

Opinión del Consejo Fiscal sobre el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024

El presente documento contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre el “Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024” (IAPM) publicado el 30 de abril de 2021¹, documento que contiene la actualización de las proyecciones macroeconómicas presentadas en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) publicado en agosto de 2020. El IAPM también representa una actualización de las últimas proyecciones oficiales que fueron presentadas con el “Informe Preelectoral de la Administración 2016-2021” (IP), de enero de 2021.

De esta forma, el CF cumple con su función de contribuir con el análisis técnico e independiente de la política fiscal establecida en el Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF)² y en el Decreto Supremo que establece disposiciones para la implementación y funcionamiento del Consejo Fiscal³.

Contenido del IAPM

El IAPM considera un escenario macroeconómico internacional más favorable que el previsto en las proyecciones del Informe Preelectoral (IP). En cuanto a la actividad económica mundial, se prevé una expansión de 5,8 por ciento en 2021 y de 4,3 por ciento en 2022 (IP: 5,3 y 4,2 por ciento). Para el periodo 2023-2024, se contempla una moderación en el crecimiento global en torno a 3,6 por ciento. Respecto de los precios de las materias primas, se prevé para 2021 un repunte en el índice de precios de exportación (IPX), con un incremento de 13,2 por ciento⁴ (IP: 5,4 por ciento). Sin embargo, en el IAPM se espera que el IPX se corrija a la baja en los siguientes años. Así, la variación del IPX en 2022 sería de -1,4 por ciento, mientras que entre 2023 y 2024 sería de -0,7 por ciento en promedio⁵.

En cuanto al escenario macroeconómico local, en el IAPM se prevé un crecimiento de 10,0 por ciento en 2021 y 4,8 por ciento en 2022, similar a lo considerado en el IP⁶. Para el periodo 2023-2024, se prevé un crecimiento promedio de 4,3 por ciento, sostenido por un mayor dinamismo del gasto privado y de las exportaciones, gracias al inicio de producción de proyectos cupríferos y la recuperación de la demanda externa. Asimismo, serán importantes las medidas de política económica orientadas a fortalecer la eficiencia y competitividad de la economía⁷.

Respecto del escenario fiscal, de acuerdo con el IAPM los ingresos corrientes del Gobierno General (ICGG) se incrementarían en 18,5 por ciento real en 2021, alcanzando un 19,2 por ciento

¹ Disponible en: https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2021_2024.pdf

² Decreto Legislativo N° 1276, publicado en diciembre de 2016.

³ Decreto Supremo N° 287-2015-EF

⁴ El incremento de las cotizaciones en el corto plazo se explica por la mejor actividad económica que impulsa la demanda, así como la abundante liquidez, en un contexto de bajas tasas de interés. La proyección considera un precio promedio del cobre de US\$ 3,5 por libra en 2021.

⁵ En el periodo 2022-2024, en el IAPM se prevé un precio promedio del cobre en torno a US\$ 3,1 por libra.

⁶ Asimismo, según el IAPM, los factores que explicarían el dinamismo de la economía en estos años serían: (i) el efecto estadístico positivo a partir de marzo de 2021; (ii) la recuperación de la demanda interna; y (iii) la normalización de la oferta primaria que impulsaría las exportaciones. Además, se considera un mayor control de la pandemia y un avance significativo en la inmunización de la población contra la COVID-19.

⁷ Entre ellas el Plan Nacional de Competitividad y Productividad, el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, el Plan Nacional de Inclusión Financiera y las mesas ejecutivas sectoriales y transversales.

del Producto Bruto Interno (PBI), igual a lo previsto en el IP. Dicha proyección es consistente con los supuestos macroeconómicos previstos (IPX y PBI) y el efecto estadístico positivo de la disipación de medidas tributarias dictaminadas como parte del plan económico frente a la COVID-19.

Para el periodo 2022-2024, los ICGG crecerían a un ritmo promedio de 6,9 real, hasta alcanzar 20,6 por ciento del PBI en 2024. Estas cifras se alcanzarían en un contexto de mayor crecimiento económico; normalización de los precios de exportación y el efecto potencial de medidas adoptadas entre los años 2017-2019⁸, las cuales incluyen una mayor fiscalización por parte de la SUNAT⁹ (0,9 puntos porcentuales del PBI¹⁰). Además de estos supuestos, en el IAPM se incorpora una meta de recaudación, asociada a una “*necesidad de ingresos permanentes*”, de 0,7 por ciento del PBI a partir del 2022.

