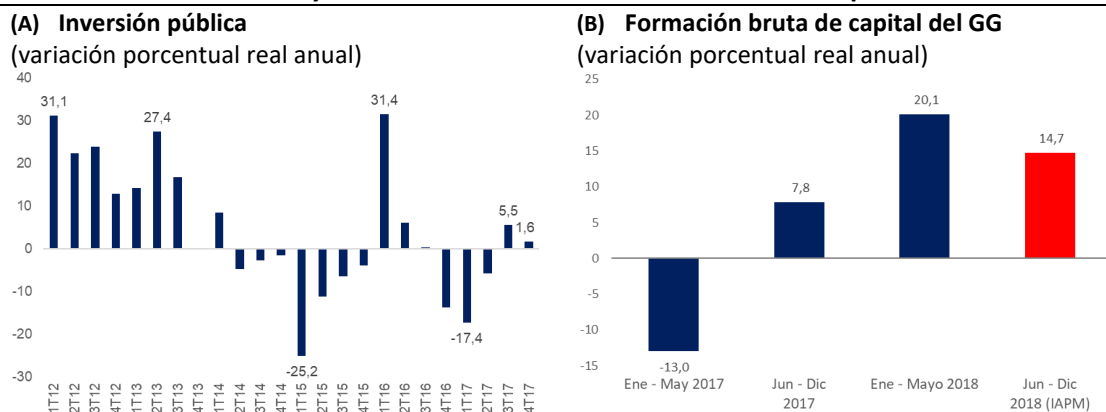
Por último, la DEM-STCF evaluó la factibilidad del crecimiento real de la inversión pública en 17,5 por ciento en 2017. Para ello se analizaron los principales factores que harían que se logre ese objetivo como el crecimiento de la inversión derivada del proceso de reconstrucción, el avance en las grandes obras de infraestructura como la Línea 2 del Metro de Lima y la Refinería de

²⁴ Sobre el particular cabe destacar que en los 3 últimos años el gasto en bienes y servicios de estos ministerios ha sido menor a su PIM en S/ 1 097 millones (gráfico N° 11.B), por lo que la reducción del PIM no sería limitante si el nuevo PIM continua por encima de la proyección de gasto efectivo.

Talara, la infraestructura para los Juegos Panamericanos y Parapanamericanos de los Juegos de Lima 2019; y el dinamismo del resto de inversión a cargo de los ministerios, gobiernos regionales y locales. Si bien es factible que se registre una alta tasa de crecimiento de la inversión pública debido al bajo nivel ejecutado en 2017, existen riesgos para el cumplimiento de esta meta debido al bajo ritmo de inversión previsto para los sectores involucrados en el proceso de reconstrucción y por un posible efecto negativo de las elecciones regionales y locales sobre la inversión pública, lo cual podría repercutir en el desempeño de la actividad económica en este año. El proceso de reconstrucción muestra muy poco avance²⁵, la inversión relacionada a la Línea 2 del Metro de Lima se muestra rezagada por distintas causas y la inversión subnacional podría verse afectada negativamente por las próximas elecciones regionales y municipales (ver recuadro N° 1). Sin embargo, debido al efecto estadístico que genera el pobre desempeño de la inversión pública en 2017 (-2,3 por ciento real), es factible que la inversión pública crezca más de 10 por ciento en términos reales.

Cabe indicar que, a mayo, la formación bruta de capital (fbK) del GG creció 20,1 por ciento favorecida por el efecto estadístico que genera la caída de 13,0 por ciento, en términos reales, registrada entre enero y mayo de 2017. Para lograr el crecimiento de 17,5 por ciento, el fbK del GG debería crecer 14,7 en lo que queda del año 2018 (entre junio y diciembre).

Gráfico N° 12. Evolución y estimación del crecimiento de la inversión pública



(C) Estimado de incremento en la inversión pública

	IAPM			DEM - STCF		
	Var. en Millones S/	Peso (%)	Contr. a la var. % real	Var. en Millones S/	Peso (%)	Contr. a la var. % real
TOTAL	6 078	100,0	17,5	3 526	100,0	10,2
Reconstrucción	1 563	25,7	4,5	500	14,2	1,4
Panamericanos	1 424	23,4	4,1	1 424	40,4	4,1
Línea 2	590	9,7	1,7	511	14,5	1,5
Talara	660	10,9	1,9	550	15,6	1,6
Resto	1 841	30,3	5,3	541	15,3	1,6

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

c. Déficit fiscal y deuda pública

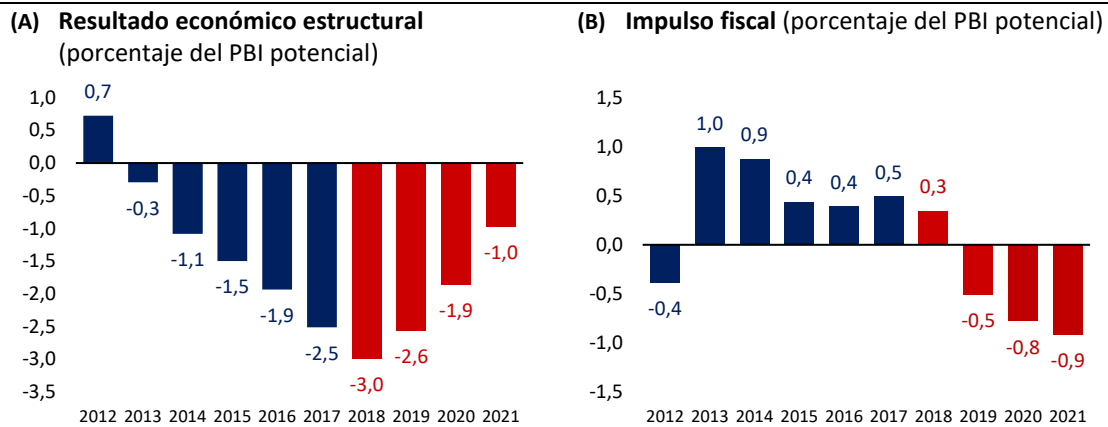
Tal como se señaló anteriormente, la proyección de déficit fiscal contenida en el IAPM es consistente con las reglas fiscales establecidas en el MRTF-SPNF y la Ley N° 30637, previéndose una senda de consolidación fiscal que impone un límite de 3,5; 2,9; 2,1 y 1,0 por ciento del PBI para el periodo 2018-2021.

