

Opinión del Consejo Fiscal sobre el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2019-2022¹

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre las proyecciones fiscales contenidas en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2019-2022 (IAPM) elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Así, el CF cumple con sus funciones establecidas en el Decreto Legislativo N°1276 que aprueba el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF), el Decreto Supremo N°150-2017-EF que aprueba el Reglamento del MRTF-SPNF, y el Decreto Supremo N°287-2015-EF por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del CF.

Contenido del IAPM

Escenario internacional y local

El IAPM contempla una moderación de las perspectivas para el escenario macroeconómico internacional, en comparación con las del Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022 (MMM)².

La tasa de crecimiento de la actividad económica de nuestros principales socios comerciales se revisó a la baja, de 3,6 a 3,3 por ciento en 2019. Esta revisión se sustenta en la desaceleración de la actividad económica mundial observada a partir de la segunda mitad de 2018³, y en la desaceleración esperada para la Zona Euro (cuya previsión de crecimiento fue revisada de 1,9 a 1,1 por ciento) ante la incertidumbre generada por el Brexit⁴. Para el periodo 2020-2022, el ritmo de crecimiento de nuestros socios comerciales se estabilizaría en 3,3 por ciento en promedio, menor en 0,1 p.p. a lo esperado en el MMM⁵.

Debido al menor crecimiento mundial, los principales bancos centrales y, particularmente, la Reserva Federal de los Estados Unidos, han interrumpido o pospuesto la normalización de sus políticas monetarias, lo cual podría generar mejores condiciones financieras para los países emergentes.

¹ La opinión del Consejo Fiscal se basa en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2019-2022 (IAPM), publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) el 25 de abril de 2019, y en la información adicional proporcionada por el MEF sobre el mismo.

² Publicado en el diario oficial, El Peruano, el 22 de agosto de 2018.

³ Por el aumento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, la normalización de la política monetaria en economías avanzadas, políticas crediticias más restrictivas en China y el estrés macroeconómico en Argentina y Turquía.

⁴ Según el Fondo Monetario Internacional (Perspectivas de la economía mundial, abril de 2019), los efectos de mediano plazo de un Brexit sin acuerdo afectarían la actividad económica tanto del Reino Unido como de la Unión Europea, contrayendo su PBI en 3,5 y 0,5 p.p. en el 2021, respectivamente. En consecuencia, el PBI global crecería 0,2 p.p. por debajo de lo estimado, para el mismo periodo. Por su parte, el Banco de Inglaterra señaló que el impacto del Brexit sobre el PBI del Reino Unido podría ser mucho mayor en un escenario sin acuerdo y ninguna transición (PBI caería entre 4,8 y 7,8 p.p. para fines de 2023). Ver informe: “*EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability*”, de noviembre de 2018.

⁵ Cabe resaltar que en el IAPM se revisa ligeramente a la baja las proyecciones de crecimiento para 2019 de China (de 6,3 a 6,2 por ciento), y de Estados Unidos (de 2,4 a 2,3 por ciento). Ambos países representan alrededor del 50,0 por ciento en la ponderación de la canasta de nuestros principales socios comerciales.

En cuanto a las proyecciones de las principales materias primas, en 2019 se han revisado a la baja los precios del cobre (de US\$ 3,1 a US\$ 3,0 por libra), oro (de US\$ 1310 a US\$ 1300 por onza troy) y zinc (de US\$ 1,3 a US\$ 1,22 por libra) con respecto al MMM, debido al efecto de las tensiones comerciales en los mercados financieros y la mayor fortaleza del dólar en el segundo semestre de 2018. Para el periodo 2020-2022 se estima una ligera recuperación en el caso del cobre y zinc. De esta manera, se prevé una contracción del Índice de Precios de Exportación (IPX) de 0,5 por ciento para 2019 (contrario al incremento de 0,5 por ciento previsto en el MMM), y una recuperación de 0,7 por ciento promedio para el periodo 2020-2022 (frente al crecimiento nulo previsto en el MMM).

Asimismo, en el IAPM se ajustó la proyección del precio del petróleo de US\$ 60 a US\$ 58 por barril en 2019, precio que se mantendría estable en el periodo 2020-2022. Por ello, la variación del Índice de Precios de Importación (IPM) para 2019 se revisó a la baja de 0,3 a -1,4 por ciento; mientras que para periodo 2020-2022, este índice se recuperaría a una tasa promedio de 0,7 por ciento (frente al crecimiento nulo contemplado en el MMM).

Dado lo anterior, el IAPM considera una mejora de los términos de intercambio, que crecerían 1,0 por ciento en 2019 y 0,1 por ciento en promedio para el periodo 2020-2022 (0,8 y 0,1 p.p. por encima de lo contemplado en el MMM, respectivamente). Esta mejora en 2019 se debe a que la revisión a la baja del IPM es proporcionalmente mayor que la del IPX.

