

## Informe N° 003-2020-CF

### **Opinión del Consejo Fiscal sobre el Decreto Legislativo que aprueba la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales para el Sector Público No Financiero para los años fiscales 2020 y 2021, y establece otras disposiciones**

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre el Decreto Legislativo N° 1457 (DL 1457), que aprueba la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales para el Sector Público No Financiero (SPNF) para los años fiscales 2020 y 2021, y establece otras disposiciones. De esta forma, el CF cumple con su función de opinar sobre las modificaciones a las reglas fiscales, establecida en el Decreto Legislativo N° 1276<sup>1</sup> y en el Decreto Supremo N° 287-2015-EF<sup>2</sup>.

El CF deja constancia que, antes de la publicación del DL 1457, fue consultado previamente y varias de sus sugerencias, referidas a la suspensión temporal de las reglas fiscales para los años 2020 y 2021, fueron atendidas. El presente pronunciamiento es sobre el decreto publicado (DL 1457).

#### **Contenido del DL 1457**

El DL 1457 establece la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales aplicables al SPNF, con la finalidad de que el Estado pueda afrontar la atención de la emergencia sanitaria producida por el COVID-19 y minimizar su impacto negativo sobre la economía. Con este fin, se suspende excepcionalmente, para los años 2020 y 2021:

- A. **La aplicación del numeral 6.1 del artículo 6 del D.L. N° 1276**, el cual establece cuatro reglas macrofiscales para el SPNF que operan de manera conjunta: una regla que limita la deuda bruta total del SPNF a 30 por ciento del PBI; una regla de resultado económico que limita el déficit fiscal del SPNF a 1 por ciento del PBI; una regla de gasto no financiero para el Gobierno General (GG)<sup>3</sup>; y una regla de gasto corriente excluyendo mantenimiento del GG<sup>4</sup>.
- B. **La aplicación del numeral 2.2 del artículo 2 de la Ley N° 30637**, mediante el cual se hace uso de la cláusula de excepción por desastres naturales y se modifica temporalmente la regla de resultado económico del SPNF para los años fiscales 2018, 2019, 2020 y 2021, estableciendo un déficit fiscal no mayor a 3,5; 2,9; 2,1; y 1 por ciento del PBI, respectivamente. Además, suspende que las leyes anuales de presupuesto, de endeudamiento y la ejecución presupuestal del SPNF se sujeten a las otras reglas macrofiscales dispuestas en dicho numeral.

---

<sup>1</sup> Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF).

<sup>2</sup> Decreto Supremo que establece disposiciones para la implementación y funcionamiento del Consejo Fiscal.

<sup>3</sup> La regla de gasto no financiero del GG establece que su respectiva tasa de crecimiento real no debe ser mayor al límite superior del rango de más y menos un punto porcentual del promedio de veinte años del crecimiento real del PBI, calculado teniendo en cuenta los quince años (15) previos a la elaboración del Marco Macroeconómico Multianual (MMM), el estimado del año fiscal en que se elabora el referido MMM y las proyecciones de los cuatro (4) años posteriores contemplados en el citado documento.

<sup>4</sup> La regla de gasto corriente del GG establece un límite al crecimiento real del gasto corriente del GG, excluyendo el gasto de mantenimiento, equivalente al límite inferior del rango señalado en la regla de gasto no financiero del GG.

- C. **La aplicación del numeral 2.1 del artículo 2 del Decreto de Urgencia N° 032-2019 (DU 032-2019)**, mediante el cual se modifica excepcionalmente la regla fiscal de resultado económico del SPNF, estableciendo un déficit fiscal anual no mayor a 1,8 por ciento del PBI para el año 2021; 1,6 por ciento para el año 2022; y 1,3 por ciento para el año 2023.

Adicionalmente, se señala que el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) 2021-2024 a publicarse en agosto de 2020, sirve de base para la elaboración de los proyectos de Ley de Presupuesto, de Ley de Endeudamiento y de Ley de Equilibrio Financiero del Sector Público para el año fiscal 2021. Finalmente, como medida de transparencia, se establece que la Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal (DCRF) para los años 2020 y 2021 (a publicarse en junio de 2021 y junio de 2022, respectivamente) incluirá una evaluación del impacto del COVID-19 sobre las finanzas públicas.

