

**Reporte técnico N° 001-2019-CF/ST**

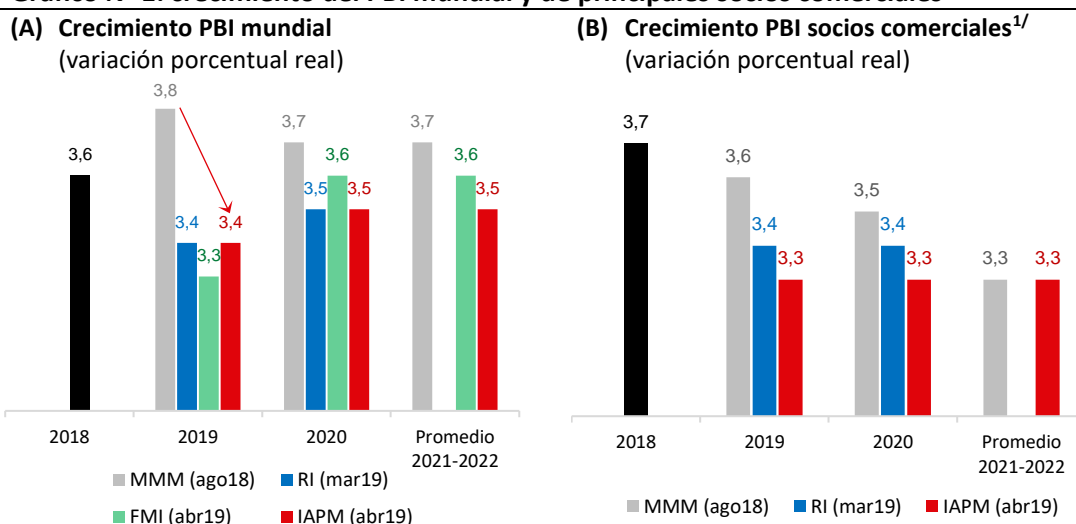
**Análisis del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2019-2022 (IAPM)<sup>1</sup>**

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 IAPM<sup>2</sup>.

**1. Escenario internacional**

El IAPM contempla una moderación del crecimiento económico mundial, en comparación al publicado en el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022 (MMM)<sup>3</sup>. Para el año 2019 se prevé un crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) mundial de 3,4 por ciento real en línea con lo previsto por otros analistas<sup>4,5</sup>, menor en 0,4 puntos porcentuales (p.p.) de lo esperado en el MMM. En adelante, el crecimiento mundial promedio estimado en el IAPM es de 3,5 por ciento en términos reales, 0,2 p.p. por debajo de lo estimado en el MMM (ver Gráfico N° 1.A).

**Gráfico N° 1: crecimiento del PBI mundial y de principales socios comerciales**



<sup>1/</sup> 20 principales socios comerciales en base a la ponderación del 2017.

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

Este deterioro en el crecimiento de la actividad económica mundial está sustentado en una desaceleración generalizada en economías de importancia global. Por un lado, la revisión a la baja en el crecimiento de Estados Unidos se sustenta parcialmente en el impacto del cierre temporal del gobierno federal (*shutdown*) en diciembre de 2018, y la desaceleración esperada

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

<sup>2</sup> Publicado el 25 de abril de 2019 en la página web del Ministerio de Economía y Finanzas.

<sup>3</sup> Publicado en el diario oficial El Peruano el 24 de agosto de 2018.

<sup>4</sup> Véase el Reporte de Inflación de marzo de 2019.

<sup>5</sup> Véase informe “Perspectivas de la Economía Mundial”, de abril de 2019.

en el gasto público<sup>6</sup>, atenuado parcialmente por las menores expectativas de incrementos en la tasa de referencia para 2019<sup>7</sup>. Por su parte, la revisión a la baja en el crecimiento económico de China se debe a condiciones financieras más estrictas y el impacto de las tensiones comerciales sobre sus exportaciones<sup>8</sup>. Cabe resaltar que las previsiones contenidas en el IAPM sobre estos dos países podrían ser aún menos favorables, dado el escalamiento de los conflictos comerciales a fines de mayo de este año<sup>9</sup>. Finalmente, el bloque económico más afectado es la Zona Euro, debido a la creciente incertidumbre ante un eventual *Brexit* sin acuerdo<sup>10</sup>.

En consecuencia, el IAPM plantea un deterioro en el crecimiento de nuestros principales socios comerciales (ver Gráfico N° 1.B), el cual se revisa a la baja de 3,6 a 3,3 por ciento real para 2019. Para el periodo comprendido entre los años 2020 y 2022, el crecimiento promedio de nuestros socios comerciales se estabilizaría en 3,3 por ciento real, 0,1 p.p. menor a lo esperado en el MMM.

Las menores cifras de crecimiento mundial, así como la creciente incertidumbre en los mercados financieros terminaron por afectar negativamente las proyecciones de precios de nuestros principales productos de exportación (IPX). Por un lado, el IAPM contempla una revisión en el precio del cobre de US\$ 3,1 a US\$ 3,0 por libra (ver Gráfico N° 2.A), proyección aún optimista considerando: (i) el contexto actual de activación de los conflictos comerciales entre Estados y China, (ii) la evolución reciente de la cotización (promedio de los últimos 12 meses: US\$ 2,8 por libra)<sup>11</sup>, y (iii) las previsiones de otros analistas (proyección promedio para 2019 de US\$ 2,9 por libra)<sup>12</sup>. En esta misma línea, en el IAPM también se realiza un ajuste a la baja en las proyecciones del precio del zinc (de US\$ 1,3 a US\$ 1,22 por libra), y del oro (de US\$ 1 310 a US\$ 1 300 por libra). En el caso del cobre y zinc, la revisión es explicada principalmente por el efecto de las tensiones comerciales en los mercados financieros, y en el caso del oro, por la elevada fortaleza del dólar en 2018. De esta manera, se prevé que el IPX se reduzca en 0,5 por ciento en 2019 (ver Gráfico N° 2.C), en contraste con lo esperado en el MMM (expansión de 0,5 por ciento), para luego recuperarse a una tasa de 0,7 por ciento en promedio para el periodo 2020-2022 (frente al crecimiento nulo previsto en el MMM).

<sup>6</sup> Crecimiento en 2019 se revisa de 2,4 a 2,3 por ciento real. Para el periodo 2020-2022 la proyección se redujo de 1,9 a 1,8 por ciento real en promedio.

<sup>7</sup> En medio de una baja inflación global y un deterioro de las perspectivas de crecimiento, las probabilidades de que la Reserva Federal de los Estados Unidos y otros Bancos Centrales importantes apuesten por una política monetaria restrictiva en el corto plazo se han desvanecido, lo que a su vez lleva a una flexibilización de las condiciones de financiamiento global y una recuperación de los flujos de capital hacia las economías emergentes.

<sup>8</sup> En el IAPM se revisa el crecimiento de China de 6,3 a 6,2 por ciento real en 2019. Para el periodo 2020-2022 la proyección se redujo de 6,2 a 6,1 por ciento real en promedio.

<sup>9</sup> Según el FMI (mayo de 2019), el impacto adicional de los nuevos aranceles anunciados y previstos recientemente por Estados Unidos y China restará alrededor de 0,3 p.p. del PBI mundial a corto plazo (Fuente: <https://blogs.imf.org/2019/05/23/the-impact-of-us-china-trade-tensions/>). Por su parte, la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), en su informe "Perspectivas Económicas de la OCDE" de mayo de 2019, prevé que el comercio mundial crecerá ligeramente por encima del 2,0 por ciento real en 2019, lo que supondría la tasa más baja en una década. Así, el organismo internacional proyecta que la economía mundial crecerá 3,2 y 3,4 por ciento real en 2019 y 2020, respectivamente.

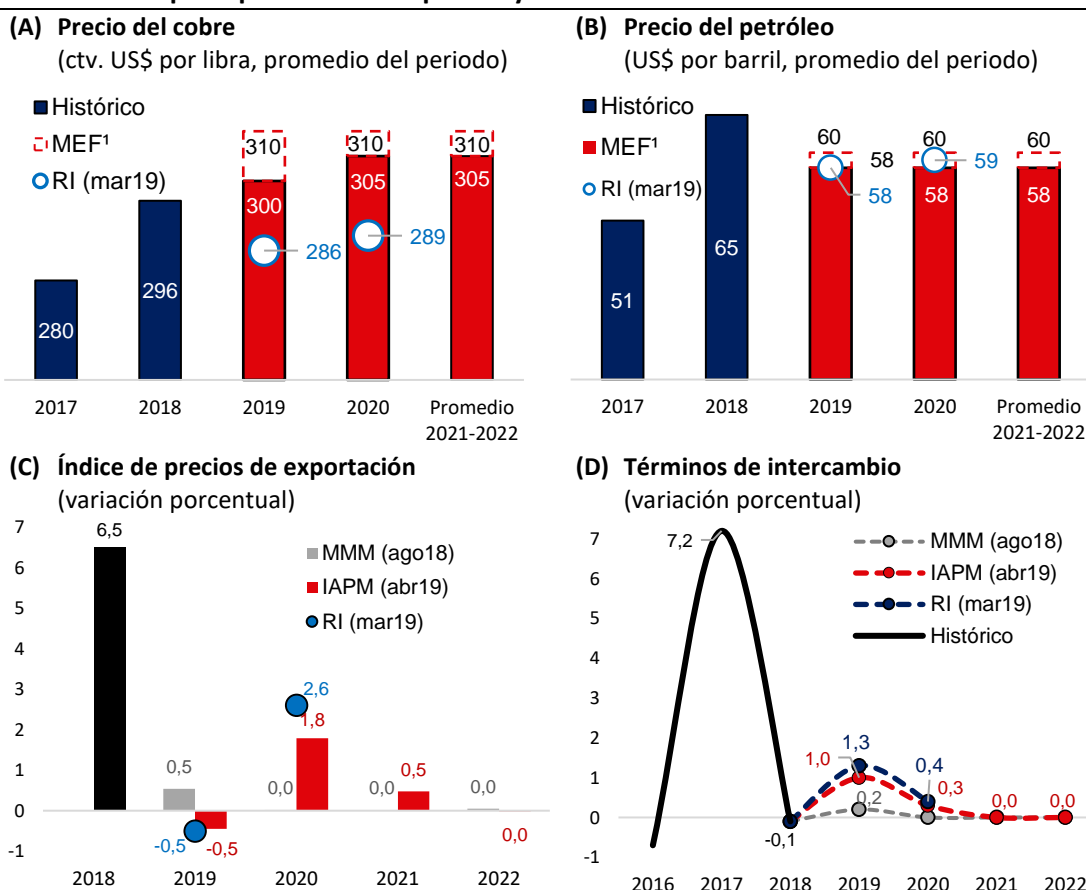
<sup>10</sup> Crecimiento de la Zona Euro para 2019 se revisa de 1,9 a 1,1 por ciento real. Para el periodo 2020-2022 la proyección se redujo de 1,6 a 1,5 por ciento real, en promedio. Por su parte, según el FMI (2019) el impacto sobre la actividad económica mundial ante un *Brexit* sin acuerdo sería del orden de 0,2 p.p. por debajo de lo estimado en 2021.