²⁵ A la fecha el gasto de capital en reconstrucción ejecutado asciende a S/ 91 millones, lo cual representa el 4,5 por ciento de lo previsto en el IAPM.

En relación al déficit fiscal estructural, el IAPM proyecta que será de 3,0 por ciento del PBI potencial en el 2018, similar al previsto en el MMM; pero mayor en 0,5 puntos porcentuales al registrado en el 2017 (gráfico N° 13.A). Así, la política fiscal tendrá una posición expansiva por 6 años consecutivos, con un impulso fiscal positivo de 0,3 por ciento del PBI potencial en 2018 (ver gráfico N° 13.B), para luego iniciar una posición contractiva en el período 2019-2021, en línea con el proceso de consolidación del déficit fiscal convencional. Además, es importante resaltar que la postura fiscal (relación del impulso fiscal con el ciclo económico) ha sido, por lo general, contracíclica en los últimos cinco años, aunque este resultado ha sido explicado, principalmente, por ingresos estructurales antes que por la ejecución presupuestaria (ver recuadro N° 2).

Asimismo, existen algunos riesgos, ya señalados en las secciones previas, como la posibilidad de recaudar menores ingresos por medidas tributarias y/o ejecutar un mayor gasto corriente que, de materializarse, generarían un impulso fiscal en el 2018 mayor al previsto en el IAPM, incluso ante la posibilidad de una menor ejecución de la inversión pública en este año.

Gráfico N° 13: Resultado económico estructural e impulso fiscal



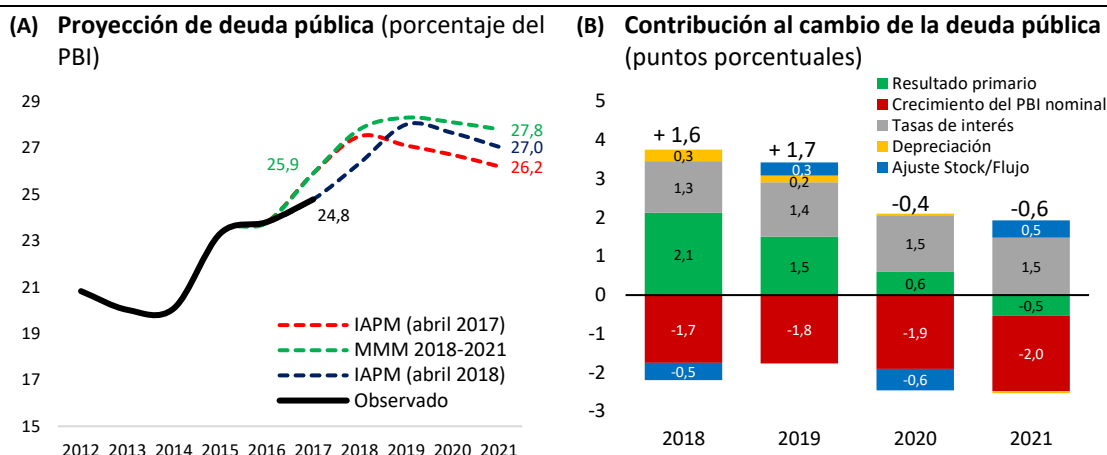
Fuente: MEF. Elaboración DEM-STCF.

En relación al financiamiento del déficit fiscal del año 2018, se utilizará una combinación de endeudamiento (2,4 por ciento del PBI) y uso de activos financieros (1,1 por ciento del PBI), destacando el uso de los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), por 0,4 por ciento del PBI, orientado hacia obras de reconstrucción.

Para el período 2019-2021, la principal fuente de financiamiento del déficit fiscal será el endeudamiento público (1,5 por ciento del PBI en promedio), y en menor medida el uso de los activos financieros (0,5 por ciento del PBI en promedio). En consecuencia, la deuda pública convergerá a un ratio de 27 por ciento del PBI hacia el año 2021, 0,8 puntos porcentuales menos que lo previsto en el MMM (gráfico N° 14.A), explicado por el menor nivel registrado en 2017 y una mayor proyección de crecimiento económico.

Sin embargo, es importante señalar que la materialización de posibles riesgos podría incrementar el ratio de deuda pública por encima del límite legal. Tal como se observa en el gráfico N° 14.B, los principales determinantes del cambio de la deuda pública son el resultado primario, el crecimiento del PBI y las tasas de interés. Menores ingresos fiscales o un incremento del gasto público mayor a lo esperado aumentarían la deuda por encima de lo proyectado en el IAPM, pudiendo generar presiones sobre la sostenibilidad fiscal.

Gráfico N° 14: Proyección de deuda pública



Fuente: MEF. Elaboración DEM-STCF.