En general, las condiciones internacionales corresponden a un escenario menos favorable que el esperado en agosto de 2018, cuando se publicó el MMM. De allí que el IAPM considera un balance de riesgos que podrían afectar negativamente las previsiones de crecimiento de nuestros socios comerciales y los términos de intercambio. En específico, se identifican cuatro factores: (i) proteccionismo comercial; (ii) eventos políticos en los países del G20; (iii) deterioro de las condiciones financieras globales; y (iv) desaceleración abrupta de China.

Sin embargo, a pesar de las nuevas condiciones internacionales, el IAPM mantiene las previsiones de crecimiento para la economía peruana contempladas en el MMM (4,2 por ciento para 2019 y 4,8 por ciento en promedio para el periodo 2020-2022).

El ritmo de crecimiento local previsto en el IAPM para 2019 se sustenta, por el lado de la demanda, en el impulso de la inversión privada⁶, que crecería 7,6 por ciento (0,1 p.p. por encima de lo previsto en el MMM), y el dinamismo de la inversión pública⁷ (se mantiene crecimiento de 4,5 por ciento del MMM). Por el lado de la oferta, el menor crecimiento esperado para el sector

⁶ Sustentado básicamente en el incremento de la inversión minera, la cual crecería alrededor de 27,0 por ciento en términos reales, por encima del 23,0 por ciento esperado en el MMM, debido al mayor avance en la construcción de proyectos como Quellaveco, Mina Justa y la ampliación de Toromocho.

⁷ Explicado principalmente por la continuidad de megaproyectos como las obras de Reconstrucción, Juegos Panamericanos y Parapanamericanos Lima 2019, y el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara.

pesca y manufactura primaria⁸ sería compensado parcialmente por un mayor dinamismo en los sectores minería e hidrocarburos, electricidad y construcción⁹.

Para el periodo 2020-2022, el crecimiento económico por el lado de la demanda es impulsado por la inversión privada y pública, que crecerían 7,4 y 7,9 por ciento en promedio, respectivamente. Por el lado de la oferta, el crecimiento se sustenta en una aceleración de los sectores no primarios, a una tasa de 5,4 por ciento en promedio en el periodo 2020-2022¹⁰, debido principalmente al repunte en el sector Servicios¹¹.

Es importante señalar que el IAPM no contempla una sección explícita donde se detallen las proyecciones del crecimiento potencial de la economía peruana. Sin embargo, este documento se proyecta una tasa de 5,0 por ciento de crecimiento del PBI al 2022, la que estaría asociada a la implementación de una estrategia integral para impulsar la competitividad y productividad del Perú en el mediano y largo plazo¹². Esta tasa contrasta con la tasa de crecimiento del PBI potencial de 4,2 por ciento considerada en el MMM para el periodo 2019-2021 y de 4,5 por ciento en el 2022.

Proyecciones fiscales

Las proyecciones fiscales contenidas en el IAPM son consistentes con las reglas fiscales establecidas en el MRTF-SPNF y la Ley N° 30637, Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero (SPNF). Estas normas disponen el cumplimiento conjunto de las siguientes reglas macrofiscales: (i) la deuda pública no podrá superar el límite de 30 por ciento del PBI; (ii) el déficit fiscal máximo del SPNF será de 2,9; 2,1; 1,0 y 1,0 por ciento del PBI para los años 2019, 2020, 2021 y 2022, respectivamente; (iii) el gasto no financiero del Gobierno General (GG) no podrá crecer por encima de 6,2; 6,2 y 6,1 por ciento en términos reales en los años 2020, 2021 y 2022, respectivamente; y (iv) el gasto corriente sin mantenimiento del GG no podrá crecer por encima 4,2; 3,7; 3,7 y 4,1 por ciento en términos reales en los años 2019, 2020, 2021 y 2022, respectivamente.

⁸ La revisión a la baja del sector pesca (de -3,1 a -6,2 por ciento) y del sector fabril primario (de 3,0 a 0,1 por ciento) está asociada a un efecto estadístico con respecto al año 2018. Cabe resaltar que el IAPM no considera lo dispuesto en la Resolución Ministerial N° 162-2019-PRODUCE publicada el 27 de abril de 2019, que establece que la primera temporada de pesca contará con una cuota de captura de anchoveta de 2,1 millones de toneladas, cifra por debajo de la prevista en el IAPM.

⁹ Se asume la presencia de externalidades positivas de la actividad minera, con impactos directos e indirectos en los sectores proveedores de insumos o servicios.