<sup>11</sup> La primera semana de junio, el precio del cobre cerró en US\$/lb 2,62, la menor cotización desde junio de 2017.

<sup>12</sup> Proyección del precio de cobre para 2019: BCRP (mar19) en US\$/lb 2,86; BCP (mar19) en US\$/lb 2,8; BBVA (abr19) en US\$/lb 2,87; COCHILCO (abr19) en US\$/lb 3,05; Bloomberg (may19) en US\$/lb 2,88.

En relación al índice de precios de importación (IPM), se espera una contracción de 1,4 por ciento para 2019 (1,7 p.p. menos que lo contemplado en el MMM), y una recuperación de 0,7 por ciento para el periodo 2020-2022, frente al crecimiento nulo previsto en el MMM. Esta contracción se explica básicamente por la revisión a la baja en la proyección del precio del petróleo de US\$ 60 a US\$ 58 por barril en 2019 (ver Gráfico N° 2.B), precio que se mantendría estable en el periodo 2020-2022.

**Gráfico N° 2: principales materias primas y términos de intercambio**



<sup>1/</sup> Línea punteada roja corresponde a proyecciones contenidas en el MMM (agosto de 2018). Área roja corresponde a proyecciones del IAPM (abril de 2019).

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

En consecuencia, el crecimiento esperado para los términos de intercambio se revisó al alza de 0,2 a 1,0 por ciento para 2019 (ver Gráfico N° 2.D). Esta mejora en 2019 se debe a que la revisión a la baja del IPM es proporcionalmente mayor que la del IPX. Para el periodo 2020-2022 la dinámica de los términos de intercambio se estabilizaría en 0,1 por ciento, frente al crecimiento nulo del MMM.

## 2. Escenario local

En el ámbito local, en el IAPM se mantienen las proyecciones de crecimiento del PBI contenidas en el MMM. En 2019 se prevé un crecimiento de 4,2 por ciento real, y para el periodo comprendido entre los años 2020 y 2022 se alcanzaría una tasa real promedio de 4,8 por ciento. Cabe resaltar que las cifras del IAPM están por encima del promedio de la proyección de diversos analistas e instituciones económicas (ver Tabla N° 1).

**Tabla N° 1: proyecciones de crecimiento del PBI (variación porcentual real)**

	2019	2020	2021	2022
IAPM-MEF <sup>1/</sup>	4,2	4,5	5,0	5,0
RI-BCRP <sup>2/</sup>	4,0	4,0	--	--
WEO-FMI <sup>3/</sup>	3,9	4,0	4,0	3,9
Banco Mundial <sup>4/</sup>	3,8	3,9	4,0	
Encuesta de expectativas <sup>5/</sup>	3,6	3,9	4,0	--
Bloomberg <sup>6/</sup>	3,7	3,7		
LatinFocus Consensus <sup>7/</sup>	3,6	3,7	--	--
<b>Promedio sin IAPM-MEF</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>

<sup>1/</sup> Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2019-2022. Publicado en abril de 2019.

<sup>2/</sup> Reporte de Inflación, Banco Central de Reserva del Perú. Publicado en marzo de 2019.

<sup>3/</sup> *World Economic Outlook*, Fondo Monetario Internacional. Publicado en abril de 2019.

<sup>4/</sup> *Global Economic Prospects*, Banco Mundial. Publicado en junio de 2019.

<sup>5/</sup> Encuesta de expectativas macroeconómicas del PBI, Banco Central de Reserva del Perú. Mediana de analistas económicos, sistema financiero y empresas no financieras, mayo de 2019.

<sup>6/</sup> Consenso de Bloomberg, junio de 2019.

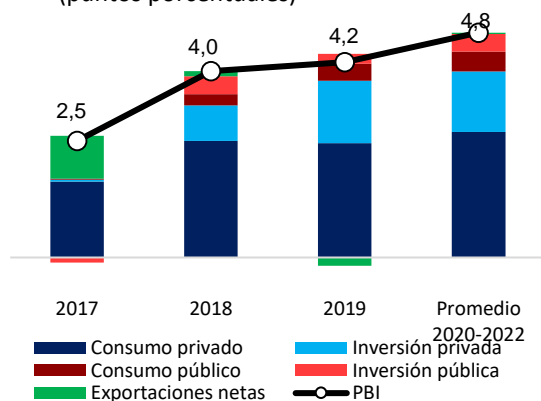
<sup>7/</sup> *Latin Focus Consensus Forecast*, junio de 2019.

Fuente: Banco Mundial, BCRP, Bloomberg, FMI, MEF, Latin Focus Consensus Forecast. Elaboración: DEM-STCF.

Por el lado de la demanda, el ritmo de crecimiento local para 2019 se explica principalmente en el impulso de la inversión privada (de 4,4 por ciento real en 2018 a 7,6 por ciento real en 2019), sustentado básicamente en el incremento de la inversión minera<sup>13</sup>, y en el dinamismo esperado de la inversión pública, que alcanzaría una tasa de 4,5 por ciento real, similar a la contemplada en el MMM. Para el periodo 2020-2022 la aceleración del crecimiento económico se sustenta en la dinámica de la inversión privada, que se consolidaría como motor de crecimiento de mediano plazo (ver Gráfico N° 3.A). En específico, la inversión minera pasaría de representar 2,7 por ciento del PBI en 2019 a 3,2 por ciento del PBI en 2022 (ver Gráfico N° 3.B).

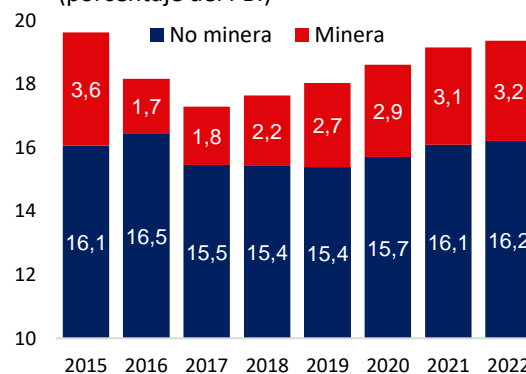
**Gráfico N° 3: crecimiento económico por el lado de la demanda**

**(A) Contribución al crecimiento del PBI (puntos porcentuales)**



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

**(B) Inversión privada por componentes (porcentaje del PBI)**

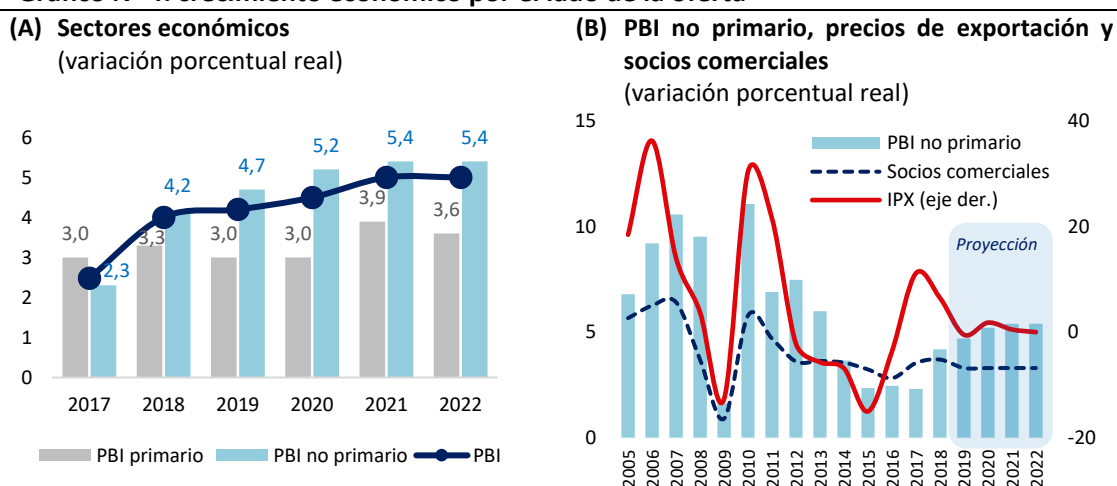


<sup>13</sup> Según el IAPM, la inversión minera crecería en 2019 alrededor de 27 por ciento real, por encima del 23 por ciento esperado en el MMM. Así, en el primer trimestre del año, la inversión minera creció 36,7 por ciento en términos reales; sin embargo, la inversión no minera cayó 0,5 por ciento real, en línea con el deterioro de los indicadores de expectativas empresariales. En el primer trimestre de 2019, las expectativas de los empresarios sobre la economía a 3 y 12 meses alcanzaron los 59 y 70 puntos en promedio. Sin embargo, en abril ambos indicadores se deterioraron alcanzando niveles de 56 y 67, respectivamente. La caída en mayo fue aún mayor: 53 y 63, respectivamente.

Es importante resaltar que las expectativas de crecimiento del PBI en el corto plazo están asociadas a un dinamismo de la inversión pública que, por un lado, se encuentra por encima de lo previsto por otras instituciones<sup>14</sup>, y por otro, no guarda relación con los datos disponibles hasta el momento de elaboración de este reporte<sup>15</sup>. Asimismo, y dado el modesto crecimiento de 2,3 por ciento real en el primer trimestre, el PBI tendría que crecer a un ritmo de 4,8 por ciento en términos reales en lo que resta del año para alcanzar la meta del IAPM, cifra retadora en un contexto de menor crecimiento mundial<sup>16</sup>.

Por el lado de la oferta, el menor crecimiento esperado en 2019 para el sector primario (revisión a la baja de 3,2 a 3,0 por ciento real)<sup>17</sup> sería compensado por un mayor dinamismo en el componente no primario<sup>18</sup>, el cual crecería a su tasa más alta en seis años (4,7 por ciento real similar a lo contemplado en el MMM) (ver Gráfico N° 4.A). Para el periodo 2020-2022, los sectores no primarios seguirían liderando el crecimiento, alcanzando una tasa promedio de 5,4 por ciento real (por encima del crecimiento promedio de los últimos 5 años, de 3,0 por ciento real), debido principalmente al repunte en el sector Servicios (de 4,5 por ciento real en 2018 a 4,8 por ciento real en 2019, para posteriormente alcanzar una tasa promedio de 5,4 por ciento en términos reales para el periodo 2020-2022).<sup>19</sup>

**Gráfico N° 4: crecimiento económico por el lado de la oferta**



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

<sup>14</sup> Proyecciones de inversión pública para 2019: BCRP (marzo 2019) en 1,0 por ciento real; BBVA (abril de 2019) en -0,2 por ciento real; BCP y APOYO Consultoría proyectan un crecimiento de -5,0 por ciento real para 2019.

<sup>15</sup> Con cifras oficiales al primer trimestre de 2019, la inversión pública del Sector Público No Financiero cayó 10,9 por ciento real debido a los menores gastos en obras viales y de infraestructura. Así, la inversión pública debería crecer 7,1 por ciento real en los trimestres restantes para alcanzar la meta del IAPM para 2019.

<sup>16</sup> Al respecto, el BCP advierte que, de no haber sorpresas positivas en los próximos meses, el 2019 podría terminar con un crecimiento en torno al 3,0 por ciento en términos reales.