4. Conclusiones

Las proyecciones del IAPM respecto al escenario internacional señalan una recuperación de las principales variables internacionales. Sin embargo, existen riesgos que se podrían materializar debido a posibles escenarios de inestabilidad financiera e incrementos del déficit y la deuda pública en países de importancia global, como China.

En el escenario local, el crecimiento de este año estará impulsado por la demanda interna debido a la implementación del plan de IE, con un importante énfasis en la inversión pública. En el mediano plazo (2019-2021), se espera un crecimiento del PBI potencial de 4,7 por ciento, mayor al esperado en el MMM y al estimado por instituciones como el FMI y el BCRP. Sin embargo, cualquier choque negativo externo podría reducir el crecimiento del PBI potencial a un estimado menor al considerado en el IAPM.

En el caso de las proyecciones fiscales del IAPM, estas son consistentes con los objetivos planteados en el plan de IE y con las reglas propuestas en el MRTF-SPNF y la Ley N° 30637. Además, concuerdan con los objetivos de incrementar los ingresos permanentes y reducir los gastos no críticos, a fin de fortalecer las cuentas fiscales y generar espacio fiscal. Sin embargo, es importante señalar que la política fiscal volvería a presentar una postura expansiva en el 2018, por sexto año consecutivo, lo cual podría dificultar el proceso de consolidación fiscal previsto para los siguientes años.

Además, existen algunos riesgos que se deben tomar en cuenta. Por el lado de los ingresos, existe la posibilidad de recaudar menores ingresos en el año 2018 por medidas de ampliación de la base tributaria, debido a la buena coyuntura internacional que inyecta ingresos transitorios (riesgo de complacencia por parte de las autoridades).

En el caso del gasto público, existe el riesgo de un aumento del gasto corriente en el 2018 que podría, inclusive, sobrepasar el límite establecido en la Ley N° 30637. Asimismo, estimaciones de la DEM-STCF muestran la posibilidad que la inversión pública no logre la meta de crecimiento esperada en el IAPM para este año, aunque sí puede llegar a un crecimiento de dos dígitos debido al efecto estadístico con respecto al año 2017.

De materializarse estos riesgos, se generaría un impulso fiscal en el 2018 mayor al previsto en el IAPM, incluso ante la posibilidad de una menor ejecución de la inversión pública en este año.

Recuadro 1: Inversión pública subnacional y elecciones regionales y locales

Alvaro Jiménez

En el Perú, dos tercios de la inversión pública es ejecutada a nivel subnacional (por gobiernos regionales y locales). Por ejemplo, en el 2017 la inversión pública subnacional fue 65,6 por ciento del total de la inversión pública y representó alrededor de 2,6 por ciento del PBI. Asimismo, si se compara el componente cíclico de la inversión pública de los gobiernos subnacionales frente al del gobierno nacional, se observa que no existe una asociación clara entre ambos (véase el gráfico N° R1.1).

Entre las principales razones detrás de esta falta de asociación entre la inversión pública nacional y subnacional¹ está la menor capacidad de gestión, la falta de economías de escala, la dependencia de transferencias del gobierno central y las transferencias asociadas a recursos naturales, además de los efectos del ciclo político (Lastra, 2017). Consecuencia de este último punto, el año posterior a las elecciones regionales y locales la inversión pública subnacional se contrae. En el gráfico N° R1.2 se observa una caída de la formación bruta de capital (FBK) de los gobiernos regionales y locales por un total de 0,8 por ciento del PBI el año posterior a las elecciones del 2010 y en 0,9 por ciento del PBI el año posterior a las elecciones del 2014.

Esta caída responde al hecho que la entrada de una nueva gestión resta continuidad a la ejecución de inversión pública. Los motivos pueden ser las siguientes:

- i) Una curva de aprendizaje elevada en la ejecución de inversión pública para la nueva administración.
- ii) Falta de capacidad técnica y administrativa para ejecutar el potencial de inversión pública local.
- iii) Falta de incentivos políticos para concluir obras iniciadas en una gestión anterior.

Para cuantificar este efecto a nivel agregado, se estimaron dos modelos autorregresivos para proyectar la inversión pública regional y local². En los modelos, la variación porcentual del fbK depende de sí misma rezagada un trimestre, para reflejar persistencia; de la recaudación por renta minera rezagada un año, pues ingresos de este tipo³ deben ser destinados a gasto de capital; y por una serie de variables *dummy* que capturan el efecto electoral en el último trimestre del año en que hay elecciones y en los primeros tres trimestres del año siguiente⁴.

$$fbK_t = c + \phi_1 fbK_{t-1} + \beta_1 RentaMinera_{t-4} + d_1 dummyelecciones1_t + d_2 dummyelecciones2_t + d_3 dummyelecciones3_t + d_4 dummyelecciones4_t + \varepsilon_t$$

Los resultados indican que, tanto para los gobiernos regionales como para los gobiernos locales, las elecciones tienen un efecto negativo sobre el ciclo de inversión pública luego de las

¹ Con información del 2010 al 2017, el coeficiente de correlación entre los ciclos de inversión subnacional y nacional es de 0,11. En contraste, la correlación entre los ciclos de inversión de los gobiernos regionales y locales es de 0,82.

² Se consideraron las series trimestrales de fbK de los gobiernos locales y regionales de 2007 a 2017. Los datos se desestacionalizaron usando la metodología *Census X-12* y se tomaron diferencias logarítmicas a cuatro trimestres.

³ Ingresos por recursos naturales como canon y regalías mineras, por ejemplo.