Con respecto a los gastos no financieros del Gobierno General, las proyecciones contenidas en el IAPM prevén un crecimiento de 2,0 por ciento real para el 2021, cifra mayor que la caída que se esperaba en el IP (-3,7 por ciento real). Esta revisión se debe a que se estiman mayores gastos corrientes para afrontar la emergencia sanitaria, principalmente en el rubro de bienes y servicios para la compra de insumos médicos, vacunas y la contratación temporal de profesionales de la salud.

Para el periodo 2022-2024, los gastos no financieros crecerían 0,6 por ciento real en promedio, pasando de 21,6 a 20,5 por ciento del PBI en dicho periodo, en línea con el objetivo de iniciar una consolidación fiscal que permita asegurar la sostenibilidad de la deuda pública.

En cuanto al déficit fiscal, en el IAPM se proyecta que en 2021 sea de 5,4 por ciento del PBI, mayor que el previsto en el IP (4,8 por ciento del PBI). Dicho nivel es consistente con el crecimiento de los ingresos y el crecimiento del gasto. Para los siguientes años, el déficit fiscal seguiría reduciéndose, en línea con el incremento de los ingresos y la moderación de los gastos, hasta alcanzar 1,6 por ciento del PBI en 2024, y 1,0 por ciento del PBI en 2026.

Finalmente, la deuda pública aumentaría a 35,9 por ciento del PBI en 2021, consistente con el nivel de endeudamiento registrado en 2020 (34,8 por ciento del PBI) y el déficit fiscal esperado para 2021. En el periodo 2022-2024, la deuda pública se estabilizaría alrededor de 36,2 por ciento del PBI, aunque en un horizonte temporal mayor se espera que converja a valores cercanos al 30 por ciento del PBI.

Opinión del Consejo Fiscal sobre las proyecciones contempladas en el IAPM

Con relación al **contexto macroeconómico internacional**, el CF considera que la mejora planteada en el IAPM para 2021 es razonable. Sin embargo, se considera que las proyecciones de crecimiento global para el periodo 2023-2024 podrían resultar optimistas. Dicho periodo podría verse afectado por las secuelas estructurales que dejaría la pandemia en la economía, principalmente por el severo deterioro del mercado laboral y la interrupción de la educación a nivel global¹¹. A ello se sumaría la desaceleración que muchas economías de importancia global

⁸ Estas medidas incluyen incrementos en las tasas del impuesto selectivo al consumo, modificaciones en el sistema de detracciones de IGV, y un conjunto de decretos legislativos orientados a disminuir el incumplimiento tributario (masificación de comprobantes de pago electrónico, normas anti elusivas, entre otros). De acuerdo con el IAPM, estas medidas tendrían un impacto de 0,4 p.p. del PBI durante el 2021 y de 0,5 p.p. del PBI a partir del 2022.

⁹ Se refiere a las ganancias por acciones de control y fiscalización de la SUNAT, así como otros asociados al combate a la evasión y elusión. De acuerdo con el IAPM, la recaudación por mayor fiscalización de la SUNAT ascendería a 0,2 p.p. del PBI en el 2021 y crecería hasta 0,4 p.p. del PBI en el 2024.

¹⁰ Considera el efecto potencial de medidas y una mayor fiscalización por parte de SUNAT.

¹¹ Ver Recuadro N° 1 del [Reporte técnico N° 001-2021-CF/ST](#).

ya venían enfrentando antes de la pandemia. Además, cabe indicar que estas proyecciones se ubican por encima de lo esperado por diversas instituciones internacionales¹².

En cuanto al **escenario local**, el CF observa que las tasas de crecimiento planteadas en el IAPM para 2021 y 2022 podrían ser factibles¹³. Estas cifras son consistentes con la recuperación observada en los principales indicadores adelantados de la actividad económica, el importante efecto estadístico positivo causado por la abrupta caída de 2020 y las mejores perspectivas por el proceso de vacunación. No obstante, el CF señala que este ritmo de recuperación previsto en el corto plazo está condicionado a: (i) la evolución de la pandemia y el surgimiento de nuevas olas de contagios; y (ii) la incertidumbre que pueda generar el proceso electoral sobre la estabilidad política y social, que podría traducirse en un mayor deterioro de las expectativas privadas de inversión¹⁴.