<sup>17</sup> Esta revisión podría ser aún mayor si se considera lo dispuesto en la Resolución Ministerial N° 162-2019-PRODUCE, 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.

<sup>18</sup> Al primer trimestre de 2019, el PBI no primario se aceleró 3,3 por ciento real, 0,3 p.p. por debajo de lo registrado en el similar periodo de 2018, en parte por la recuperación de los sectores construcción y electricidad. Sin embargo, en abril los principales indicadores adelantados asociados a estos sectores no tuvieron comportamientos favorables: el consumo interno de cemento se desaceleró a 2,5 por ciento (marzo: 5,3 por ciento), al igual que el índice de producción de electricidad que creció 3,3 por ciento, casi la mitad de lo registrado en marzo (6,1 por ciento).

<sup>19</sup> El crecimiento esperado en el mediano plazo al 2022 para el sector Servicios (5,4 por ciento real), contrasta con la tasa promedio de los últimos 5 años de 4,6 por ciento real.

En ese sentido, y dada la moderación en las previsiones correspondientes al escenario internacional, existe el riesgo que el crecimiento del sector no primario sea menor al contemplado en el IAPM, dado que la evidencia empírica sugiere una estrecha relación entre la dinámica de este sector y los factores externos (ver Reporte Técnico N° 002-2018).

Con respecto al crecimiento potencial de la economía, el IAPM no contiene una sección donde se detalle el sustento de estas proyecciones<sup>20</sup>. No obstante, este documento prevé una tasa de 5,0 por ciento real 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 plazo. Como se mencionó en el Informe N° 002-2019-CF, esta tasa contrasta con la tasa de crecimiento del PBI potencial de 4,2 por ciento real considerada en el MMM para el periodo 2019-2021 y de 4,5 por ciento en términos reales en el 2022.

### 3. Ingresos fiscales

#### Ingresos del Gobierno General

De acuerdo con el IAPM, los ingresos del Gobierno General (GG) ascenderían a 19,5 por ciento del PBI en el 2019, en contraste con el 19,3 por ciento del PBI previsto en el MMM, explicado por la revisión a la baja del PBI nominal y, en menor medida, por la mayor recaudación proveniente de los procesos de fiscalización de la SUNAT y las medidas tributarias aprobadas durante el 2018<sup>21</sup>. Esta ganancia en recaudación sería mitigada por el incremento de las devoluciones tributarias y por la revisión a la baja de los precios de exportación.

Entre los años 2020-2022, el crecimiento de los ingresos del GG se aceleraría hasta alcanzar el 20,5 por ciento del PBI en 2022. Este incremento se sustentaría en una normalización de las devoluciones tributarias<sup>22</sup>; el mayor dinamismo de la actividad económica; el inicio de pago del impuesto a la renta de proyectos mineros que iniciaron su producción entre los años 2015-2016; y la maduración de las medidas tributarias implementadas en 2018 para aumentar la recaudación<sup>23</sup> (ver gráfico N° 5).

---

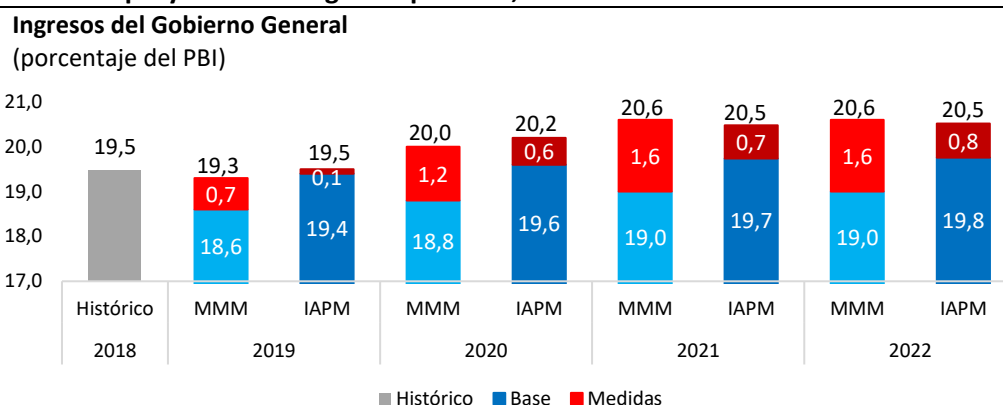
<sup>20</sup> Además, es importante señalar que todavía no se ha estudiado el impacto del flujo migratorio venezolano sobre el PBI potencial. En su Memoria Anual 2018, el BCRP señaló que la migración venezolana tendría un impacto macroeconómico mediante la reducción de los costos laborales y el aumento de la demanda a través del consumo privado, aunque los resultados no son concluyentes; en tanto, el Banco Central de Chile ha señalado, en su Informe de Política Monetaria de junio 2019, que el flujo migratorio venezolano tendría un impacto positivo sobre el crecimiento potencial de su economía debido al aumento de la fuerza laboral y por ajustes en la productividad.

<sup>21</sup> En 2018 se aprobaron las siguientes medidas: incremento en las tasas de detracciones (Resoluciones N° 071-2018/SUNAT y N° 082-2018/SUNAT) y del ISC (Decretos Supremos N° 091-2018-EF, N° 092-2018-EF, N° 093-2018-EF, N° 094-2018-EF, N° 095-2018-EF); eliminación de beneficios tributarios a la Amazonía (Ley N° 30896 y Ley N° 30897); y un conjunto de decretos legislativos en materia tributaria (18) orientados, principalmente, a combatir la evasión y elusión tributaria.

<sup>22</sup> Entre los años 2016 y 2018, las devoluciones tributarias ascendieron, en promedio, a 2,4 por ciento del PBI, en contraste con el 1,9 promedio registrado entre los años 2005-2015. Este incremento es explicado principalmente por el incremento de devoluciones por exportaciones a empresas mineras. Según el IAPM, las devoluciones tributarias descenderían a 1,9 por ciento del PBI a partir del 2020.

<sup>23</sup> Durante el 2018 se emitieron 18 decretos legislativos (D.L.) en materia tributaria, los cuales están orientados a combatir la evasión y elusión tributaria (D.L.s N° 1369, 1372, 1381, 1388, 1422 y 1434), propiciar la masificación de comprobantes de pago electrónico (D.L.s N° 1370, 1380 y 1420) y normar sobre beneficios tributarios para determinados sectores (D.L.s N° 1371, 1418 y 1431), entre otros (D.L.s N° 1395, 1419, 1421, 1423, 1424 y 1425).

**Gráfico N° 5: proyección de ingresos públicos, MMM e IAPM**

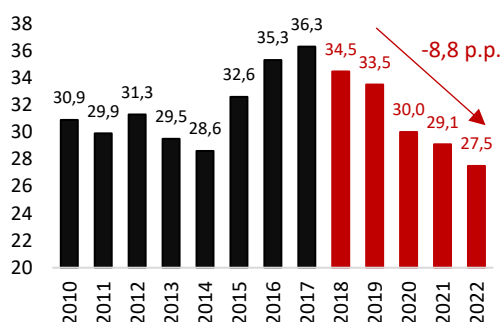


Fuente: MEF y STCF. Elaboración: DEM-STCF.

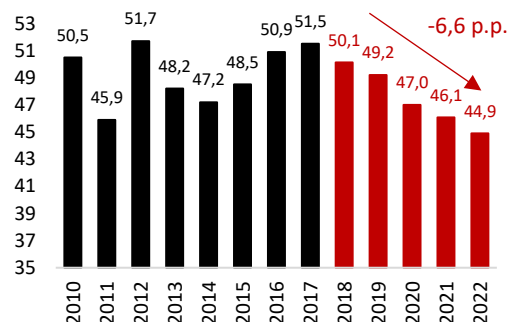
Según el IAPM, las medidas orientadas a reducir el incumplimiento tributario incrementarían la recaudación en 0,8 p.p. del PBI en el 2022. Para alcanzar esta meta, el incumplimiento del Impuesto General a las Ventas (IGV) e Impuesto a la Renta (IR) de tercera categoría al 2022 se tendrían que reducir a niveles cercanos a los registrados en 2014. Para ello, la Secretaría Técnica del CF estimó<sup>24</sup> que, entre los años 2017-2022, el incumplimiento del IGV se tendría que reducir en 8,8 p.p. (ver gráfico N° 6.A), mientras que el incumplimiento del IR de tercera categoría se tendría que reducir en 6,6 p.p. (ver gráfico N° 6.B).

**Gráfico N° 6: reducción del incumplimiento tributario consistente con la previsión de ingresos del IAPM**

**(A) Incumplimiento del IGV<sup>1/</sup>**  
(porcentaje de la recaudación potencial)



**(B) Incumplimiento del impuesto a la renta de tercera categoría<sup>1/</sup>**  
(porcentaje de la recaudación potencial)



1/ La estimación de los niveles de incumplimiento para los años 2018-2022 fue realizada por la Secretaría Técnica del CF, utilizando las elasticidades previstas en el IAPM y consistente con la senda de ingresos adicionales que se obtendrían por combatir la evasión y elusión.

Fuente: SUNAT, MEF y STCF. Elaboración: DEM-STCF.

Desde otra perspectiva, la reducción del incumplimiento tributario prevista en el IAPM conllevaría a un incremento de los ingresos tributarios del GG de 14,6 por ciento del PBI en 2019 a 15,6 por ciento del PBI en 2021. En la historia reciente, incrementos de la presión tributaria de la magnitud prevista en el IAPM solo se han registrado en periodos de grandes reformas

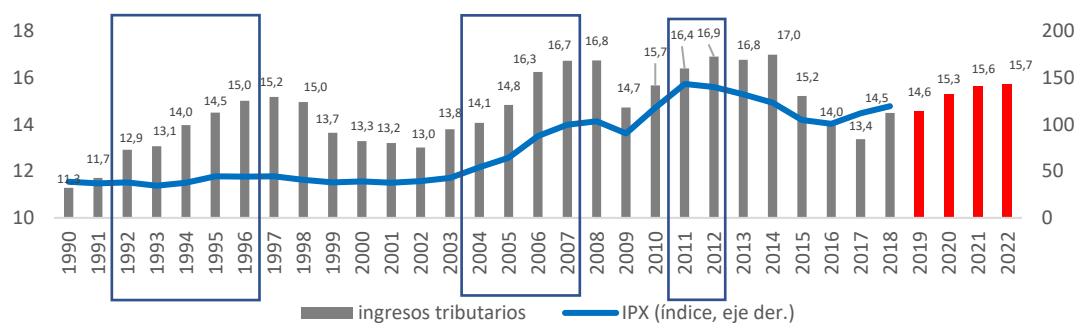
<sup>24</sup> Se utilizaron las elasticidades de recaudación adicional ante la disminución del incumplimiento tributario, señaladas en el IAPM (página 56). Según estas elasticidades, si el incumplimiento del IGV (IR) se reduce en 1 p.p., la recaudación tributaria se incrementaría en S/588 millones (S/ 625 millones).

estructurales<sup>25</sup> (1992-1996) o de aumentos significativos en el IPX<sup>26</sup> (2004-2007 y 2011-2012), tal y como se muestra en el gráfico N° 7.