⁴ La variable *dummyelecciones1* toma el valor de 1 en el cuarto trimestre del 2010 y 2014, la variable *dummyelecciones2* en el primer trimestre del 2011 y 2015, la variable *dummyelecciones3* en el segundo trimestre del 2011 y 2015 y la variable *dummyelecciones4* en el tercer trimestre del 2011 y 2015.

votaciones⁵. Se estima que la mayor contracción respecto al año anterior se da en el primer trimestre del año posterior a las elecciones, pero dicho efecto podría empezar a regir antes de la entrada de la nueva gestión⁶ (véase mayor detalle de los resultados de la estimación en la tabla N° R1.1).

Utilizando los modelos autorregresivos estimados para proyectar la inversión de los gobiernos locales y regionales, se proyecta una contracción de 0,6 por ciento del PBI en el 2019 debido a la entrada de nuevos gobiernos.

El efecto de las reelecciones

Un efecto adicional por considerar es que el impacto negativo de las elecciones puede ser mitigado en gobiernos reelectos⁷. Esto debido a que gobiernos reelectos para una nueva gestión no enfrentan una curva de aprendizaje como la de un gobierno completamente nuevo y se generan incentivos para concluir obras iniciadas en el periodo anterior⁸. A nivel agregado este efecto podría ser importante. Por ejemplo 37 de los 75 GL (49,3 por ciento) identificados como de mayor riesgo fiscal en Jiménez y Montoro (2017), han sido reelectos al menos una vez y concentran alrededor del 20% de la inversión pública.

Para ilustrar el efecto de las reelecciones, se estimó un modelo de datos de panel con información anual utilizando 1830 gobiernos locales. Se tomaron diferencias logarítmicas a la fbK de cada gobierno local y se incorporó como variables de control la tasa de crecimiento de la recaudación por recursos naturales (RRNN) de forma contemporánea y a un rezago. Para capturar el efecto de las elecciones, se introdujo una *dummy* aditiva a los años posteriores a las elecciones (2007, 2011 y 2015) y para capturar el efecto de la reelección se introdujo otra *dummy* que se activa cuando el gobierno local es reelecto^{9,10}. En la tabla N° R1.2 se presentan los resultados de dicha estimación.

$$fbK_{i,t} = c + \phi_0 \text{ingresosRRNN}_{i,t} + \phi_1 \text{ingresosRRNN}_{i,t-1} + d_1 \text{dummy2007}_t + d_2 \text{dummy2011}_t + d_3 \text{dummy2015}_t + f_1 \text{reeleccion2007}_{i,t} + f_2 \text{reeleccion2011}_{i,t} + f_3 \text{reeleccion2015}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Al igual que en el modelo agregado, a nivel local también se observa una contracción significativa en la tasa de crecimiento de la inversión pública para cada año posterior a la elección. Sin embargo, gobiernos reelectos amortiguan este efecto de forma significativa en todos los casos.

⁵ Previo a las elecciones, otros estudios como el de Gomes et al. (2016) para el caso de los estados brasileños, encuentran que los gobiernos aumentan la inversión para aumentar su probabilidad de ser reelegidos.

⁶ Por ejemplo, Azzimonti (2014) encuentra que en EEUU gobiernos con menor probabilidad de ser reelectos contraen su gasto en inversión productiva debido a que adoptan una visión cortoplacista.

⁷ Sobre ello Lastra (2017) concluye que variables electorales como la reelección y la afiliación al partido nacional del alcalde influyen significativamente en la ejecución de gasto en infraestructura básica de gobiernos locales. Asimismo, Guzman (2015) detecta que alcaldes reelectos para otro mandato se caracterizan por altos niveles de desempeño presupuestal en cuanto a inversiones municipales.

⁸ En las elecciones del 2006, 2010 y 2014 el 22,2; 21,7 y 18,2 por ciento de los gobiernos locales fueron reelegidos.

⁹ La variable reelección2007 toma el valor de 1 para el año 2007 si el gobierno fue reelecto para el periodo 2007-2010, reelección2011 toma el valor de 1 para el año 2011 si el gobierno fue reelecto para el periodo 2011-2014 y reelección2015 toma el valor de 1 para el año 2015 si el gobierno fue reelecto para el periodo 2015-2018.

¹⁰ Un análisis similar para Perú se puede observar en Colonia (2016). En dicho trabajo se estima un modelo de datos de panel dinámico y se considera el número de años consecutivos que un gobierno subnacional viene gobernando como proxy de experiencia.

Conclusiones

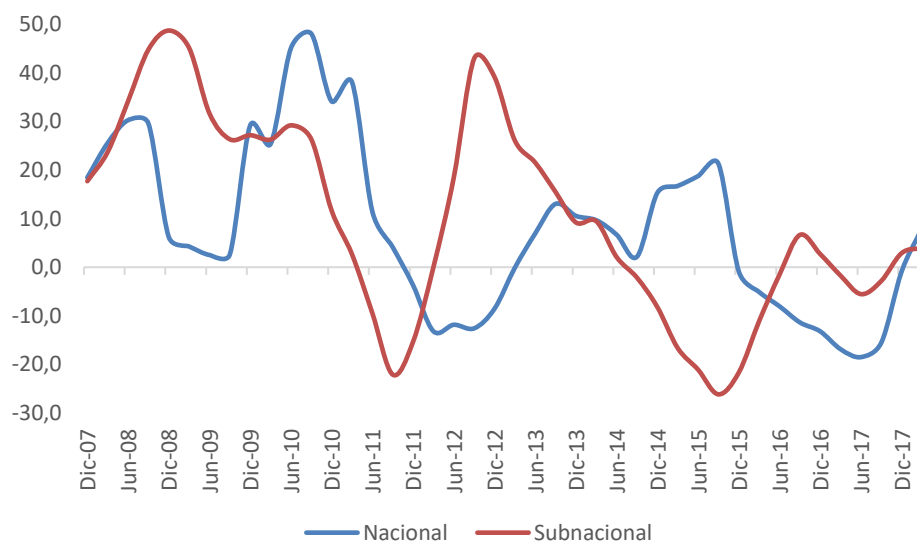
En el Perú, dos tercios de la inversión pública es ejecutada a nivel subnacional y esta se contrae de forma significativa después de elecciones regionales y municipales debido a que no existe continuidad en la ejecución de obras iniciadas en la gestión anterior. Los modelos autorregresivos estimados en este recuadro proyectan una contracción de la inversión subnacional de 0,6 por ciento del PBI para el 2019.