¹⁰ Por encima del crecimiento promedio de los últimos 10 años (4,8 por ciento).

¹¹ En el IAPM se prevé un crecimiento del sector Servicios de 5,4 por ciento para el periodo 2020-2022, cifra superior a la registrada en 2018 (4,5 por ciento), y al promedio de los últimos 4 años (4,0 por ciento). Cabe resaltar que dicho sector representa el 37,1 por ciento de la estructura del PBI.

¹² Dicha estrategia tiene tres fases: (i) la Política Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP), aprobada en diciembre de 2018, en la que se establecen los lineamientos generales de acción del Gobierno; (ii) el Plan Nacional de Competitividad y Productividad (en elaboración), donde se detallan medidas específicas para el cumplimiento de la PNCP; y (iii) el Sistema Nacional de Competitividad y Productividad (próximamente), que garantiza la implementación de las medidas contenidas en el Plan Nacional. El Consejo Nacional de Competitividad y Formalización tendría una propuesta de Plan Nacional de Competitividad y Productividad hacia finales de junio de 2019, según Decreto Supremo N° 345-2018-EF. No se han detallado fechas respecto al Sistema Nacional de Competitividad y Productividad.

Con respecto a los ingresos del Gobierno General (GG), la previsión para el 2019 ha sido revisada al alza, a 19,5 por ciento del PBI, en comparación al 19,3 por ciento del PBI previsto en el MMM, explicada principalmente por la revisión a la baja del PBI nominal y, en menor medida, por la mayor recaudación proveniente de procesos de fiscalización de SUNAT y las medidas tributarias aprobadas durante el 2018 (cambios en el sistema de deducciones, incremento de tasas en el ISC y las medidas orientadas a combatir el incumplimiento tributario). Esta ganancia en recaudación se vería atenuada por el incremento en las devoluciones tributarias (0,1 p.p. del PBI) y por la revisión a la baja de los precios de las materias primas.

Para los años siguientes, el crecimiento de los ingresos públicos se aceleraría hasta alcanzar 20,5 por ciento del PBI en 2022. Esta ganancia de ingresos se debería a una normalización de las devoluciones tributarias, el mayor dinamismo del PBI, el inicio del pago de impuesto a la renta de proyectos mineros que iniciaron su producción entre los años 2015-2016, y la maduración de las medidas tributarias orientadas a disminuir el incumplimiento tributario e implementadas en el 2018. De acuerdo con el IAPM, los ingresos generados por combatir la evasión y elusión tributaria ascenderían a 0,8 p.p. del PBI en el 2022.¹³

Respecto a las proyecciones del gasto público como porcentaje del PBI, en el IAPM se mantiene la misma postura prevista en el MMM, mostrando una tendencia decreciente para el gasto corriente no financiero y una tendencia creciente para la inversión pública. Para el 2019 se prevé que el nivel de gasto no financiero del GG sería de 20,0 por ciento del PBI, menor en 0,2 p.p. del PBI al registrado en 2018. Dicha diferencia estaría explicada por un menor gasto de capital debido a que se prevé que se reducirán las transferencias de capital con respecto al año 2018. En el caso de la inversión del GG, para el año 2019 se espera una tasa de crecimiento real de 3,5 por ciento, la cual se sustenta en la ejecución de proyectos en el marco del proceso de la reconstrucción y de los Juegos Panamericanos, así como en la aprobación de medidas que buscan aminorar los efectos del ciclo político subnacional sobre la inversión pública.

Las proyecciones contenidas en el IAPM prevén que el gasto corriente no financiero del GG se reduciría de 15,3 por ciento del PBI en 2019 a 14,8 por ciento del PBI en 2022. Por su parte, el gasto de capital crecería 0,7 p.p. del PBI entre 2019 y 2022, sustentado en la mayor ejecución de la inversión para el proceso de reconstrucción y en el impulso que le daría a la inversión pública las mejoras a la gestión derivadas de las reformas en materia del marco del sistema nacional de inversión pública implementadas en años recientes (Invierte.pe).

Por su parte, la proyección sobre el resultado primario de las empresas públicas no financieras (EPNF) no ha variado significativamente respecto a las contenidas en el MMM. Así, dicho resultado primario sería deficitario en 0,3 y 0,2 por ciento del PBI en 2019 y 2020, pero luego mejoraría 0,35 p.p. del PBI y pasaría a ser superavitario en 0,1 por ciento del PBI en 2021 y 2022. La mejora del resultado primario de las EPNF se explica principalmente por el fin del ciclo de inversiones del Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara.