**Gráfico N° 7: presión tributaria**

**Ingresos tributarios del Gobierno General**

(porcentaje del PBI)



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

Para analizar las proyecciones de ingresos planteadas en el IAPM, la Secretaría Técnica del CF evaluó los ingresos fiscales a partir de un modelo econométrico<sup>27</sup>, utilizando las proyecciones de crecimiento de PBI e IPX del IAPM<sup>28</sup>. Para el 2019, la proyección es consistente con el escenario local e internacional planteado en el IAPM; sin embargo, las proyecciones de mediano plazo muestran un escenario de ingresos fiscales convergiendo al 19,2 por ciento del PBI en 2022 (ver gráfico N° 8.A).

En este escenario, para poder alcanzar la senda de ingresos prevista en el IAPM, se requeriría que las medidas tributarias generen ingresos por 1,3 p.p. del PBI en 2022 (superior en 0,5 p.p. del PBI a lo previsto en el IAPM). Para ello, el incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría,

<sup>25</sup> Entre los años 1992-1996, los ingresos tributarios del GG registraron un crecimiento bianual promedio de 1,3 p.p. del PBI. El incremento sostenido de la recaudación registrada en estos años está asociado a la reforma estructural del sistema tributario peruano, realizado a inicios de la década de los noventa.

<sup>26</sup> Entre los años 2004-2007 y 2011-2012, la presión tributaria registró un crecimiento bianual promedio de 1,55 p.p. del PBI y de 1,46 p.p. del PBI, respectivamente. Estos incrementos en la recaudación están asociados al crecimiento en los precios de exportación y en la actividad económica.

<sup>27</sup> El modelo especifica la tasa de crecimiento de los ingresos corrientes del GG en función a su tasa de crecimiento rezagada un periodo, a las tasas de crecimiento del PBI e IPX, y a variables dicotómicas que caracterizan la crisis del 2009 y el efecto desplazamiento de la recaudación durante los dos primeros trimestres del 2018, producto del Fenómeno El Niño Costero del 2017. Adicionalmente, se asume: i) ingresos extraordinarios por 0,2 p.p. del PBI en 2019 (según IAPM); ii) el aumento en la tasa de deducciones y del ISC, realizadas durante el 2018, que generarían 0,5 p.p. del PBI a partir del 2019 (según impacto previsto en el MMM 2018-2022); iii) la eliminación de exoneraciones tributarias en la Amazonía, que incrementaría la recaudación en 0,03 p.p. del PBI a partir del 2019 (reintegro tributario, según Ley N° 30896) y en 0,02 p.p. del PBI a partir del 2020 (exoneración del IGV a las importaciones, según Ley N° 30897); iv) la normalización de devoluciones tributarias, que implicarían 0,3 p.p. del PBI de recaudación adicional a partir del 2020; y v) la recaudación de IR proveniente de proyectos mineros que iniciaron su producción entre los años 2015 y 2016, que incrementaría la recaudación en 0,1 p.p. del PBI a partir del 2021 (según información proporcionada por el MEF).

<sup>28</sup> Este escenario base considera las proyecciones de crecimiento de PBI e IPX contenidas en el IAPM; los ingresos extraordinarios por S/1 419 millones para 2019; la normalización de las devoluciones tributarias a 1,9 por ciento del PBI a partir del 2020; el inicio del pago de impuesto a la renta de proyectos mineros; la eliminación de beneficios tributarios en la Amazonía y las medidas tributarias adoptadas durante el 2018 (ISC y deducciones).

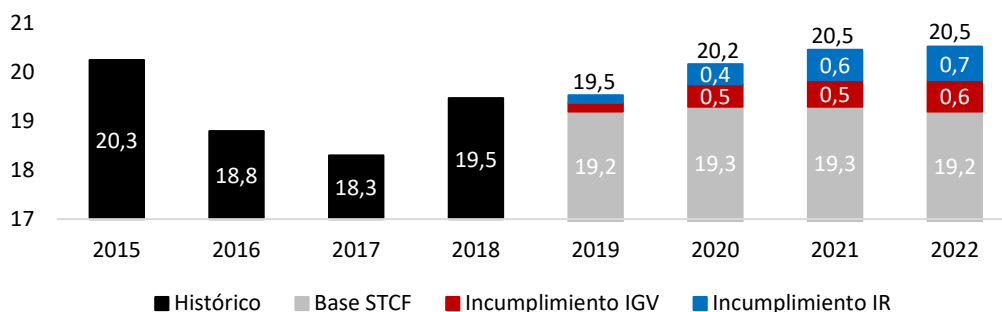


entre los años 2017 y 2022, se tendría que reducir en 12,3 p.p. y 12,5 p.p., respectivamente (ver gráficos N° 8.B y C).<sup>29</sup>

**Gráfico N° 8: Evaluación de proyecciones fiscales**

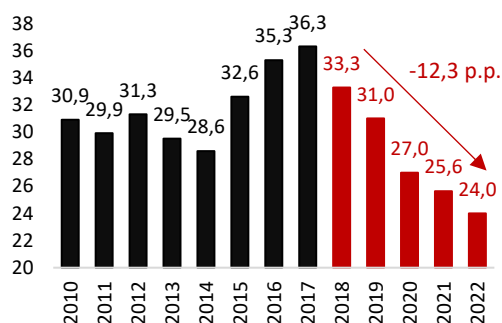
**(A) Proyección de ingresos del GG**

(porcentaje del PBI)



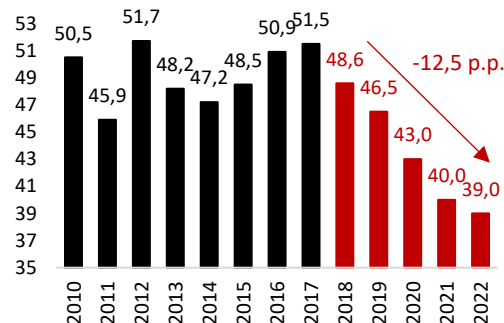
**(B) Incumplimiento del IGV**

(porcentaje de la recaudación potencial)



**(C) Incumplimiento del impuesto a la renta de tercera categoría**

(porcentaje de la recaudación potencial)



Fuente: SUNAT, MEF y STCF. Elaboración: DEM-STCF.

**Ingresos estructurales**

Considerando la proyección de ingresos del GG del IAPM, los ingresos estructurales ascenderían a 19,4 por ciento del PBI potencial, para luego recuperarse a un nivel promedio de 20,4 por ciento del PBI potencial en el periodo 2020-2022 (ver gráfico N° 9.A). 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)<sup>30</sup>.

Según esta metodología, en el periodo 2019-2022 la tasa de crecimiento del PBI sería superior a su crecimiento potencial, con lo cual la brecha del producto sería positiva a partir del 2021 (ver gráfico N° 9.B). Por su parte, el precio de minerales registraría una brecha positiva respecto de su nivel de mediano plazo, mientras que el precio de hidrocarburos registraría una brecha negativa respecto de su nivel de mediano plazo. (ver gráfico N° 9.C).

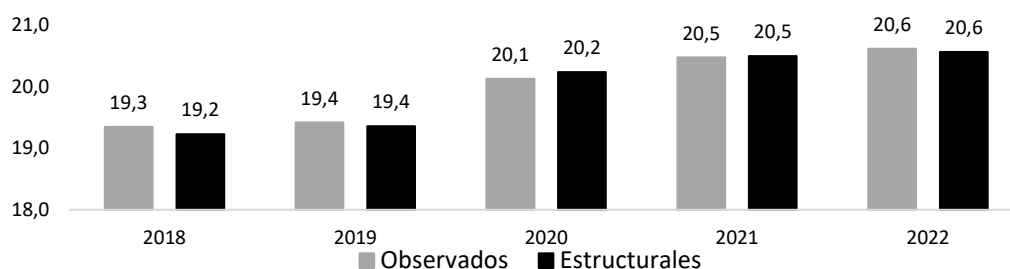
<sup>29</sup> Niveles de incumplimiento que no se han registrado en el pasado reciente (dicha información se reporta desde el año 2003 para el IGV y 2007 para el IR de tercera categoría).

<sup>30</sup> La estimación de los niveles de ingresos estructurales del Gobierno General se utilizó la metodología revisada del cálculo estructural de las cuentas fiscales (RM N° 024-2016-EF/15), la cual contó con la opinión técnica del CF (informe N° 001-2016-CF).

**Gráfico N° 9: ingresos estructurales del Gobierno General**

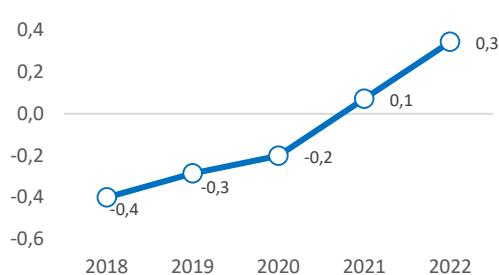
(porcentaje del PBI potencial)

**(A) Ingresos observados y estructurales del GG**



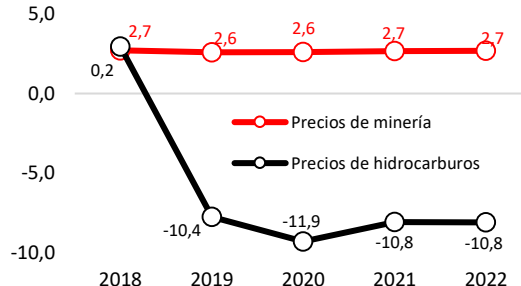
**(B) Brecha de producto**

(porcentaje del PBI potencial)



**(C) Brecha de precios <sup>1/</sup>**

(porcentaje del precio tendencial)



1/ El ciclo o brecha de una variable es la diferencia entre su valor observado y su valor tendencial o de mediano plazo. Según la metodología del cálculo estructural, cuando la brecha del producto es negativa, el factor de ajuste cíclico aplicado a los ingresos corrientes observados será mayor a la unidad. Es decir, un incremento de los ingresos corrientes observados genera un incremento más que proporcional de los ingresos estructurales. Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

**4. Gasto público**

De acuerdo con las estimaciones en el IAPM el gasto no financiero del GG ascendería a 20,0 por ciento del PBI en 2019, 0,2 p.p. del PBI menos que el registrado en 2018. En 2020 subiría a 20,3 por ciento del PBI, nivel promedio al que se estabilizaría en el marco de la consolidación de las finanzas públicas al 2021 (ver Tabla N° 2).