Un riesgo adicional a esta contracción es la prohibición de reelección recientemente establecida en la Ley N°30305. Gobiernos reelectos amortiguan la caída de la inversión pública al tener incentivos y capacidad técnica para dar continuidad a la ejecución de obras tras el proceso electoral. Sin posibilidad de reelección, la contracción de la inversión pública tras las elecciones municipales podría ser aún mayor.

Esta caída de la inversión pública subnacional debería ser prevista por el hacedor de política para diseñar mecanismos que aminoren este efecto. Una alternativa podría ser compensar la caída a través de una mayor inversión ejecutada por el GN en las regiones que más lo necesiten en años posteriores a elecciones regionales y locales.

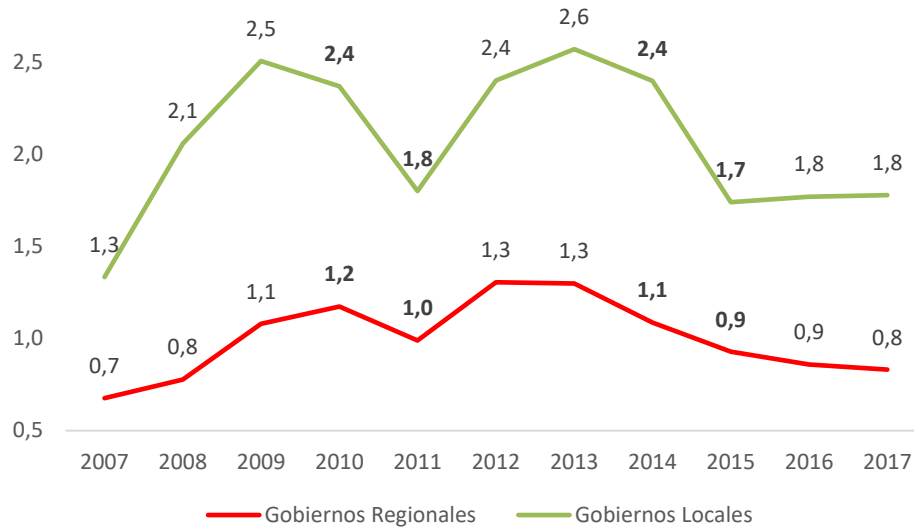
Apéndice gráfico

Gráfico R1.1: Ciclos de inversión pública nacional y subnacional



1/ El ciclo de la inversión pública se calculó como la variación porcentual real anual de la suma acumulada a cuatro trimestres de la formación bruta de capital.
 2/ La inversión pública subnacional se compone por la suma de la inversión de los gobiernos regionales y locales.
 Fuente: BCRP. Elaboración propia.

Gráfico R1.2: Formación bruta de capital subnacional como porcentaje del PBI



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

Tabla R1.1: Estimación del modelo de proyección de la formación bruta de capital

Coeficientes estimados según nivel de gobierno		
Variable dependiente: FBK	Local	Regional
FBK (-1)	0.38 ***	0.33 **
Ingresos por renta minera (-4)	0.11 *	0.13 **
dummy post elecciones 1	-23,0	-29,6 **
dummy post elecciones 2	-91,4 ***	-55,0 ***
dummy post elecciones 3	-25,4	-28,3 **
dummy post elecciones 4	-30,3 **	-25,4 *
Constante	15,5 ***	15,4 ***
R2	0.66	0.59
Muestra (T)	43	43

1/ Estimación por mínimos cuadrados ordinarios con datos al segundo trimestre del 2007 y al cuarto trimestre del 2017. Las variables fueron desestacionalizadas y se encuentran en variaciones anuales reales a 4 trimestres.

2/ Niveles de significancia estadística: *10%, **5%, ***1%.

Fuente: BCRP. Elaboración propia.

Tabla R1.2: Estimación del modelo de datos de panel

Coeficientes estimados		
Variable dependiente: FBK	Efectos Aleatorios	Efectos Fijos
Transferencias por RRNN	0.28 ***	0.28 ***
Transferencias por RRNN (-1)	0.12 ***	0.12 ***
Dummy 2007	-23.9 ***	-24.8 ***
Dummy 2011	-10.2 ***	-10.9 ***
Dummy 2015	-35.9 ***	-36.4 ***
Dummy reelección 2007	19.8 ***	22.0 ***
Dummy reelección 2011	20 ***	22.6 ***
Dummy reelección 2015	26.5 ***	27.9 ***
Constante	4.7 ***	4.7 ***
R2	0.1445	0.1437
within	0.1437	0.1437
between	0.1837	0.1816
N	1830	1830
T	14	14

1/ Estimación por efectos aleatorios y efectos fijos con información del 2004 y al 2017.