## Opinión del Consejo Fiscal

### Contexto macroeconómico y respuesta de política económica.

La pandemia del COVID-19 ha llevado a la economía mundial a una crisis sin precedentes, tanto en magnitud como en naturaleza. En este contexto, el Perú está enfrentando, en simultáneo, los choques externos e internos más grandes de su historia contemporánea.

En el frente externo, enfrentamos una desaceleración abrupta y simultánea de economías de importancia global, lo que según el Fondo Monetario Internacional (FMI) provocará la mayor recesión de la economía mundial desde la Gran Depresión de los años treinta<sup>5</sup>. A diferencia de episodios anteriores, la crisis actual ha generado una paralización del aparato productivo no solo en economías avanzadas como Estados Unidos y los países de la Zona Euro, sino también en China, nuestro principal socio comercial. En consecuencia, la evidencia de una recesión generalizada sumada a la elevada incertidumbre global ha afectado significativamente los mercados emergentes, generando fuertes salidas de capitales y caídas históricas en el precio de las principales materias primas.

En el frente interno, el país viene acatando una cuarentena obligatoria e indispensable para luchar contra la pandemia, pero que genera la paralización de gran parte de la economía. Este fuerte choque interno negativo, a diferencia de los episodios pasados en 1983 y en 1998, tras los embates del Fenómeno El Niño (FEN), es de escala nacional. Además, un hecho que pone en desventaja a nuestra economía en comparación con anteriores choques fuertes es que la crisis del COVID-19 encuentra a nuestro país en un escenario de bajo crecimiento<sup>6</sup>.

Cabe resaltar que esta emergencia sanitaria constituye un choque de naturaleza transitoria, la expectativa del desarrollo de una cura y la recuperación de la economía china así lo sugieren. Sin embargo, la incertidumbre excesiva asociada a la duración de las medidas de aislamiento, la probabilidad de un rebrote que lleve a una postergación del proceso de recuperación económica, las secuelas de las medidas de aislamiento sobre las hojas de balance de las empresas, y la efectividad de las políticas implementadas en Perú y el resto del mundo, conlleva a que su duración sea incierta.

---

<sup>5</sup> Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2020.

<sup>6</sup> Crecimiento promedio de los últimos tres (3) años previos a las últimas crisis registradas en el Perú: Crisis de la Deuda y FEN 82/83 (1980-1982: 3,7%); Crisis Rusa y Asiática, FEN 98 (1995-1997: 5,6%); Crisis Financiera Internacional (2006-2008: 8,4%), y COVID-19 (2017-2019: 2,9%).

En suma, la economía peruana enfrenta un panorama económico sin precedentes, con una economía mundial entrando a una recesión generalizada, caída abrupta en el precio de materias primas y significativa paralización del aparato productivo doméstico. En esta situación extraordinaria, además de las políticas directas de combate a la pandemia, el CF exhorta a las autoridades a activar los instrumentos de política económica apropiados para enfrentar las consecuencias económicas de esta crisis.

Para enfrentar la emergencia del COVID-19 y sus efectos sobre la economía local, el Gobierno anunció la implementación de un plan económico que involucra recursos equivalentes a 12 puntos porcentuales (p.p.) del PBI<sup>7</sup>, destinados a mejorar la capacidad de respuesta sanitaria, brindar soporte económico a sectores vulnerables, brindar alivio tributario a familias y empresas, e implementar medidas de liquidez que eviten la pérdida de fuentes de empleo y la ruptura de la cadena de pagos, entre otras<sup>8</sup>.

Del total del plan, alrededor de 7 p.p. del PBI (casi 60 por ciento del valor total del plan)<sup>9</sup> corresponderían a medidas fiscales, que se refieren a las medidas de mayor gasto y de alivio tributario, tanto en la etapa de contención del COVID-19 como en la de reactivación económica. Cabe señalar que las medidas fiscales aprobadas y anunciadas hasta la fecha tendrían un impacto directo en el déficit fiscal del año 2020 por un valor aproximado de 1 p.p. del PBI, lo que equivale alrededor de 10 por ciento del plan<sup>10</sup>.

Asimismo, el Gobierno ha lanzado el Programa “Reactiva Perú”, de garantías crediticias para empresas por un monto de 4 p.p. del PBI<sup>11</sup>. Este programa promueve el financiamiento de la reposición de los fondos de capital de trabajo de las empresas<sup>12</sup>, a efectos de asegurar la continuidad en la cadena de pagos en la economía. Otras medidas adicionales para inyectar liquidez incluyen el acceso de las personas a sus ahorros privados, como la exoneración de retención y aporte al sistema privado de pensiones, la liberación de recursos de la CTS, el retiro extraordinario de pensiones de las AFP, entre otras.