De acuerdo con el IAPM, en el año 2019 se espera un déficit fiscal de 2,2 por ciento del PBI, menor en 0,5 p.p. del PBI a la proyección del MMM. El déficit fiscal será financiado,

¹³ Para ello, el incumplimiento del Impuesto General a las Ventas (IGV) tendría que pasar de 36,3 por ciento de la recaudación potencial en el 2017 a 27,5 por ciento de la recaudación potencial en el 2022, cifra similar a la registrada en el año 2014. Por su parte, el incumplimiento del Impuesto a la Renta (IR) de tercera categoría tendría que pasar de 51,5 por ciento de la recaudación potencial en el 2017 a 44,9 por ciento de la recaudación potencial en el 2022, cifra similar a la registrada en el año 2011.

principalmente, con endeudamiento público. Así, la deuda pública crecerá 0,8 por ciento del PBI en ese año, situándose en 26,5 por ciento del PBI.

Para los años 2020, 2021 y 2022, se proyecta un déficit económico de 1,8; 1,0 y 1,0 por ciento del PBI, respectivamente. De esta manera, se prevé cumplir con la senda de consolidación fiscal propuesta por la autoridad fiscal, convergiendo, hacia el final del periodo de análisis, al límite establecido por la regla fiscal de resultado económico. Esta convergencia se sustenta, principalmente, en los mayores ingresos fiscales (aumento de 1,1 por ciento del PBI entre los años 2019 y 2022), y en la mejora del resultado primario de EPNF en el año 2021 (aumento de 0,35 por ciento del PBI).

En tanto, se espera que la deuda pública disminuya entre los años 2020-2022, situándose en 25,0 por ciento del PBI en el año 2022, menor en 1,0 p.p. del PBI al estimado del MMM para ese año. La trayectoria decreciente de la deuda pública en estos años se sustenta principalmente en el importante crecimiento del PBI nominal que contrarresta el efecto del déficit fiscal¹⁴.

En relación con el déficit estructural, se espera una trayectoria similar a la del déficit observado entre los años 2019-2022¹⁵, debido a que el IAPM proyecta un PBI y precios de los minerales muy cercanos a sus niveles potenciales o de mediano plazo. Asimismo, se espera que la posición fiscal sea contractiva entre los años 2019-2022¹⁶, en línea con el proceso de consolidación fiscal propuesto por el MEF. La posición contractiva de la política fiscal en esos años se explicaría, principalmente, por el aumento de los ingresos estructurales.

Opinión del CF sobre las proyecciones contempladas en el IAPM

Respecto a las perspectivas sobre el escenario macroeconómico internacional, el CF considera que las proyecciones de crecimiento mundial del IAPM se encuentran en línea con los reportes de otras instituciones. Sin embargo, dada la intensificación de la guerra comercial entre Estados Unidos y China¹⁷, será difícil alcanzar las cifras de precios de exportación proyectadas en el IAPM para este año, en especial la del cobre, cuyo precio puede estar más cerca a los números proyectados por otras instituciones¹⁸.

En relación con los términos de intercambio, el CF hace notar que la mejora en 2019, que se debe a que la revisión a la baja del IPM es proporcionalmente mayor que la del IPX, no es necesariamente favorable para nuestra economía. En la economía peruana, el efecto negativo

¹⁴ De acuerdo con la información proporcionada por el MEF, la depreciación cambiaria y otros factores (ajuste flujo-stock) no son significativos para explicar la reducción de la deuda pública en estos años.

¹⁵ De acuerdo con el IAPM, el déficit estructural es de 2,2; 1,7; 1,0 y 1,0 por ciento del PBI potencial para los años 2019-2022, respectivamente.

¹⁶ Impulso fiscal definido como el aumento (caída) del déficit (superávit) fiscal primario estructural de un año a otro. Entre los años 2019-2021, el impulso fiscal sería contractivo, mientras que en el año 2022 sería relativamente neutro.

¹⁷ Según el BID (2019), ante una escalada de las tensiones comerciales, el crecimiento de China podría disminuir a 5,3 por ciento en 2019 y en 2020. Aplicando un modelo Global de Vectores Autorregresivos (GVAR), los resultados señalan un impacto importante para Latinoamérica y el Caribe: el crecimiento disminuye en un 0,5 por ciento al año durante tres años.

¹⁸ Proyección del precio del cobre en 2019: IAPM en US\$ 3,00 por libra; Proyección promedio del precio del cobre en 2019 de diversas instituciones: en US\$ 2,89 por libra (BCRP (marzo de 2019) en US\$ 2,86 por libra; BCP (marzo de 2019) en US\$ 2,8 por libra; BBVA (abril de 2019) en US\$ 2,87 por libra; Comisión Chilena del Cobre (abril de 2019) en US\$ 3,05 por libra y Bloomberg (mayo de 2019) en US\$ 2,91 por libra).

de la reducción en un punto porcentual del IPX¹⁹ puede ser más grande que el efecto favorable de un descenso similar del IPM²⁰.