2/ Niveles de significancia estadística: *10%, **5%, ***1%.

3/ El test de Hausman favorece al modelo de efectos fijos.

Elaboración propia.

Referencias

Azzimonti, Marina. 2014. "The dynamics of public investment under persistent electoral advantage". *Review of Economic Dynamics*.

Colonia, Henry. 2016. "Una aproximación a los determinantes de la inversión pública de los gobiernos locales (2009-2015)". (Lima: Banco Central de Reserva del Perú).

Contraloría General de la República. 2016. "Efectividad de la inversión pública a nivel regional y local durante el periodo 2009 al 2014".

Gomes, Luciano, Funchal, Bruno y Eudes, Joao. 2016. "The influence of Political Cycles on Public Investments in Infrastructure: A Study of Brazilian States from 2003 to 2014".

Guzman, Luis. 2015. "El impacto de las inversiones municipales en la probabilidad de reelección de los alcaldes a nivel distrital en el Perú". *Brazilian Journal of Public Administration*.

Jiménez, Alvaro y Montoro, Carlos. 2017. "Identificando el riesgo fiscal de los gobiernos subnacionales en el Perú".

Lastra, Johann. 2017. "Perú: Factores Determinantes de la Inversión Pública en los Gobiernos Locales, Periodo 2008-2014". (Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú).

Recuadro 2: Posición fiscal y ciclo económico*Carlos Rojas y Renato Vassallo*

El indicador de impulso fiscal¹¹, definido como el cambio en el resultado primario estructural originado por cambios en la política de gastos e ingresos del Gobierno, constituye una medida fundamental para evaluar la labor de los hacedores de política debido a que describe la posición fiscal del gobierno¹² (neutral, expansiva o contractiva), excluyendo cualquier impacto transitorio o coyuntural sobre sus componentes, lo que facilita la identificación de las decisiones de política económica.

Asimismo, este indicador puede utilizarse para evaluar la postura fiscal respecto al ciclo económico, tal como se observa en Rossini & otros (2012), con lo que, además, se analiza el grado de prociclicidad de la política fiscal. En esta línea, la evidencia empírica muestra que el gasto público ha sido históricamente procíclico en países en vías de desarrollo (Tornell y Lane, 1999; Kaminsky, Reinhart y Végh, 2004). Una política fiscal procíclica refuerza las fluctuaciones del ciclo económico, exacerbando los auges y agravando las caídas.

Para evaluar la posición fiscal respecto al ciclo económico se debe considerar el marco macrofiscal que ha delimitado las decisiones de política en el Perú. Por ejemplo, en 2015 se implementó un nuevo marco aprobado por la Ley de Fortalecimiento de la Transparencia y Responsabilidad Fiscal (LFTRF)¹³, esquema que contemplaba una regla de carácter estructural en el diseño del proceso presupuestario. Dicha regla tuvo como principal finalidad desvincular el gasto público de la alta volatilidad presente en los ingresos públicos, por lo que se podría considerar acíclica *ex ante*. Sin embargo, se dejó de implementar en el año 2017¹⁴, regresando a una regla convencional donde el gasto público se determina en función a una meta sobre el déficit fiscal observado. *Ex ante*, una regla de este tipo podría ser procíclica.

En términos gráficos, la política fiscal es contracíclica si se ubica en los cuadrantes II y IV del diagrama propuesto en el gráfico N° R2.1. Los campos I y III, en cambio, señalan una posición procíclica. En consecuencia, la posición fiscal en el Perú ha sido contracíclica en los últimos cuatro años (2014-2017), aun cuando hubo un cambio de reglas con sesgo procíclico.

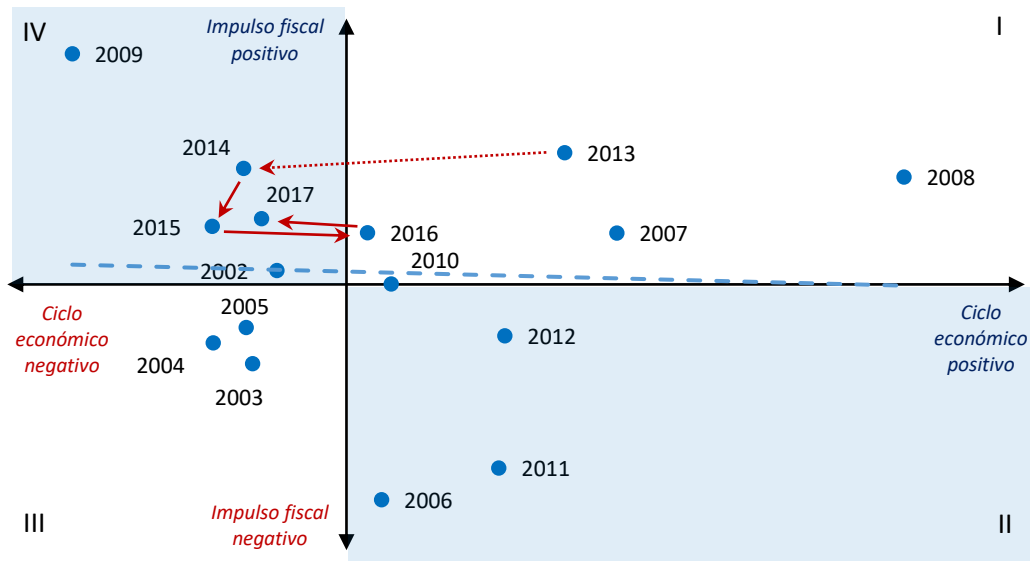
¹¹ Para su cálculo se hizo uso de la metodología oficial de cuentas estructurales del MEF (2016).