**Tabla N°2: gasto no financiero del GG**

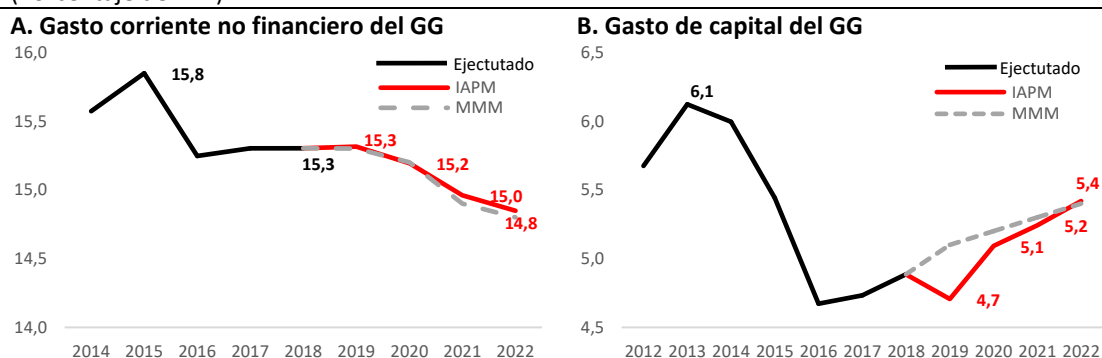
(Porcentaje del PBI)

	2018		2019		2020		2021		2022	
	MMM	Ejecutado	MMM	IAPM	MMM	IAPM	MMM	IAPM	MMM	IAPM
<b>Gasto no Financiero del GG</b>	<b>20,4</b>	<b>20,2</b>	<b>20,4</b>	<b>20,0</b>	<b>20,3</b>	<b>20,3</b>	<b>20,2</b>	<b>20,2</b>	<b>20,2</b>	<b>20,3</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>15,3</b>	<b>15,3</b>	<b>15,3</b>	<b>15,3</b>	<b>15,2</b>	<b>15,2</b>	<b>14,9</b>	<b>15,0</b>	<b>14,8</b>	<b>14,8</b>
Remuneraciones	6,2	6,2	6,2	6,4	6,1	6,4	6,0	6,2	5,9	6,1
Bienes y Servicios	6,0	5,7	6,1	5,7	6,2	5,8	6,2	5,8	6,2	5,8
Transferencias	3,1	3,3	3,0	3,2	2,9	3,1	2,8	2,9	2,7	3,0
<b>Gasto de capital</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>
Formación Bruta de Capital	4,3	4,3	4,4	4,3	4,5	4,6	4,7	4,9	4,8	5,0
Otros gastos de capital	0,8	0,6	0,7	0,4	0,7	0,5	0,6	0,4	0,6	0,5
<b>Nota:</b>										
<i>Inversión pública del SPNF</i>	<i>4,9</i>	<i>4,8</i>	<i>5,0</i>	<i>4,8</i>	<i>5,0</i>	<i>5,1</i>	<i>5,1</i>	<i>5,1</i>	<i>5,2</i>	<i>5,3</i>

Fuente: BCRP, MEF. Elaboración: DEM-STCF

Con relación a sus componentes, en 2019 el gasto corriente no financiero del GG se mantendría en el mismo nivel de 2018 (15,3 por ciento del PBI) y en los años siguientes descendería gradualmente convergiendo a 14,8 por ciento del PBI en 2022. En contraste, el gasto de capital en 2019 bajaría a 4,7 por ciento del PBI en 2019 (de 4,9 p.p. del PBI en 2018), pero entre 2020 y 2022 crecería sostenidamente hasta llegar a 5,4 por ciento del PBI. Ambas trayectorias son similares a las previstas en el MMM (ver gráficos N° 10.A y 10.B).

**Gráfico N° 10: proyecciones de gasto no financiero del Gobierno General**  
(Porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP, MEF. Elaboración: DEM-STCF

De acuerdo con el IAPM, la tendencia decreciente del gasto corriente no financiero, como porcentaje del PBI, se explica por las reducciones en los rubros remuneraciones<sup>31</sup> y transferencias<sup>32</sup>, mientras que el gasto en bienes y servicios se mantendría estable. De acuerdo con el IAPM, el gasto en remuneraciones crecería, a partir de 2020, a ritmo inferior al mostrado en periodos previos (ver gráfico N° 11.A). Ello debido a que las reformas remunerativas que incrementaron las remuneraciones en años anteriores en sectores como educación, salud, fuerzas armadas y policiales ya habrían sido implementadas y no se prevén nuevos incrementos remunerativos con alta incidencia presupuestal. No obstante, aún subsisten factores que podrían generar presiones para aumentos remunerativos tales como diversas iniciativas del Congreso y los procesos de negociaciones colectivas que pueden derivar en laudos arbitrales que podrían resultar en diversos beneficios económicos, aun cuando los mismos están prohibidos por normas presupuestales<sup>33</sup>.

<sup>31</sup> En dicho rubro se registran el gasto en sueldos, salarios y bonificaciones de los trabajadores públicos. No incluye al personal contratado bajo el régimen de Contratación Administrativa de Servicios (CAS).

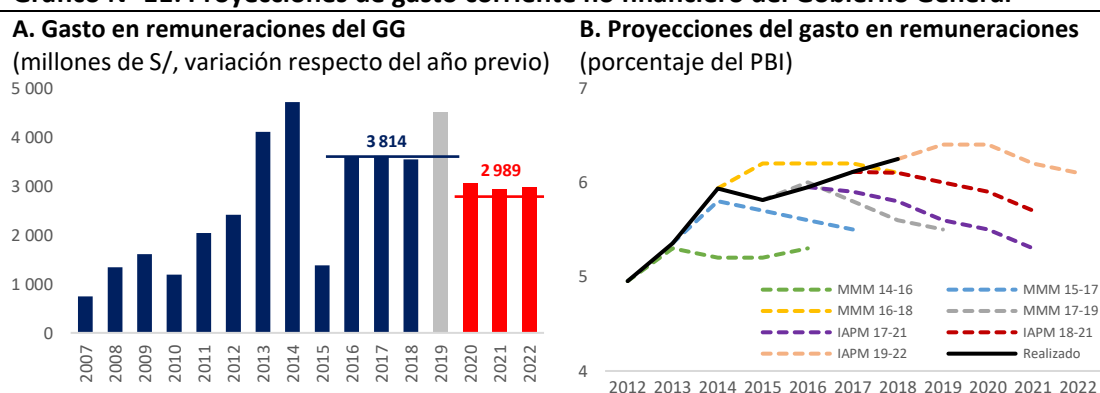
<sup>32</sup> En dicho rubro se registran principalmente los gastos asociados a pensiones y subsidios.

<sup>33</sup> Cabe señalar que en la agenda del Congreso de la República aún se encuentra pendiente la decisión sobre la propuesta de iniciativa legislativa denominada “Ley de negociación colectiva en el sector estatal”, la cual fue observada por el Poder Ejecutivo en diciembre 2018 señalando que la misma “compromete el equilibrio macroeconómico y la consolidación fiscal”. Sobre el particular hay que señalar que en recientes años diversos procesos de negociación colectiva han culminado con laudos arbitrales que contraviniendo las normas presupuestales vigentes otorgaron diversos beneficios económicos a trabajadores de las instituciones públicas involucradas en dichos procesos. Así, por ejemplo, un laudo arbitral de octubre de 2017 otorgó beneficios a trabajadores de la SUNARP cuyo costo para la entidad fue de S/ 42 millones. Del mismo modo, un laudo arbitral de junio de 2017 dio beneficios a trabajadores de PROINVERSION que tuvieron un costo fiscal de S/ 18 millones. De acuerdo con información de SERVIR entre 2006 y 2014 en el Sector Público se dieron en promedio 93 procesos de negociaciones colectivas por año.

Cabe indicar que las proyecciones del gasto en remuneraciones, como porcentaje del PBI, contenidas en los documentos oficiales del MEF (marcos macroeconómicos multianuales e informes de actualización de proyecciones macroeconómicas), suelen seguir un patrón repetitivo: un ligero incremento en los dos primeros años de proyección (año en curso y año para el cual se proyecta el presupuesto) y luego una reducción de dicho gasto en porcentaje del PBI en el mediano plazo. La proyección del IAPM no ha sido la excepción (ver gráfico N° 11.B).

Es preciso señalar que un factor que podría generar un incremento del gasto corriente no financiero es un crecimiento del PBI menor al previsto en el IAPM. Así, según cálculos de la Secretaría Técnica del CF, si el PBI creciera 4 por ciento en términos reales en todos los años entre 2019 y 2022, el gasto corriente no financiero en lugar de reducirse 0,5 p.p. del PBI a 14,8 por ciento del PBI se reduciría únicamente 0,1 p.p. al 2022 (a 15,2 por ciento del PBI).

**Gráfico N° 11: Proyecciones de gasto corriente no financiero del Gobierno General**



Fuente: BCRP, MEF. Elaboración: DEM-STCF

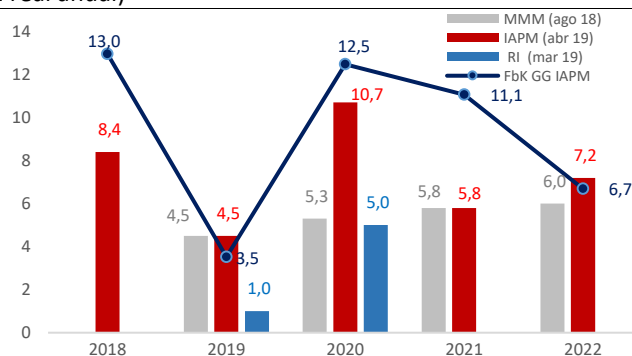
El IAPM plantea tasas de crecimiento de 4,5; 10,7; 5,8 y 7,2 real de la inversión pública del Sector Público No Financiero (SPNF), para cada uno de los años del periodo 2019-2022. Dichas tasas de crecimiento son iguales que las previstas en el MMM para los años 2019 y 2021, y mayores para 2020 y 2022 (ver gráfico N° 12.A). De acuerdo con el IAPM, las obras que impulsarían el crecimiento de la inversión pública son las asociadas a los Juegos Panamericanos y Panamericanos de Lima 2019, el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (2019-2020) y la inversión del proceso de reconstrucción con cambios de la infraestructura dañada o destruida por el Fenómeno El Niño Costero de 2017. Del mismo modo, en el IAPM se señala que la inversión pública se dinamizaría por 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); y por los cambios en los sistemas de administración financiera y presupuestal del Sector Público.