Este contexto externo menos favorable contrasta con las previsiones de crecimiento del IAPM para la economía local, las cuales son similares a las del MMM, y están por encima de lo esperado otras instituciones²¹. Dichas expectativas de crecimiento están asociadas, por el lado de la demanda, a la mayor inversión privada y a un mayor dinamismo de la inversión pública; y, por el lado de la oferta, en el impulso de los sectores no primarios. El crecimiento esperado tanto de la inversión privada y pública²² y de los sectores no primarios²³ en el IAPM se encuentra por encima de las proyecciones de otras instituciones.

Una economía pequeña, abierta y primario exportadora como la peruana es muy sensible al entorno internacional. En ese sentido, como lo ha señalado anteriormente²⁴, el CF resalta la importancia de evaluar continuamente el efecto sobre nuestra economía de las nuevas condiciones internacionales.

Con relación a la proyección de ingresos públicos, el CF opina que el nivel previsto para el 2019 se encuentra en línea con las perspectivas de crecimiento local e internacional planteadas en el IAPM, asumiendo que las medidas tributarias orientadas a combatir el incumplimiento tributario generen 0,1 p.p. del PBI.

Con respecto a los niveles de ingresos públicos previstos para los años 2020-2022, el CF considera que las proyecciones para este periodo tienen un sesgo optimista. La Secretaría Técnica del CF estima, a partir de los supuestos detallados en el IAPM (PBI e IPX), que los ingresos públicos convergerían, en un escenario base²⁵, en torno al 19,2 por ciento del PBI en el 2022, en

¹⁹ Ojeda Cunya (2019) encuentra que, en los últimos 15 años, el efecto sobre el PBI ante un incremento de 1,0 por ciento en los precios de exportación es ligeramente mayor que ante un choque de términos de intercambio de similar magnitud (0,2 y 0,1 por ciento, respectivamente). El IPX afecta a los flujos de capital, a las ganancias empresariales y al impuesto a la renta.

²⁰ El traspaso de los precios internacionales del petróleo a los precios locales no es inmediato ni simétrico debido, en parte, a la existencia de mecanismos de estabilización del precio de los combustibles. Este hecho podría reducir el impacto del IPM sobre la actividad económica.

²¹ Por ejemplo, la proyección de crecimiento de la economía peruana para 2019 del BCRP (marzo de 2019) es de 4,0 por ciento; la del FMI (abril de 2019), 3,9 por ciento; y la de Apoyo Consultoría (mayo de 2019) es 3,2 por ciento. Por su parte, los analistas considerados en la encuesta de expectativas del BCRP (abril de 2019) y por *Latin American Consensus Forecast* (abril de 2019), prevén tasas de crecimiento de 3,8 y 3,7 por ciento, respectivamente.

²² Por el lado de la demanda, el BCRP prevé un crecimiento para la inversión pública de 1,0 por ciento en 2019. Por su parte, el BBVA considera una tasa de -0,2 por ciento; mientras que el BCP y Apoyo Consultoría proyectan un crecimiento de -5,0 por ciento para este año. Por su parte, para el año 2020, el BCRP prevé un crecimiento para la inversión pública de 5,0 por ciento (5,7 p.p. menos que lo proyectado en el IAPM) y de 6,0 por ciento para la inversión privada (1,5 p.p. por debajo de lo estimado en el IAPM).

²³ Por el lado de la oferta, el BCRP prevé, para el 2019, un crecimiento de los sectores no primarios de 4,2 por ciento (menor en 0,5 p.p. a lo previsto en el IAPM), un crecimiento de 4,2 por ciento para el sector Servicios (0,6 p.p. por debajo de lo proyectado en el IAPM) y de 3,4 por ciento para el sector Comercio (0,4 p.p. por debajo de la cifra contemplada en el IAPM). Por el lado de la oferta, para el año 2020, el BCRP estima que los sectores no primarios crecerían a 4,2 por ciento (en contraste con el 5,2 proyectado en el IAPM). Los sectores Servicios y Comercio (que concentran 47,3 por ciento del PBI) crecerían a tasas de 4,0 por ciento y 3,5 por ciento, respectivamente, 1,3 p.p. y 1,0 p.p. menos que lo proyectado en el IAPM.

²⁴ Ver informes N° 002-2016-CF, N° 006-2016-CF, N° 002-2017-CF y N° 005-2018-CF.