Como se mencionó previamente, la crisis que venimos afrontando es en gran medida de naturaleza transitoria, por lo que el CF opina que es indispensable que las medidas sean diseñadas privilegiando la facilidad de ser revertidas una vez terminada la crisis. En este contexto, el CF considera adecuado que, en esta primera etapa del plan, las medidas privilegien el gasto corriente flexible, el cual se puede ejecutar con rapidez y revertir en el momento que

---

<sup>7</sup> Monto acorde con lo señalado en la exposición de motivos del DL 1457 y en información remitida por el Ministerio de Economía y Finanzas.

<sup>8</sup> El plan anunciado se encuentra en línea con las recomendaciones del FMI, quienes señalan que las medidas de respuesta ante la crisis del COVID-19 pueden adoptar diversas formas, como mayor gasto para los servicios de salud; transferencias y subsidios a sectores específicos; desgravaciones tributarias, o aplazamientos tributarios, préstamos a empresas u hogares, u otorgamiento de garantías. Ver: Balibek y otros (2020), “Managing fiscal risks under fiscal stress”, IMF Special Series on COVID-19 (Washington: International Monetary Fund).

<sup>9</sup> Estas medidas incluyen medidas de gasto aprobadas por S/ 3,9 mil millones, y medidas de alivio tributario a familias y empresas por S/ 11 mil millones. Las medidas fiscales aprobadas a la fecha alcanzan alrededor de 2 p.p. del PBI, las que básicamente están comprendidas en esta etapa de contención del virus. Asimismo, incluyen medidas anunciadas de gasto que incluye a los bonos de S/ 380 para población vulnerable e independientes, por aproximadamente 2 semanas que se prorrogó la inmovilización social obligatoria decretada. Por su parte, las medidas de la etapa de la reactivación alcanzarían alrededor de 5 p.p. del PBI.

<sup>10</sup> No se incluye medidas de alivio tributario para empresas y familias que postponen el pago de tributos, pues se trataría de un desfase del pago de tributos durante el presente año 2020.

<sup>11</sup> El programa consiste en garantías por un total de S/ 30 000 millones (aproximadamente 4 p. p. del PBI) que constituyen un pasivo contingente para el Tesoro Público que se traduciría en gasto público si las empresas del sistema financiero que participan del programa llegan a ejecutar la garantía ante el no pago por parte de las empresas beneficiarias.

<sup>12</sup> Que enfrentan pagos y obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios.

sea necesario<sup>13</sup>. Si bien el gasto de capital tiene un mayor multiplicador fiscal, su utilización en esta coyuntura no es una opción para el corto plazo porque es incompatible con el aislamiento social<sup>14</sup>.

### Reglas fiscales y sostenibilidad de la deuda pública

El CF reconoce la necesidad de suspender temporalmente las reglas fiscales aplicables al Sector Público No Financiero, con la finalidad de que la política fiscal actúe de manera oportuna ante la emergencia sanitaria y económica.

La fortaleza de las cuentas fiscales, conseguida a partir del manejo responsable y prudente de la política fiscal en los últimos 20 años, permite que esta crisis sanitaria y económica pueda ser enfrentada oportunamente y a gran escala. Actualmente, el país registra el endeudamiento público más bajo de la región y un costo de financiamiento estable que, a pesar de la incertidumbre global, permitiría endeudarnos todavía a tasas competitivas.

En este contexto, el CF considera que superar el límite legal de endeudamiento de 30 por ciento del PBI no implica un problema de sostenibilidad fiscal, en la medida que la respuesta de política implementada sea revertida y se inicie un proceso de consolidación fiscal, culminada la crisis<sup>15</sup>. Para aminorar el impacto que las medidas económicas tendrán sobre la deuda pública en el corto plazo<sup>16</sup>, el CF reconoce que se podrá recurrir a los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) y de la liquidez de la Cuenta única del Tesoro (CUT)<sup>17</sup>, manteniendo cierto espacio para atender medidas adicionales u otras contingencias futuras.