Para el año 2019, consideramos que el crecimiento de la inversión pública previsto en el IAPM sería optimista por los siguientes motivos: (i) entre enero y mayo la formación bruta de capital (FBK) del GG cayó 6,4 por ciento en términos reales debido a la menor inversión a nivel subnacional; en lo que resta del año tendría que crecer 7,2 por ciento en términos reales para alcanzar el nivel de crecimiento previsto en el IAPM de 3,5 por ciento real ( ver gráfico N° 12.B); (ii) el crecimiento de la segunda mitad de 2019 se debe considerar exigente considerando que se prevé que la inversión de los Juegos Panamericanos termine antes del inicio del evento deportivo (julio 2019) y que en el cuarto trimestre tendría que superar un efecto estadístico

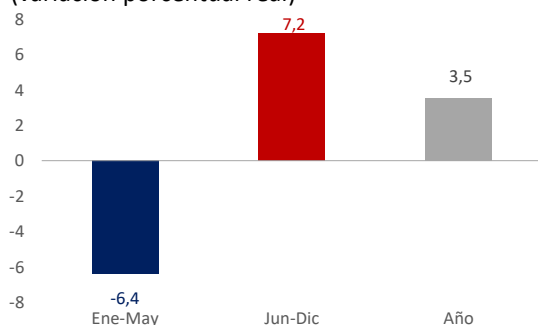
desfavorable porque la FBK en el cuarto trimestre de 2018 creció 16,6 por ciento real y (iii) las proyecciones de crecimiento de la inversión pública del IAPM son superiores a las proyecciones disponibles a la fecha de otros analistas e instituciones económicas.<sup>34</sup>

**Gráfico N° 12: proyecciones de inversión pública del SPNF y formación bruta de capital del GG**

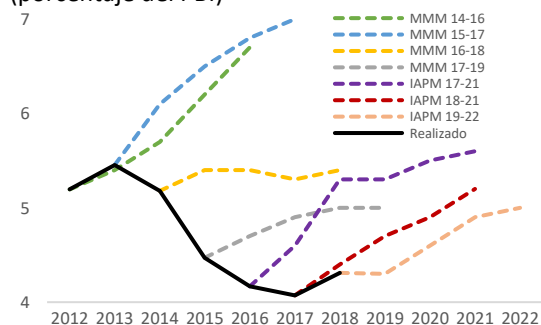
**A. Inversión pública y formación bruta de capital del GG**  
(variación porcentual real anual)



**B. Formación bruta de capital del GG, 2019**  
(variación porcentual real)



**C. Proyecciones de la FBK del GG**  
(porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP, MEF. Elaboración: DEM-STCF

Debido a la finalización de las inversiones de los Juegos Panamericanos (en 2019) y el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (en 2020), en el periodo 2020-2022 el crecimiento de la inversión pública dependerá casi exclusivamente del dinamismo del proceso de reconstrucción y de las mejoras en la gestión de inversiones que podría aportar las reformas realizadas. Aun así, la anunciada publicación de un Plan Nacional de Infraestructura a mediados del presente año debería dar mayores indicios sobre los proyectos que impulsaran el crecimiento de la inversión pública en el mediano plazo. Cabe resaltar que en general las proyecciones históricas del FBK del GG, como porcentaje del PBI, contenidas en los documentos oficiales del MEF se han caracterizado por ser optimistas en el mediano plazo (ver gráfico N° 12.C).

**5. Déficit fiscal y deuda pública**

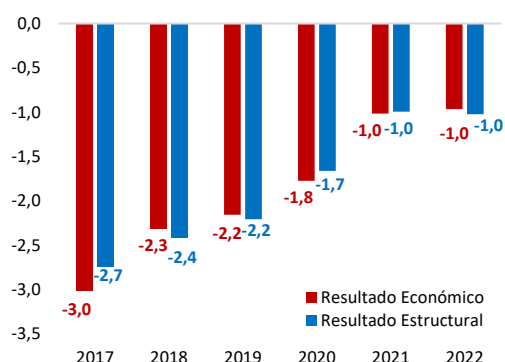
De acuerdo con el IAPM, en el año 2019 se espera un déficit fiscal de 2,2 por ciento del PBI, menor en 0,5 p.p. del PBI a la proyección del MMM y menor en 0,1 p.p. al resultado del año

<sup>34</sup> BCRP (1,0 por ciento real), BBVA (-0,2 por ciento real), BCP (-5,0 por ciento real) y Apoyo Consultoría (-5,0 por ciento real).

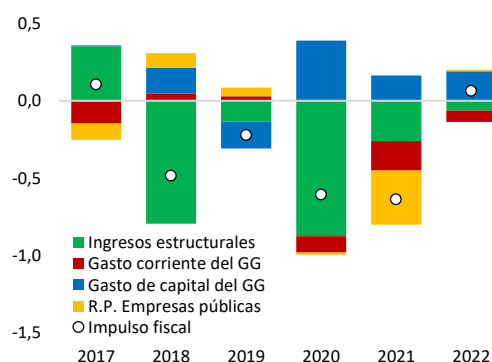


**Gráfico N° 14: deuda pública del SPNF**

**(A) Resultado económico observado y estructural (porcentaje del PBI)**



**(B) Impulso fiscal por componentes (porcentaje del PBI)**



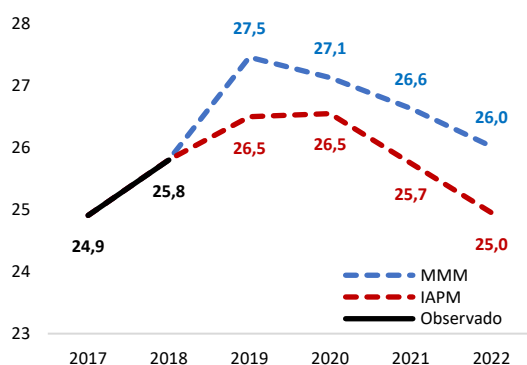
Nota: los rectángulos de color verde identifican aquellos factores que reducen la deuda pública. En tanto, los de color rojo son aquellos que la incrementan.

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

En relación con el ratio de deuda pública como porcentaje del PBI, el IAPM proyecta una trayectoria menor a la del MMM en 0,9 p.p. del PBI en promedio para los años 2019-2022 (ver gráfico N° 15.A). En el año 2019, la deuda pública crecería 0,8 p.p. del PBI respecto al dato de cierre del año 2018. Este incremento se explicaría por los mayores desembolsos destinados a proyectos de inversión pública y a las obras de reconstrucción tras el fenómeno El Niño Costero, además de aquellos derivados al pago del servicio de la deuda pública. Este aumento se contrarresta con el efecto de un mayor PBI nominal y una ligera apreciación cambiaria (ver gráfico N° 15.B).

**Gráfico N° 15: deuda pública del SPNF**

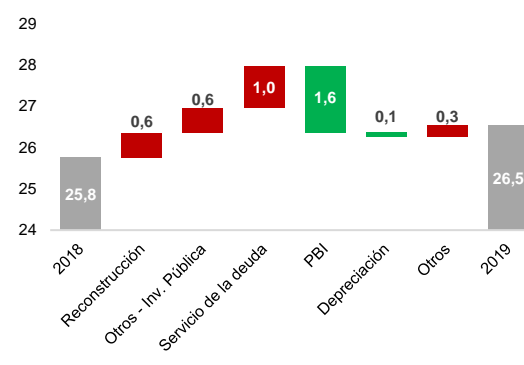
**(A) Sendas de deuda pública del IAPM y MMM (porcentaje del PBI)**



Nota: los rectángulos de color verde identifican aquellos factores que reducen la deuda pública. En tanto, los de color rojo son aquellos que la incrementan.

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

**(B) Cambio en la deuda pública 2018-2019 (porcentaje del PBI)**



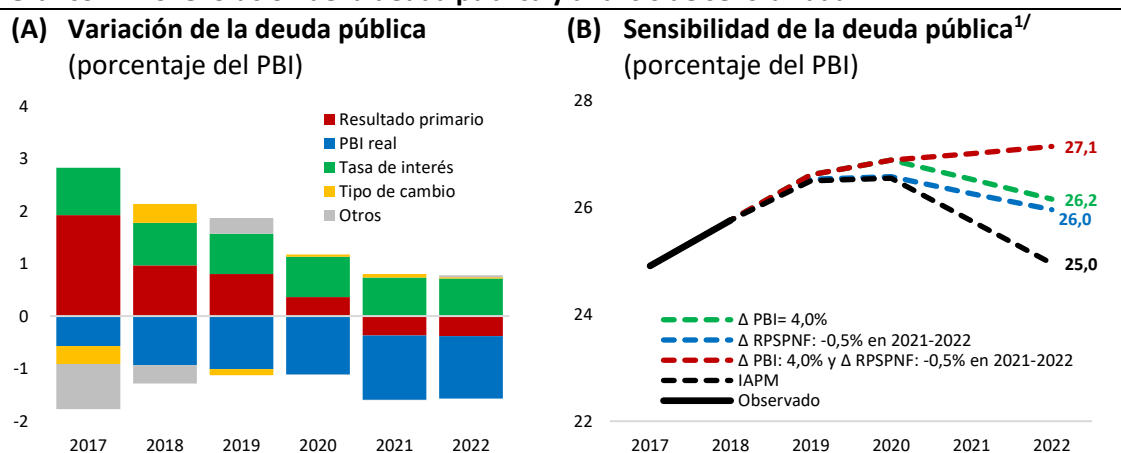
En tanto, se espera que la deuda pública disminuya entre los años 2020-2022, situándose en 25,0 por ciento del PBI en el año 2022, menor en 1,0 p.p. del PBI al estimado del MMM para ese año. La trayectoria decreciente de la deuda pública en estos años se sustenta principalmente en

el importante crecimiento del PBI nominal y en la senda de consolidación fiscal propuesta por el MEF<sup>37</sup>, tal como se observa en el gráfico N°16A.

En consecuencia, la convergencia de la deuda pública al 25,0 por ciento del PBI en el año 2021 depende de: (i) la implementación de medidas tributarias que incrementen los ingresos estructurales, que constituyen el principal sustento del proceso de consolidación fiscal, 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.

Asimismo, tal como lo señala el Consejo Fiscal en su Informe Anual<sup>38</sup>, la economía peruana está expuesta a una serie de riesgos fiscales de carácter macroeconómico, específico (desastres naturales y pasivos contingentes) e institucional, cuya materialización genera aumentos inesperados del déficit fiscal y la deuda pública en el corto y mediano plazo. Con el fin de incorporar estos riesgos en las proyecciones del IAPM, se realizaron simulaciones determinísticas de la trayectoria futura de la deuda pública variando los principales supuestos que explican su dinámica. Se consideraron tres casos: (i) cuando el PBI crece 4,0 por ciento real entre los años 2019-2022; (ii) cuando el resultado primario disminuye 0,5 p.p. del PBI en los años 2021 y 2022; y (iii) la combinación de los dos escenarios previamente descritos. El análisis muestra que la deuda pública puede converger a niveles mayores que lo propuesto en el IAPM en 1,2; 1,0 y 2,1 p.p. del PBI, respectivamente (ver gráfico N° 16B).

**Gráfico N° 16: evolución de la deuda pública y análisis de sensibilidad**



1/ Se simularon los siguientes escenarios:

- a) Crecimiento del PBI de 4,0 por ciento en todo el horizonte de proyección.
- b) Reducción del resultado primario del SPNF en 0,5 por ciento del PBI respecto a la trayectoria propuesta en el IAPM para los años 2021 y 2022.
- c) La combinación de los dos escenarios previamente descritos.

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

El análisis se complementa con simulaciones estocásticas de la senda de deuda pública para el periodo 2019-2022<sup>39</sup>. Los resultados muestran que la mediana de estas simulaciones no

<sup>37</sup> 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.

<sup>38</sup> Ver [Informe N° 001-2019-CF Informe anual del Consejo Fiscal 2018 "Riesgos fiscales en la economía peruana"](#).