²⁵ Este escenario considera las proyecciones de crecimiento del PBI e IPX contenidas en el IAPM; los ingresos extraordinarios por S/ 1 419 millones previstos en el IAPM para el 2019; la normalización de las devoluciones tributarias a 1,9 por ciento del PBI a partir del 2020; el inicio de pago de impuesto a la renta de proyectos mineros; la eliminación de beneficios tributarios a la Amazonía y las medidas adoptadas durante el 2018 (ISC y detracciones).

lugar del 20,5 por ciento del PBI previsto para ese año. Para poder cumplir con la meta propuesta de recaudación, se requeriría que las medidas orientadas a combatir el incumplimiento tributario generen 1,3 p.p. del PBI en el 2022 (0,5 p.p. superior a lo previsto en el IAPM)²⁶. Cabe señalar que el análisis realizado considera las proyecciones de crecimiento económico de mediano plazo contempladas en el IAPM, las cuales son superiores a las previstas por otras instituciones²⁷. Si la proyección de crecimiento de mediano plazo se redujera en 1,0 p.p. respecto a lo proyectado en el IAPM, los ingresos públicos se reducirían entre 0,1 y 0,2 p.p. del PBI²⁸.

Como se mencionó en informes previos²⁹, el CF resalta que las medidas tributarias orientadas a disminuir el incumplimiento tributario son relevantes y de carácter prioritario; sin embargo, parecen insuficientes para incrementar la recaudación y mantener los niveles de gasto público previstos al 2022. De no lograr el objetivo de recaudación, para mantener la trayectoria de reducción del déficit fiscal propuesto, el gasto público se tendría que ajustar hasta en 1,1 p. p. del PBI en promedio para cada año (2020-2022). Frente a estos retos, y a pesar de la importante alza de la recaudación en 2018, el CF ratifica su recomendación expresada en el informe N° 003-2018-CF, con relación a evaluar medidas de política tributaria, complementarias a las ya realizadas, y dirigidas a incrementar los ingresos permanentes del Gobierno³⁰.

El CF señala que la proyección del IAPM sobre el gasto corriente no financiero presenta un balance de riesgo hacia el alza que se deriva de: (i) presiones de aumentar el gasto corriente no financiero, sobre todo el gasto en remuneraciones y en pensiones³¹ y (ii) un menor crecimiento del PBI, que haría que el gasto corriente no financiero expresado como porcentaje del PBI no se reduzca en la magnitud proyectada en el IAPM³².

Por su parte, el CF considera que las proyecciones de inversión pública del GG, a pesar de la tendencia registrada en los últimos meses y de los esfuerzos que se están haciendo y que se explican con detalle en el IAPM³³, mantienen todavía un sesgo optimista. En el primer cuatrimestre de 2019, la formación bruta de capital (FBK) del GG cayó 3,1 por ciento en términos

²⁶ Para ello, el incumplimiento de IGV se tendría que reducir cerca de 12 p.p. (de 36,3 por ciento de la recaudación potencial registrado en el 2017 a 24,0 por ciento de la recaudación potencial en el 2022). De igual forma, el incumplimiento del IR de tercera categoría se tendría que reducir en una magnitud similar (de 51,5 por ciento de la recaudación potencial en 2017 a 39,0 por ciento en 2022). Niveles de incumplimiento que no se han registrado en el pasado reciente (dicha información se reporta desde el año 2003 para el IGV y 2007 para el IR de tercera categoría).

²⁷ El BCRP estima un crecimiento potencial de la economía de 3,8 por ciento para 2020, cifra similar a la proyección de mediano plazo del FMI (4,0 por ciento en el año 2020 y 3,8 por ciento a partir del año 2023).

²⁸ Según las elasticidades de los ingresos fiscales publicadas en el IAPM.

²⁹ Véase los informes N° 003-2018-CF y N° 001-2019-CF.

³⁰ Al respecto, el FMI recomienda dar prioridad a reducir el incumplimiento tributario (en especial el del IGV), avanzar hacia un régimen de impuesto a la renta menos fragmentado, hacer más progresivos los impuestos a la renta personal, racionalizar las exoneraciones tributarias y aumentar los ingresos provenientes de los impuestos a la propiedad. Véase FMI (2018) "Peru: Staff Concluding Statement of the 2018 article IV Mission".

³¹ Por ejemplo, en el IAPM no se señala si las proyecciones consideran el aumento de las pensiones del Decreto Ley N° 19990, que fue publicado el 02 de mayo de 2019, mediante Decreto Supremo N° 139-2019-EF, y que tendría un costo anual de aproximadamente S/ 300 millones. Asimismo, podrían generarse nuevas presiones de aumento de gasto en personal si continúan dándose laudos arbitrales que contravienen normas presupuestales.