El CF nota que la economía peruana ha venido registrando tasas de crecimiento económico inferiores al costo de endeudamiento público<sup>18</sup>, y advierte que, de mantenerse esta dinámica en los próximos años, será necesario un mayor esfuerzo fiscal para controlar la dinámica de la deuda pública<sup>19</sup>. Por eso, debe existir el firme compromiso del Gobierno para reducir

---

<sup>13</sup> En ese sentido, el gasto corriente que se ejecute no debería incrementar el gasto público poco flexible, el cual está compuesto principalmente por remuneraciones y pensiones.

<sup>14</sup> El Plan de Estímulo Económico para el bienio 2009-2010, de un valor aproximado de 3,4 p.p. del PBI, tuvo como principal instrumento de política fiscal el incremento de la inversión en infraestructura (alrededor del 70 por ciento del plan). De acuerdo con el MMR 2010-2012, al priorizar la construcción de infraestructura se atendía la necesidad de aumentar la productividad y promover el crecimiento de largo plazo.

<sup>15</sup> El límite de deuda de 30 por ciento del PBI se estableció como medida correctiva en la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (ley N° 30099) en el año 2013. Al respecto, existen estudios que muestran que este límite puede ser más alto al establecido por la regla. Ver, por ejemplo, Ganiko, Melgarejo y Montoro (2016), "Estimación del espacio fiscal en economías emergentes: el caso peruano", Documento de Investigación N° 001-2016, Consejo Fiscal.

<sup>16</sup> Véase el Informe N° 001-2020-CF, "Opinión del Consejo Fiscal sobre el Decreto de Urgencia N° 032-2019, Decreto de Urgencia que regula un retorno gradual a la regla de resultado económico del Sector Público No Financiero y modifica el Decreto Legislativo No 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería".

<sup>17</sup> Como se mencionó en el informe N° 001-2020-CF, el CF considera adecuada la incorporación de mecanismos de gestión de liquidez que hagan más eficiente el manejo de activos públicos. En la coyuntura actual, una gestión integral de activos y pasivos podría contribuir a aminorar el impacto que las medidas económicas previstas por el Gobierno tendrán sobre la deuda pública. Para más detalle sobre el rol de los activos financieros en el análisis de la sostenibilidad de la deuda, véase Henao-Arbelaez y Sobrinho (2017), "Government Financial Assets and Debt Sustainability".

<sup>18</sup> Cuando el costo del endeudamiento es mayor al crecimiento económico, se requieren generar superávits fiscales para financiar la deuda presente, y así cumplir con la condición de sostenibilidad de la deuda pública. Sin embargo, cuando el crecimiento económico es superior al costo de endeudamiento, esta condición se relaja y aún bajo déficits primarios acotados se asegura el cumplimiento de dicha condición.

<sup>19</sup> Entre los años 2000 y 2013, el ratio de deuda pública pasó de 48,3 a 19,2 por ciento del PBI, explicado principalmente por los ahorros fiscales generados (superávits primarios de 2,0 p.p. en promedio) y el diferencial favorable entre las tasas de crecimiento económico y costo de financiamiento (3,4 p.p. en promedio). Finalizado el

gradualmente el déficit fiscal una vez terminada la crisis, por la naturaleza transitoria tanto del choque como de las medidas implementadas, y la necesaria recuperación de los ingresos públicos. De esta manera, se asegura la sostenibilidad fiscal del país.

En línea con lo anterior, el CF considera fundamental la restitución de un sistema de reglas fiscales que permita reconstruir, en el mediano plazo, el espacio fiscal que hoy nos permite afrontar esta emergencia con suficientes recursos.

### **Transparencia fiscal**

Si bien el CF se encuentra de acuerdo con la suspensión de las reglas fiscales durante los años 2020 y 2021, establecida en el DL 1457, se hace necesario que el déficit fiscal previsto para el año 2021 se encuentre plenamente sustentado, considerando que es un año electoral. Dada la envergadura del plan de estímulo propuesto, los efectos de las medidas en el déficit fiscal y en la deuda pública podrían ser significativos. Ante ello, el CF señala que se requiere el seguimiento permanente de las medidas implementadas, que permitirá realizar los ajustes necesarios para poder perfeccionar la respuesta de política fiscal requerida para el 2021. Por lo que, en adición a la Declaración de Cumplimiento de Reglas Fiscales del año 2020 y del año 2021 (a ser publicadas en junio de 2021 y en junio de 2022), el CF considera que es necesario publicar un informe parcial en el cual se evalúen las medidas fiscales implementadas durante el primer semestre del presente año, como un mecanismo de rendición de cuentas y de transparencia fiscal. Este informe podría ser incluido como parte del MMM a publicarse en agosto de este año, el cual debería determinar el déficit fiscal para el 2021, base del presupuesto de ese año.