<sup>39</sup> Los cálculos fueron realizados por la Secretaría Técnica del CF utilizando los supuestos del IAPM 2019-2022 (se asume que se cumple la senda de resultado primario propuesta en el documento). Para ello, se estimó un modelo

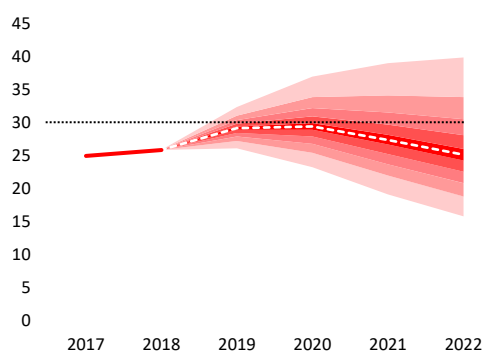


sobrepasa el límite legal (30,0 por ciento del PBI) en dicho periodo y llega a converger a 25,0 por ciento del PBI en el año 2022 (ver gráfico N° 17A). Sin embargo, se resalta que la probabilidad de sobrepasar el límite legal es de 33,0 por ciento en promedio para cada año<sup>40</sup>.

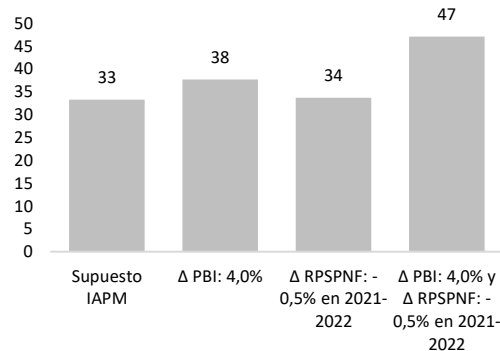
Adicionalmente, se calculó la probabilidad de sobrepasar el límite legal de la deuda pública si es que alguno de los determinantes principales de la deuda pública varía respecto de lo supuesto en el IAPM. Los resultados muestran que si el crecimiento del PBI fuera de 4,0 por ciento real y no se cumpliera con la consolidación fiscal en los años 2021-2022, la probabilidad de incumplir con el límite legal de la deuda pública es del 47 por ciento, un aumento significativo respecto al cálculo basado en los supuestos del IAPM (ver gráfico N° 17B).

**Gráfico N° 17: evolución de la deuda pública y análisis de sensibilidad**

**(A) Proyección estocástica de la deuda pública (porcentaje del PBI)**



**(B) Probabilidad de incumplir la regla de deuda pública<sup>2/</sup> (porcentaje del PBI)**



1/ La proyección estocástica se construye asumiendo que la senda de resultado primario del SPNF propuesta en el IAPM se cumple en todo el horizonte de proyección.

2/ Se simulon los siguientes escenarios:

- a) Se cumple la senda de resultado primario propuesta en el IAPM.
- b) Se considera un crecimiento del PBI de 4,0 por ciento real en todo el horizonte de proyección. El menor crecimiento económico impacta negativamente en la senda de resultado primario (el impacto se calcula mediante la elasticidad entre ingresos y PBI calculada por el MEF).
- c) Se asume una reducción exógena del resultado primario del SPNF en 0,5 p.p. del PBI respecto a la trayectoria propuesta en el IAPM para los años 2021 y 2022.
- d) La combinación de los escenarios b) y c) previamente descritos.

Posteriormente, se calcula la probabilidad que la deuda pública sea mayor al 30 por ciento del PBI en cada año del periodo considerado. Luego, se promedian estos resultados.

Fuente: DEM-STCF. Elaboración: DEM-STCF.

VAR con un rezago para las variaciones anuales del IPX, el PBI y el tipo de cambio real, y los valores en niveles de la tasa de interés real doméstica y externa. El modelo se estimó para el periodo 2002-2018. Se implementaron 10 000 simulaciones utilizando los coeficientes estimados del modelo VAR y los errores obtenidos mediante *bootstrapping*.

<sup>40</sup> Utilizando los supuestos del IAPM.

## Conclusiones

El IAPM mantiene las previsiones de crecimiento económico para la economía peruana contempladas en el MMM de agosto de 2018, a pesar de que las condiciones internacionales corresponden a un escenario menos favorable. Asimismo, las proyecciones oficiales de crecimiento se encuentran por encima de las realizadas por otros analistas e instituciones económicas, que en promedio estiman un crecimiento de 3,9 por ciento real para el periodo 2019-2021.

Respecto a los ingresos fiscales, 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. Los 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 tributarias 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, existe un balance de riesgos hacia el alza por las presiones por mayor gasto de personal y en pensiones. Por su parte, para el año 2019, la estimación de la inversión pública del GG es optimista, dado que en los primeros cinco meses del año registra una caída de 6,4 por ciento. Para los años 2020 y 2021 el IAPM no brinda el suficiente sustento para explicar el crecimiento de dos dígitos de la inversión pública, en un contexto de la culminación del proceso de reconstrucción y el retiro del impulso fiscal.

En cuanto a la deuda pública, su convergencia a 25,0 por ciento del PBI en el año 2021 requiere la implementación de medidas tributarias que incrementen los ingresos estructurales, principal componente del proceso de consolidación fiscal, y de ejecución de políticas públicas que sustenten el crecimiento del PBI potencial. El análisis de riesgos realizado muestra que de no cumplir con la consolidación fiscal al 2021 o de registrar un crecimiento menor al 5 por ciento previsto en el IAPM, la probabilidad de sobrepasar el límite legal de la deuda pública es cercana a un 50 por ciento.

**Recuadro 1: Episodios de consolidación fiscal, lecciones de la experiencia internacional***Christian Merino y Alison Murga*

Desde el 2018, el Perú ha emprendido un proceso de consolidación fiscal con el objetivo de converger a un déficit fiscal del Sector Público No Financiero de 1,0 por ciento del PBI en el 2021, de acuerdo con su regla fiscal. En ese sentido, el objetivo del presente recuadro es presentar los procesos de consolidación fiscal llevados a cabo en otros países, con el fin de recoger lecciones para el caso peruano.

De acuerdo con esta revisión, se observa que los planes de consolidación fiscal en las economías avanzadas, particularmente en los países de la Unión Europea, se iniciaron como consecuencia de la crisis financiera internacional, con el objetivo de reducir el déficit fiscal y la deuda pública por debajo del 3,0 y 60,0 por ciento del PBI, respectivamente. Por su parte, en América Latina, los últimos procesos de consolidación fiscal respondieron a diversos motivos, entre los que destacan el deterioro de las cuentas fiscales por la política fiscal poco prudente en años previos y la ocurrencia de crisis (internas o externas) que provocaron desvíos temporales de los principales indicadores fiscales.

**1. Introducción**

Se define como un proceso de consolidación fiscal, o de ajuste fiscal, al grupo concreto de políticas económicas discrecionales que tienen por objetivo reducir el déficit fiscal y la acumulación de la deuda pública (OCDE, 2011), ya que con ello se busca restaurar la sostenibilidad de las finanzas públicas de un determinado país en el mediano o largo plazo.

Estos procesos se pueden caracterizar a través de tres indicadores: la *duración*, medida en años, consiste en el tiempo durante el cual el déficit fiscal se reduce consecutivamente; el *tamaño*, medido en puntos porcentuales (p.p.) del PBI, muestra en cuánto se reducirá el déficit fiscal entre el inicio y el fin del proceso; y, la *intensidad*, expresado en p.p. del PBI, muestra las mejoras que en promedio se lograrán en el déficit fiscal en cada año que dure el proceso (Molnár, 2012).

Los instrumentos de política económica utilizados se pueden clasificar en dos tipos. En primer lugar, tenemos a la política fiscal convencional orientada a realizar modificaciones en los ingresos y el gasto público<sup>1</sup>. En segundo lugar, están las políticas orientadas a la gestión de activos y pasivos del Sector Público<sup>2</sup>.

Diversos autores<sup>3</sup> proponen que el diseño del plan de consolidación fiscal debe considerar: los niveles actuales de ingresos y gastos, ya que de ellos dependerá la composición del ajuste fiscal por emplearse; el tamaño y la duración de los ajustes, que tendrán implicancias sobre el cumplimiento de los objetivos propuestos al inicio del proceso de consolidación; el impacto de la política fiscal sobre el crecimiento económico, a fin de cuantificar el impacto de los cambios tributarios y del gasto público sobre el crecimiento económico; y la creación de arreglos

<sup>1</sup> En donde se tienen las modificaciones en el sistema tributario y cambios en la política de gasto público del gobierno.

<sup>2</sup> Destacan en la gestión de activos las privatizaciones; mientras que en la gestión de pasivos resaltan las modificaciones en la estructura temporal de la deuda pública y la indexación de ésta.

<sup>3</sup> Ver Toro y otros (2010) y Forni y Moreno (2014).

institucionales, como reglas fiscales o instituciones fiscales independientes, que hacen más fácil la evaluación y seguimiento de las variables de interés y mejoran la credibilidad del proceso.

A continuación, describiremos los procesos de consolidación fiscal llevados a cabo en las economías avanzadas, particularmente en la Unión Europea, y en las economías de América Latina, particularmente en Colombia y Brasil. Aquí, nos enfocaremos en: i) los factores que llevaron a iniciar el proceso de consolidación fiscal, ii) las reducciones propuestas del déficit fiscal y su evolución durante el proceso, y iii) los instrumentos de política fiscal utilizados.

## 2. Lecciones de la experiencia internacional

### 2.1. Experiencia en las economías avanzadas

Los últimos episodios de consolidación fiscal en estas economías surgieron como consecuencia de la crisis financiera internacional que afectó las finanzas públicas de estos países. Así, el déficit fiscal aumentó en 5,3 p.p. del PBI como resultado de una reducción de los ingresos públicos en 1,2 p.p. del PBI en promedio y un aumento del gasto no financiero en 4,1 p.p. del PBI en promedio.

Ante ello, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recomendaba que las medidas se orienten a la reducción del gasto público, con un mayor énfasis en los gastos en pensiones y salud, manteniendo al resto de gastos constantes como porcentaje del PBI<sup>4</sup>. En relación a los ingresos fiscales, el FMI recomendaba evitar medidas que aumenten los impuestos por su efecto negativo sobre la eficiencia económica, dado los altos niveles de ingresos existentes en estas economías<sup>5</sup>.

Un ejemplo de estos planes de consolidación fue llevado a cabo por los países de la Unión Europea bajo el *Excessive Deficit Procedure*<sup>6</sup> (EDP), el cual buscaba reducir el déficit fiscal y la deuda pública por debajo del 3,0 y 60,0 por ciento del PBI, respectivamente. Estos planes se iniciaron entre los años 2009 y 2010, y proyectaban que el déficit fiscal se reduciría en 7,1 p.p. del PBI a razón de 1,9 p.p. del PBI por año, durante cuatro años. Los resultados observados muestran que los países bajo este régimen cumplieron con llevar su déficit fiscal por debajo del 3,0 por ciento del PBI; sin embargo, en promedio, demoraron un año más de lo previsto, redujeron la intensidad en 0,5 p.p. del PBI y ampliaron el tamaño en 0,2 p.p. del PBI, haciendo que el proceso de consolidación sea más gradual de lo previsto inicialmente<sup>7</sup> (ver tabla N° 1).

Tabla N° 1: ajuste fiscal bajo el *Excessive Deficit Procedure* (puntos porcentuales del PBI)<sup>1</sup>

	Duración	Tamaño	Intensidad
<b>Planes originales</b>	4 años	7,1 p.p.	1,9 p.p.
<b>Resultados</b>	5 años	7,3 p.p.	1,4 p.p.