³² De acuerdo con cálculos de la Secretaría Técnica del CF si la tasa de crecimiento del PBI para los años 2019 – 2022 fuese de 4 por ciento anual, el gasto corriente no financiero en lugar de reducirse 0,5 p.p. del PBI se reduciría únicamente 0,1 p.p. del PBI al 2022.

³³ Entre estas medidas están el fortalecimiento del marco normativo de la inversión y de la programación presupuestal, y medidas de gestión para acelerar el proceso de aprendizaje de las autoridades electas de los gobiernos subnacionales. Dichas medidas se detallan en el Recuadro 4 del IAPM.

reales, respecto a similar periodo del año pasado. Aun cuando dicha caída es significativamente menor que la observada en 2011 y 2015 (que fueron también los primeros años de nuevas autoridades regionales y locales)³⁴; en lo que resta del año tendría que crecer 5,1 por ciento para alcanzar el crecimiento previsto en el IAPM para el año 2019 (3,5 por ciento en términos reales)³⁵.

Para el periodo 2020–2022, la ejecución de nuevos proyectos de inversión pública de gran magnitud (solo quedaría el proceso de reconstrucción) y una posible mejora en la capacidad de gestionar y ejecutar grandes montos de inversión por las entidades de los tres niveles de gobierno derivadas de las reformas implementadas en años recientes, no brindan el suficiente sustento para explicar el crecimiento de dos dígitos de la inversión pública del GG en los años 2020 y 2021, en un contexto de culminación del proceso de reconstrucción.

Con relación a la deuda pública, la trayectoria propuesta en el IAPM requiere de una trayectoria igualmente descendente del déficit fiscal, ambas como porcentaje del PBI. A su vez, la trayectoria propuesta del déficit fiscal depende de: (i) la implementación de medidas tributarias que incrementen los ingresos estructurales, que constituyen el principal sustento del proceso de consolidación fiscal al 2021, y (ii) la ejecución de políticas públicas que incrementen la competitividad y la productividad de la economía en el mediano plazo, que sustenten un alza del crecimiento del PBI potencial. Por ello, el CF reitera la necesidad de detallar aquellas medidas concretas que apuntan a los objetivos de mediano plazo planteados en el IAPM.³⁶

Con respecto a las proyecciones macrofiscales de mediano plazo, el CF ha señalado que la economía peruana está expuesta a diversos riesgos fiscales³⁷ cuya materialización puede situar a la deuda pública en un nivel mayor al proyectado.

Por un lado, el sesgo sistemático optimista en la proyección de ingresos puede derivar en la acumulación continua de déficits fiscales y una trayectoria creciente de la deuda pública³⁸. En el IAPM, el aumento de la presión tributaria en 1 p.p. del PBI entre 2019 y 2021 puede tener un sesgo optimista, habida cuenta que alzas de este tipo se han dado históricamente solo en bienes de grandes reformas tributarias o de alzas significativas en el IPX³⁹.

³⁴ Entre enero y abril de 2011 la formación bruta de capital del GG cayó 25,4 por ciento en términos reales, respecto de igual periodo del año anterior. En 2015, la caída fue de 26,7 por ciento real.

³⁵ Alcanzar ese objetivo se dificultaría por el hecho de que la inversión para los Juegos Panamericanos debería culminar antes del inicio del evento en el mes de julio 2019, y que en el cuarto trimestre (en el que se ejecuta en promedio el 40 por ciento de toda la FBK del año) habría un efecto estadístico negativo porque en dicho trimestre de 2018, la FBK del GG creció 19,1 por ciento en términos reales.

³⁶ El IAPM proyecta una tasa de crecimiento del PBI de 5,0 por ciento en el 2022, mayor al estimado del FMI para ese año (3,9 por ciento). Esta diferencia estaría sustentada en la implementación de una estrategia integral para impulsar la competitividad y la productividad de la economía peruana en el mediano y largo plazo, la cual a la fecha solo contiene principios generales y ninguna acción específica.

³⁷ Estos riesgos pueden estar generados por: (i) desvíos de variables macroeconómicas relevantes para el desempeño fiscal, (ii) la materialización de pasivos contingentes implícitos o explícitos y/o (iii) por características intrínsecas de la economía peruana que restringen la gestión de estos riesgos. Ver el Informe N° 001-2019-CF, Informe anual del Consejo Fiscal 2018: “Riesgos fiscales en la economía peruana”.

³⁸ De acuerdo con la Secretaría Técnica del CF, de no cumplirse con la consolidación fiscal en los años 2021 y 2022 (déficit económico de 1,5 por ciento del PBI en ambos años), la deuda pública se situaría en 25,9 por ciento del PBI en el año 2022, mayor en 1,0 p.p. del PBI al estimado del IAPM.