¹² Al respecto, el FMI utiliza este indicador como medida de la postura fiscal. Por su parte, el BCRP señala que este indicador “mide la posición expansiva o contractiva de la política fiscal durante un periodo dado” (véase Reporte de Inflación de marzo de 2012).

¹³ Primera Disposición Complementaria y Transitoria de la Ley N° 27958, publicada el 8 de mayo de 2003.

¹⁴ Decreto Legislativo N° 1276 y 1275, que aprueban el Marco de la Responsabilidad y Transparencia fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF) y el Marco de la Responsabilidad y Transparencia fiscal Subnacional (MRTF-SN), respectivamente.

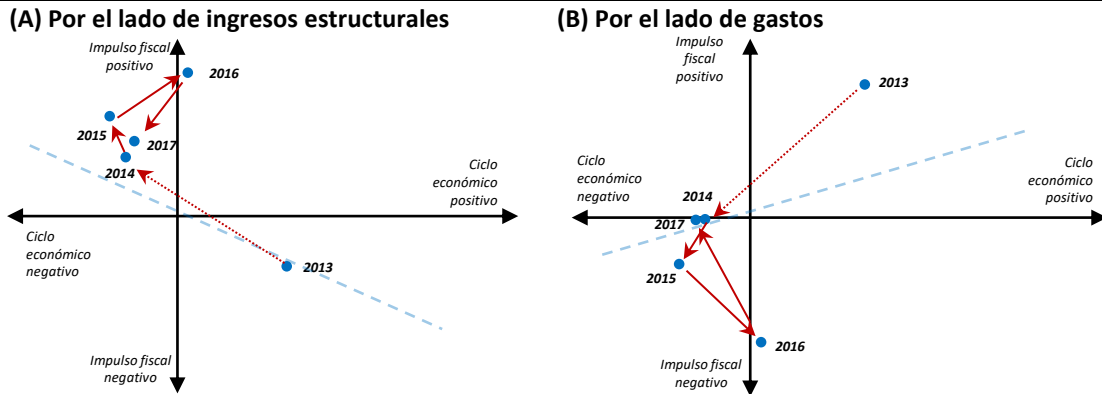
Gráfico N° R2.1: Impulso fiscal y ciclo económico



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Sin embargo, al analizar el indicador del impulso fiscal desagregado por sus principales componentes (ingresos estructurales y gasto público), se observaron diferencias importantes respecto a la postura fiscal¹⁵ (gráfico N° R2.2). Por el lado de los ingresos, la política fiscal presentó una postura contracíclica¹⁶, evidenciando la implementación, entre 2014 y 2017, de medidas de política tributaria que tuvieron impacto negativo en la recaudación¹⁷.

Gráfico N° R2.2: Impulso fiscal por componentes y ciclo económico



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

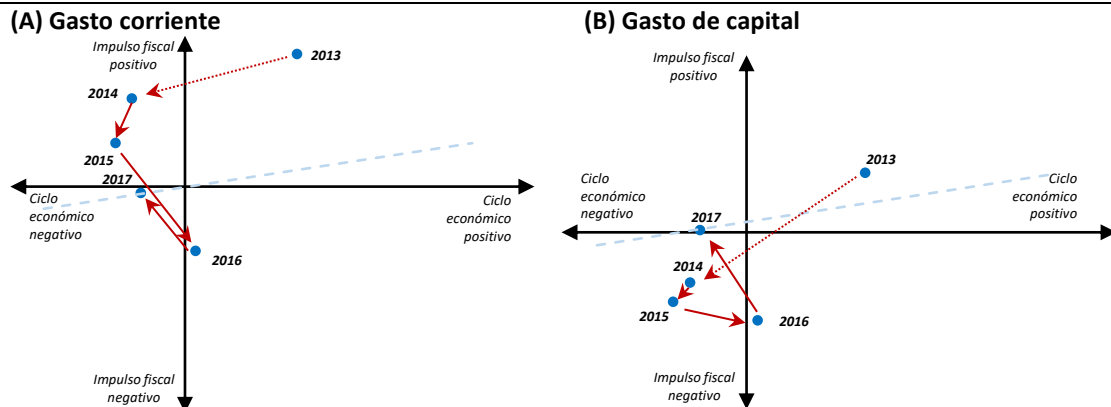
¹⁵ Como se señala en el Recuadro 2 del RT N° 001-2018, la interpretación del indicador como “postura fiscal” asume que los cambios en gastos e ingresos son exógenos. En el caso del gasto la identificación es directa, pues la economía peruana no presenta estabilizadores automáticos. Por el lado de ingresos, se requiere identificar el componente exógeno, para lo cual se calculan los ingresos estructurales y se asume que el cambio en estos es consecuencia de un cambio de política.

¹⁶ Entre los años 2013-2017 los ingresos estructurales del Gobierno General disminuyeron en 3,2 puntos porcentuales del PBI potencial.

¹⁷ El costo fiscal de las medidas tributarias para los años 2015 y 2016 fue estimado en 0,7 y 1,0 por ciento del PBI. Entre estas medidas destacan la reducción del impuesto a la renta a personas jurídicas, los cambios en el IR a personas naturales y el incremento en la tasa de dividendos, entre otros. Véase el Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2017-2019.