### **Pasivos contingentes y riesgos fiscales**

El CF encuentra positivo la implementación del programa “Reactiva Perú” como instrumento indispensable de inyección inmediata de liquidez para las empresas, con el fin de salvaguardar el funcionamiento de la cadena de pagos. Sin embargo, el CF advierte que, al tener garantía del Gobierno, la implementación de este instrumento genera un pasivo contingente para el Tesoro Público. Al existir incertidumbre sobre el tamaño de la exposición y la probabilidad de materialización de dicho contingente<sup>20</sup>, el CF exhorta un monitoreo permanente de este instrumento, el cual debe ser incluido dentro de la evaluación de pasivos contingentes que se realizará en el MMM 2021-2024.

---

auge de precios de minerales, entre el 2014 y 2019, la deuda se incrementó paulatinamente hasta registrar 26,8 por ciento del PBI en 2019, producto de los déficits fiscales recurrentes (déficits primarios de 0,7 p.p. del PBI en promedio) y a una reducción en la brecha entre las tasas de crecimiento económico y costo de financiamiento (0,4 p.p. del PBI en promedio). En el contexto reciente, disminuir la deuda pública requerirá de resultados primarios más elevados en la medida que el costo de financiamiento supere al crecimiento económico.

<sup>20</sup> Normalmente los pasivos contingentes se caracterizan por tener una baja probabilidad de ocurrencia, pero un impacto importante sobre el nivel de endeudamiento en caso de materializarse. Sin embargo, de persistir la incertidumbre financiera global del COVID-19, la probabilidad de ocurrencia de dicha contingencia podría ser mayor a la esperada.

## Conclusiones

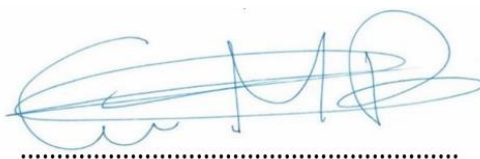
Debido al COVID-19, el Perú está enfrentando, en simultáneo, los choques externos e internos más grandes de su historia contemporánea. Estos choques, en conjunto, pueden producir este año una contracción económica muy fuerte. Si bien esta emergencia sanitaria constituye un choque de naturaleza transitoria, su duración es incierta. En consecuencia, además de las políticas directas de combate a la pandemia, en esta situación extraordinaria, el CF exhorta a las autoridades a activar los instrumentos de política económica apropiados para enfrentar las consecuencias económicas de esta crisis.

Al respecto, el Gobierno anunció la implementación de un plan económico que involucra recursos equivalentes a 12 p.p. del PBI. Del total del plan, alrededor de 7 p.p. del PBI corresponderían a medidas fiscales, que se refieren a las medidas de mayor gasto y de alivio tributario, tanto en la etapa de contención del COVID-19 como en la de reactivación económica.

El CF reconoce la necesidad que este esfuerzo fiscal de gran envergadura requiere la suspensión temporal de las reglas fiscales, para que la política fiscal sea oportuna, contribuya a la emergencia y apoye en la reactivación de la economía. La fortaleza de las cuentas fiscales, producto de la política fiscal de los últimos 20 años, permite que esta crisis sanitaria y económica pueda ser enfrentada oportunamente y a gran escala.

Asimismo, dado que la crisis que venimos afrontando es en gran medida de naturaleza transitoria, el CF considera que es indispensable que las medidas sean diseñadas privilegiando la facilidad de ser revertidas una vez terminada la crisis. En este contexto, el CF considera que superar el límite legal de endeudamiento de 30 por ciento del PBI no generará un problema de sostenibilidad fiscal, en la medida que la respuesta de política implementada sea transitoria, y se inicie un proceso de consolidación fiscal una vez culminada la crisis.

Finalmente, el CF considera indispensable un seguimiento permanente de las medidas implementadas, y que sean reportadas como parte del MMM a publicarse en agosto 2020. Este monitoreo permitirá realizar los ajustes necesarios a las medidas, y contribuirá a poder perfeccionar la respuesta de política fiscal requerida para el 2021. Téngase en cuenta que este es un año electoral, cuyo presupuesto será determinado en el MMM descrito.



.....  
**WALDO EPIFANIO MENDOZA BELLIDO**

Presidente  
Consejo Fiscal