³⁹ Según el IAPM, los ingresos tributarios del GG pasarían de 14,6 por ciento del PBI en 2019 a 15,6 por ciento del PBI en 2021. En la historia reciente, se identifican 3 episodios donde el incremento bianual de la presión tributaria fue superior al 1,0 por ciento del PBI: i) entre los años 1992-1996, la presión tributaria del GG registró un incremento

Por otro lado, la evidencia también muestra que el optimismo respecto a la tasa de crecimiento del PBI suele ser una fuente significativa de sobreestimación de los ingresos fiscales y, consecuentemente, de subestimación de la deuda pública⁴⁰. En consecuencia, el CF resalta la importancia de atar las estimaciones de crecimiento del PBI a mediano plazo a las del crecimiento potencial de nuestra economía, el cual está alrededor del 4,0 por ciento anual. No existen, en este momento, razones sustentadas para esperar un crecimiento muy superior a dicha tasa^{41,42}.

bianual promedio de 1,3 p.p. del PBI; ii) entre los años 2004-2007 y 2011-2012, la presión tributaria registró un crecimiento bianual promedio de 1,55 p.p. del PBI y 1,46 p.p. del PBI, respectivamente. En el primer caso, el incremento sostenido de la recaudación estuvo asociado a la reforma estructural del sistema tributario peruano, realizada a inicios de la década de los noventa; mientras que, en el segundo caso, el aumento de la recaudación estuvo asociado al crecimiento en los precios de las materias primas de exportación y en la actividad económica.

⁴⁰ Cálculos de la Secretaría Técnica del CF muestran que si la economía crece a una tasa de 4,0 por ciento promedio entre los años 2019-2022, la deuda pública se situaría en 26,0 por ciento del PBI en el año 2022, mayor en 1,0 p.p. del PBI al estimado del IAPM.

⁴¹ En el Informe N°005-2018-CF (Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022), el CF señaló que la proyección del PBI potencial hacia el año 2022 no estaba plenamente justificada debido a que: (i) no guardaba relación con el crecimiento esperado de los términos de intercambio, (ii) se apoyaba en las mayores ganancias de productividad debido a la implementación de una Política Nacional de Competitividad que, a esa fecha, solo contenía lineamientos generales y ninguna acción concreta; y (iii) el stock de capital podría ser menor debido a una menor inversión pública respecto a lo esperado en el MMM. Opinión que sigue siendo vigente.

⁴² El BCRP, en su Reporte de Inflación de marzo de 2019, estima un crecimiento del PBI potencial de 3,5; 3,7 y 3,8 por ciento para los años 2018, 2019 y 2020, respectivamente.

Conclusiones

El CF considera que el IAPM mantiene las previsiones de crecimiento económico para la economía peruana contempladas en el MMM, a pesar de que las condiciones internacionales corresponden a un escenario menos favorable que el esperado en agosto 2018. Las proyecciones oficiales, además, están por encima del resto de proyecciones disponibles.

Asimismo, el CF opina que las proyecciones fiscales para el año 2019 son apropiadas, salvo el caso de la inversión pública que en los primeros cuatro meses del año registra una caída de 3,1 por ciento, con respecto a similar periodo del año 2018.

Respecto a los ingresos fiscales, el CF considera que el nivel previsto para el 2019 se encuentra en línea con las perspectivas de crecimiento planteadas en el IAPM; sin embargo, la proyección de ingresos para los años 2020-2022 tiene un sesgo optimista. EL CF nota que aumentos de la presión tributaria, como el previsto en el IAPM, solo se han dado en bienios de grandes reformas tributarias o de incrementos significativos en el IPX. Para poder cumplir con la meta propuesta de recaudación al año 2022 de 20,5 por ciento del PBI, el requerimiento de ingresos por medidas orientadas a combatir el incumplimiento tributario debería generar 1,3 por ciento del PBI (0,5 p.p. más de lo propuesto en el IAPM).

En relación con las proyecciones de gasto corriente no financiero para el periodo 2020-2022, el CF señala que presentan un balance de riesgos hacia el alza por las presiones por mayor gasto de personal y en pensiones. Por su parte, las proyecciones de inversión pública del GG se consideran optimistas, dado que no brindan el suficiente sustento para explicar el crecimiento de dos dígitos para los años 2020 y 2021, en un contexto de la culminación del proceso de reconstrucción y el retiro del impulso fiscal.

En todo caso, dada su importancia para la elaboración del presupuesto del año 2020, el CF confía que, en agosto de 2019, cuando se publique el MMM 2020-2023, se actualizarán las proyecciones macrofiscales, las cuales deben guardar consistencia con el entorno internacional y local.

Lima, 21 de mayo de 2019

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