Por el lado de los gastos, la dinámica es opuesta, observándose una postura fiscal procíclica. Es decir, el gasto público ha sido contractivo en contextos de ciclo económico negativo. Al respecto, existe evidencia empírica (véase Frankel & otros, 2012) que señala a la calidad institucional y al acceso a fuentes de financiamiento externo, como principales determinantes de la posición procíclica del gasto público. Dividiendo el efecto por componentes, se observa que el gasto de capital es el que repite el patrón procíclico observado en el agregado, mientras que el gasto corriente no muestra un patrón definido en la muestra analizada (gráfico N° R2.3).

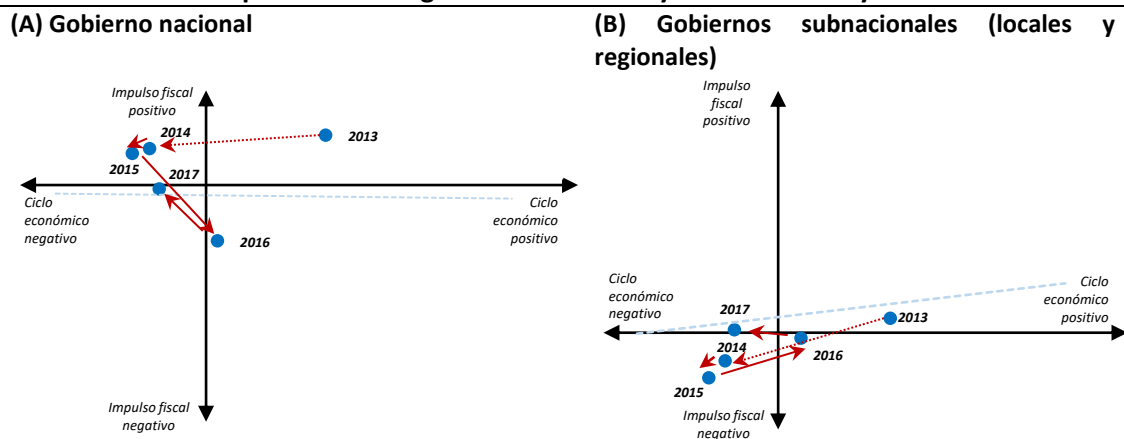
Gráfico N° R2.3: Impulso fiscal por el lado del gasto y ciclo económico



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

La heterogeneidad en la postura fiscal también se observa cuando se analizan los componentes de gasto público por gobiernos nacional y subnacionales (locales y regionales), como se muestra en el gráfico N° R2.4. En este caso, el gasto público de los gobiernos subnacionales (el gasto de capital de estos gobiernos representa dos tercios de la inversión pública total) muestra un relativo sesgo procíclico, mientras que el gasto del gobierno nacional, ha tenido una postura mayoritariamente contracíclica en los últimos cuatro años. En ese sentido, Jiménez y Terminassian (2015) explican que una de las principales causas de la prociclicidad en el gasto de gobiernos subnacionales es la alta dependencia de los recursos naturales en los ingresos de estos gobiernos y las debilidades institucionales que impiden la respuesta rápida en la ejecución de gasto de capital en periodos de recesión.

Gráfico N° R2.4: Impulso fiscal de gobiernos nacional y subnacionales y ciclo económico



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Conclusiones

El análisis descriptivo propuesto en este recuadro muestra que la contraciclicidad de la política fiscal se explica, principalmente, por el componente de ingresos estructurales (política tributaria) y no por la ejecución de gasto público. Este *mix* de política fiscal tiende a ser ineficiente debido a que la evidencia empírica muestra que el multiplicador de ingresos es menor al de gastos (sobre todo al gasto de capital). Estimaciones de la DEM-STCF encuentran que el impacto de un aumento en S/ 1 del gasto corriente y de capital sobre el PBI es de 0,96 y 1,08 soles después de un año, respectivamente; mientras que una reducción de S/ 1 en los impuestos aumenta el PBI en S/ 0,23 al cabo de un año.

En consecuencia, la posición contracíclica de la política fiscal observada en los últimos años ha requerido de un importante esfuerzo fiscal que pudo haber sido menor si se hubiese considerado una combinación de política diferente.

La discusión respecto a la prociclicidad fiscal toma importancia debido a que la política fiscal ha mantenido 5 años de posición expansiva entre 2013 y 2017, esperándose que también lo sea en el 2018. Cálculos actuales, utilizando la información del IAPM, muestran que la postura fiscal será contracíclica este año, con un cambio importante en la combinación de políticas que explican este resultado (gasto público contracíclico). Sin embargo, y dada la evidencia histórica, es importante monitorear continuamente la aplicación de los instrumentos fiscales con el fin de implementar combinaciones óptimas que generen el impacto deseado en el crecimiento del PBI con un menor costo fiscal.

Referencias

- Jiménez, Juan Pablo y Ter-Minassian, Teresa. 2015. "Política fiscal y ciclo en América Latina". CEPAL – Serie Macroeconómica del Desarrollo No. 173.
- Kaminsky, Graciela, Carmen Reinhart y Végh, Carlos. 2004. "When it Rains, it Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies". NBER Working Paper No. 10780.
- Melgarejo, Karl y Montoro, Carlos. 2016. "Reglas fiscales en el Perú". *Consejo Fiscal del Perú*. Nota de Discusión N° 002-2016.
- Rossini, Renzo, Zenón, Quispe y Loyola, Jorge. 2012. "Fiscal policy considerations in the design of monetary policy in Peru". Documentos de Trabajo – *Banco Central de Reserva del Perú*.
- Schinasi, Garry y Lutz, Mark. 1991. "Fiscal Impulse". International Monetary Fund. IMF Working Paper No. 91.
- Tornell, Aaron y Lane, Philip R. 1999. "The Voracity Effect". *American Economic Review*, 89(1):22-46.