En cuanto a las **proyecciones de crecimiento para el periodo 2023-2024** (4,3 por ciento en promedio), el CF reitera que éstas son optimistas y, dado el actual nivel de incertidumbre, lo más aconsejable es que en el MMM se opte por proyecciones más prudentes. En primer lugar, las perspectivas de mediano plazo incorporadas en el IAPM contrastan con la previsión de un contexto internacional en desaceleración. Además, estas tasas de crecimiento superan al crecimiento potencial calculado antes de la crisis¹⁵. Asimismo, el CF nota que las proyecciones de mediano plazo se basan en una tasa de crecimiento de la inversión privada mayor a 5 por ciento en promedio, superior a la registrada en el periodo prepandemia (promedio 2015-2019: -0,2 por ciento), y sustentada parcialmente por la ejecución de proyectos mineros cuya ejecución ha mostrado retrasos en la historia reciente¹⁶. Por último, las previsiones de mediano plazo podrían verse afectadas por el impacto que tendría la crisis de la COVID-19 sobre el crecimiento potencial, especialmente a través del deterioro en el empleo¹⁷ y el stock de capital.

¹² Previsiones de crecimiento económico mundial para 2023-2024: FMI (abr-21): 3,4%; y Oxford (may-21): 3,0%.

¹³ Las proyecciones del IAPM se encuentran dentro del rango de lo previsto por otras instituciones y analistas económicos. Proyecciones 2021 y 2022: BCRP (mar-21): 10,7% y 4,5%; BBVA (abr-21): 10,0% y 4,8%; BCP (abr-21): 9,0% y 4,0%; FMI (abr-21): 8,5% y 5,2%; LatinFocus (may-21): 9,4% y 4,4%.

¹⁴ Según cifras de Apoyo Consultoría, la confianza para invertir pasó de 3 puntos en febrero a -27 puntos en abril, mientras que la confianza para contratar personal se deterioró de 3 puntos a -9 puntos en el mismo periodo.

¹⁵ Desde 2012, el crecimiento económico potencial de nuestro país ha mostrado una reducción importante (promedio 2012-2018: 4,2 por ciento; 2019: 3,4 por ciento), vinculada a la caída persistente de los términos de intercambio y a la falta de reformas estructurales en los últimos años. Esta dinámica contrasta con las tasas de crecimiento potencial alcanzadas durante el periodo de boom de los precios de las materias primas (promedio 2002-2011: 5,9 por ciento), asemejándose al promedio registrado entre 1994-2001 de 3,9 por ciento. Para más detalle, véase Reporte de Inflación del BCRP (diciembre de 2019); y Martínez y Florián (2019) *“Identificación y fechado del ciclo económico en el Perú a partir de un modelo de componentes no observables: 1980-2018”*, Revista Moneda, BCRP.

¹⁶ Por ejemplo, en la cartera de proyectos presentada por el MINEM en octubre de 2018 se esperaba que proyectos importantes como Zafranal y Los Chancas inicien construcción en 2020 y 2021, respectivamente; sin embargo, en el siguiente reporte de 2019, el inicio de construcción de ambos proyectos se aplazó hacia 2021 y 2022. Ya en el último reporte del MINEM, ambos proyectos han vuelto a ser aplazados hacia 2023 y 2024, en un contexto de mayor incertidumbre por la crisis sanitaria. Casos similares son los de Magistral, Corani y Trapiche.

¹⁷ Al respecto, el Fondo Monetario Internacional (Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2021) sostiene que el impacto de esta crisis sobre el mercado laboral en las economías emergentes habría sido casi el doble respecto a las avanzadas, y prevé que, aún después que la pandemia retroceda, los cambios estructurales en la economía pueden significar que las oportunidades laborales en algunos sectores se reduzcan permanentemente.

Con relación a la proyección de **ingresos públicos** para 2021, el CF considera que la previsión es consistente con los supuestos macroeconómicos previstos, y se encuentra alineada con el desempeño de la recaudación tributaria registrado hasta el mes de abril¹⁸.

Para los años 2022-2024, el CF señala que la previsión de ingresos presenta dos problemas que generan un sesgo optimista en las previsiones fiscales de mediano plazo. El primer problema es que se sustenta en un crecimiento de mediano plazo superior al crecimiento potencial estimado previo a la crisis actual. El segundo problema radica en la inclusión de una meta de recaudación, asociada a una “*necesidad de ingresos permanentes*” de 0,7 puntos porcentuales (p.p.) del PBI por año, requerida para cubrir el gasto público de los próximos años.

Con relación al supuesto de crecimiento económico de mediano plazo, el CF considera que podría estar sobreestimado y, como se mencionó en informes previos¹⁹, la evidencia muestra que el optimismo respecto a la tasa de crecimiento económico suele ser una fuente significativa de sobreestimación de los ingresos fiscales.