1/ Considera: Austria, Bélgica, España, Francia, Alemania, Italia, Irlanda, Holanda, Portugal y Reino Unido.  
Fuente: Stability and Growth Pact (diversos años) y FMI (2019). Elaboración propia.

<sup>4</sup> En el gasto público se realizaron reducciones en la planilla estatal, la eliminación de subsidios, reformas en los sistemas de pensiones y salud, y reducciones en la inversión pública.

<sup>5</sup> Sin embargo, por la magnitud de los ajustes se tuvieron que aplicar medidas de ingresos. Se aumentaron las tasas y se dictaron medidas de ampliación de base tributaria en el impuesto al valor agregado (IVA), el impuesto a la renta de personas naturales (IRPN) y personas jurídicas (IRPJ), en los impuestos especiales; y se crearon impuestos relacionados al cuidado del medio ambiente.

<sup>6</sup> Consiste en la acción que realiza la Comisión Europea contra cualquier Estado miembro de la Unión Europea que exceda el límite establecido en las cuentas fiscales por el *Stability Growth Pact*.

<sup>7</sup> Por su parte, el objetivo de reducir la deuda pública por debajo del 60,0 por ciento del PBI solo fue lograda por Alemania (60,0 por ciento del PBI en 2018) y los Países Bajos (54,0 por ciento del PBI en 2018).

## 2.2. Experiencia en América Latina

En América Latina, los últimos episodios de consolidación fiscal, que ocurrieron entre los años 2001 y 2016, se realizaron por diversos motivos, entre los que se encuentran: i) la reducción de los altos niveles de deuda pública y/o déficit fiscal ocasionados por la política fiscal poco prudente de los años previos, y ii) la ocurrencia de crisis (internas o externas) que provocaron desvíos temporales de los principales indicadores fiscales.

En estos contextos, Vegh y otros (2018) recomiendan que la política fiscal en la región, en el corto plazo, debería centrarse en aumentar la recaudación tributaria, en lugar de reducir el gasto público, particularmente por la propensión de la región a reducir la inversión pública<sup>8</sup> que termina afectando el crecimiento futuro.

Con el fin de recoger las experiencias de los países de América Latina, a continuación se analizarán los últimos procesos de consolidación fiscal ocurridos en Colombia y Brasil.

### A) Colombia (2013-2018)

El reciente proceso de consolidación fiscal inició en el año 2012 con la adopción de una regla fiscal basada en el déficit fiscal estructural del Gobierno Nacional Central<sup>9</sup>. Ahí se establecía que entre los años 2013 y 2022 el déficit fiscal estructural tendría una trayectoria decreciente hasta alcanzar el 1,0 por ciento del PBI con una intensidad de 0,14 p.p. del PBI en promedio por año; además, se establecieron metas puntuales de 2,3; 1,9 y 1,0 por ciento del PBI para los años 2014, 2018 y 2022, respectivamente (ver tabla N° 2).

Tabla N° 2: plan de consolidación fiscal en Colombia (porcentaje del PBI)

	2012 <sup>1/</sup>	2014	2018	2022	Duración	Tamaño	Intensidad
Déficit fiscal estructural	2,4	2,3	1,9	1,0	10 años	1,4 p.p.	0,14 p.p.

1/ Representa el déficit fiscal estructural con que parte el proceso de consolidación fiscal.

Fuente: Ley 1473. Elaboración propia.

Entre los años 2012 y 2018, el proceso de consolidación fiscal se caracterizó por presentar una trayectoria decreciente del déficit fiscal estructural, de acuerdo con lo establecido por la ley, y por cumplir con las metas puntuales para los años 2014 y 2018 (ver tabla N° 3).

Tabla N° 3: límites anuales y déficit fiscal estructural (porcentaje del PBI)

	2012	2013	<b>2014</b>	2015	2016	2017	<b>2018</b>
Proyección	2,60	2,40	<b>2,31</b>	2,24	2,10	2,00	<b>1,90</b>
Efectivo	<b>2,40</b>	<b>2,32</b>	<b>2,30</b>	<b>2,25</b>	<b>2,19</b>	<b>1,90</b>	<b>1,90</b>

Fuente: Informes de Cumplimiento de la Regla Fiscal (2012-2018). Elaboración propia.

<sup>8</sup> “Además, la inversión pública que se recorta en tiempos malos, no se repone en los tiempos buenos. En el típico país de América Latina, la inversión pública (en términos reales) disminuye en un 10,0 por ciento durante los años de consolidación” (BID, 2019).

<sup>9</sup> De acuerdo con ley N° 1793, mediante la cual se establece una regla fiscal y se dictan otras disposiciones.

Un factor que influyó en el cumplimiento del proceso de consolidación fiscal de Colombia fueron las reformas tributarias de los años 2012 y 2016, las cuales establecían modificaciones en el IR, IVA, impuestos especiales y crearon nuevos impuestos relacionados al cuidado del medio ambiente<sup>10</sup>. En el gasto público, el Plan de Austeridad Inteligente estableció reducciones del gasto público en su programación a través de recortes presupuestales en todos los años, desde 2014<sup>11</sup>. La aplicación del Plan de Austeridad Inteligente llevó a que, entre los años 2014 y 2018, el gasto de capital se redujera en 1,5 p.p. del PBI; mientras que, el gasto corriente aumentó en 0,7 p.p. del PBI durante el mismo periodo.

Finalmente, la gradualidad de los ajustes fiscales ayudó al cumplimiento de las metas de consolidación en Colombia, esto sumado a la implementación de una reforma tributaria que amortiguó la caída de los ingresos petroleros como consecuencia de la reducción de los precios experimentada entre los años 2015 y 2016. Cabe resaltar que los ajustes de gasto público que se ejecutaron fueron en mayor medida por recortes en el gasto de capital.

### B) Brasil (2015-2021)

Como parte del compromiso de la nueva administración presidencial, la Ley de Directrices Presupuestarias del 2015 anunció un plan de consolidación fiscal con el fin de llevar el resultado primario del Sector Público No Financiero de un déficit de 0,6 por ciento del PBI en 2014 a un superávit de 2,0 por ciento en el 2017; este plan tenía como objetivo reducir y estabilizar el ratio de deuda pública, el cual representaba el 63,3 por ciento del PBI en el 2014 (ver tabla N° 6).

Tabla N° 6: plan de consolidación fiscal en Brasil (porcentaje del PBI)

	2014 <sup>1/</sup>	2015	2016	2017	Duración	Tamaño	Intensidad
resultado primario	-0,6	1,2	2,0	2,0	2 años	2,6 p.p.	1,3 p.p.

1/ Es el nivel observado con que inicia el proceso de consolidación fiscal.  
Fuente: Ley de Directrices Presupuestarias 2015. Elaboración propia.

El proceso de consolidación fiscal en Brasil se caracterizó por realizar un ajuste poco gradual del resultado primario, que suponía mejoras a razón de 1,3 p.p. del PBI por año; a ello se le sumó el contexto macroeconómico adverso de una recesión económica<sup>12</sup>. Ello trajo como consecuencia que no se cumplieran con las metas establecidas de resultado primario para esos años, que dichas metas fueran modificadas anualmente en las LDP y que el periodo de consolidación fiscal se extienda por cuatro años más hasta el 2021 (ver tabla N° 7).

Tabla N° 7: límites anuales y resultado primario observado (porcentaje del PBI)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Meta <sup>1/</sup>	1,2	0,5	-2,1	-1,8	-1,8	-1,2	-0,7
Efectivo	-1,9	-2,5	-1,7	-1,6	-	-	-

1/ La tabla muestra la última proyección realizada en la Ley de Directrices Presupuestarias.  
Fuente: Ley de Directrices Presupuestarias (2015-2019). Elaboración propia.

<sup>10</sup> Para mayor detalle de los cambios tributarios entre esos años, ver Ganiko y Merino (2018).

<sup>11</sup> Como consecuencia del Plan el gasto se redujo en 5,3 billones de pesos en promedio entre los años 2014 y 2018.

<sup>12</sup> En los años 2015 y 2016, la tasa de crecimiento del producto fue de -3,8 y -3,5, respectivamente.

La política fiscal en esos años se orientó principalmente a la reducción del gasto público y en menor medida a realizar modificaciones en el sistema tributario. Así, en el ámbito tributario se aumentaron impuestos a actividades particulares como la venta de automóviles, a las operaciones de crédito, a los productos cosméticos; y se racionalizaron los beneficios tributarios. En el gasto público, se redujo el gasto en pensiones y se eliminaron los subsidios al sector electricidad. Además, como medida adicional, se implementó una regla fiscal que limita el crecimiento del gasto del Gobierno Federal a la tasa de inflación.

Finalmente, el proceso de consolidación en Brasil nos muestra que una reducción ambiciosa y poco gradual del resultado primario (pasar de una posición deficitaria a una superavitaria en un periodo corto de tiempo), sumado al contexto económico interno desfavorable y una política fiscal orientada principalmente a recortes en el gasto público, ocasionó que no se pudieran cumplir con las reducciones del resultado primario en los primeros años del proceso, llevando a un sinceramiento de las metas fiscales y a extender el proceso durante cuatro años más.

### 3. Conclusiones

En general, la revisión de la experiencia internacional nos deja tres principales lecciones:

- i. En América Latina, las medidas deberían orientarse principalmente a obtener mayores ingresos, por la propensión de la región a recortar el gasto de capital; a diferencia de las economías avanzadas, cuyas medidas deberían enfocarse mayormente en ajustes del gasto público a fin de no afectar su eficiencia económica.
- ii. Una senda de consolidación realista y un ajuste gradual del déficit fiscal hacen más probable el cumplimiento de las metas fiscales a lo largo de los procesos.
- iii. Ante un contexto macroeconómico adverso, como una reducción de los precios de las materias primas o una recesión económica, es importante la implementación de medidas de política concretas que ayuden a atenuar los efectos negativos sobre las cuentas fiscales y hagan posible cumplir con las metas de los procesos.

### Bibliografía

Banco Interamericano de Desarrollo (2019). Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2019.

Forni, L., & Badia, M. (2014). Escaping High Debt: The Narrow Path Ahead. In *Post-crisis Fiscal Policy*, 455-484.

Ganiko, G., & Merino, C. (2018). Ingresos públicos y reformas tributarias en los países de la Alianza del Pacífico. Nota de Discusión N° 002-2018-CF/ST. Lima-Perú.

Molnár, M. (2012). Fiscal Consolidation: What factors determine the success of fiscal efforts? *OECD Journal: Economic Studies*, Vol. 2012/1.

Toro, J., Clements, B. J., & Perry, V. J. (2010). *From stimulus to consolidation: Revenue and expenditure policies in advanced and emerging economies*. International Monetary Fund.

OECD (2011). Fiscal consolidation: targets, plans and measures. *OECD Journal of Budgeting*.

Vegh, C., Vuletin, G., Riera-Crichton, D., Friedheim, D., Morano, L., Camarena, J. (2018). Fiscal Adjustment in Latin America and the Caribbean: Short-Run Pain, Long-Run Gain? LAC Semiannual Report; April 2018. Washington, DC: World Bank.