Con relación al supuesto de “*necesidad de ingresos permanentes*”, el CF opina que este supuesto es el reconocimiento de un desbalance fiscal, por lo que su inclusión distorsiona las proyecciones fiscales, restando predictibilidad al gasto público y añadiendo incertidumbre a la senda de deuda pública futura. El CF nota que la inclusión de esta meta fiscal como supuesto de proyección ha reemplazado a otra práctica utilizada en marcos macroeconómicos previos, como lo era la inclusión de medidas tributarias no cuantificadas o con una cuantificación de difícil cumplimiento²⁰. Ambas prácticas buscan incrementar la proyección de ingresos de mediano plazo por encima de sus previsiones macrofiscales y deberían eliminarse de futuros marcos macroeconómicos. Como se mencionó en los informes previos²¹, el CF considera que, en tanto no se tengan medidas tributarias tangibles que muestren la viabilidad de incrementar los ingresos permanentes, las proyecciones de ingresos no deberían incluir metas inciertas de recaudación. Mas aun, estos ingresos no deben ser considerados al elaborar los techos presupuestales del año 2022 y en adelante.

Finalmente, el CF advierte que las previsiones de ingresos presentan como escenario de riesgo el incremento del incumplimiento tributario. Al respecto, el CF observa que en el IAPM se supone que las medidas tributarias implementadas en 2017-2019, generarían una ganancia progresiva de ingresos, con un impacto potencial de 0,9 p.p. del PBI en 2024, de los cuales 0,6 p.p. del PBI estaría asociado a medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario²². Contrario al supuesto usado, el CF nota que en la década pasada se registraron episodios de reducción del incumplimiento tributario que fueron transitorios y, por lo tanto, no representaron un incremento de ingresos permanentes²³. Asimismo, la crisis actual podría

¹⁸ Entre enero y abril de 2021, los ingresos corrientes del GG registraron un incremento anual nominal de 29,1 por ciento, explicado por un incremento de los ingresos tributarios de 34 por ciento. En el acumulado de los últimos 12 meses, los ingresos corrientes registraron una caída nominal de 1,5 por ciento, representando 18,5 por ciento del PBI.

¹⁹ Véase informes N° [001-2019-CF](#) y N° [002-2019-CF](#); así como [Nota de discusión N° 001-2019-CF](#).

²⁰ Basadas, por ejemplo, en metas de formalización de la economía.

²¹ Véase informes N° [007-2020-CF](#) y N° [008-2020-CF](#).

²² Considera las ganancias por mayor fiscalización de la SUNAT, la digitalización del sistema tributario y la adopción de normas antielusivas.

²³ Por ejemplo, entre los años 2012 y 2014, los indicadores de incumplimiento del IGV e IR de 3era categoría se redujeron en 2,4 y 7,0 por ciento de la recaudación potencial, respectivamente. La reducción de estos indicadores de incumplimiento estuvo asociada al mayor rol fiscalizador de la SUNAT y a las modificaciones en el sistema de deducciones del IGV implementadas en estos años. A pesar de ello, entre 2014 y 2017 ambos indicadores se incrementaron en 7,7 y 5,4 por ciento de la recaudación potencial, respectivamente.

ocasionar un incremento de estos indicadores, en cuyo caso, el impacto de las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario podría ser menor al previsto en el IAPM²⁴.

El CF considera que el incremento en la proyección del **gasto no financiero del Gobierno General** para 2021, se encuentra en línea con la necesidad de destinar mayor gasto para afrontar la crisis sanitaria²⁵.

No obstante, el CF considera que la moderación del gasto público prevista en el IAPM para el periodo 2022-2024 podría ser poco factible si es que no se controlan múltiples contingencias que, de materializarse, crearían una presión importante para incrementar el gasto público por encima de las proyecciones oficiales. Dichas contingencias se derivan, en primer lugar, de normas aprobadas por el Poder Legislativo que generan mayores gastos en planillas públicas²⁶, transferencias a personas naturales²⁷ y en sectores específicos como salud y educación²⁸. Del mismo modo, presiones adicionales se podrían derivar de la necesidad de fortalecer los sistemas de salud y las redes de asistencia social para que el país esté mejor preparado ante la posibilidad de que se repita una crisis similar a la de la COVID-19 en los años futuros²⁹.

En línea con lo anterior, el CF manifestó³⁰ su preocupación por la priorización simultánea de cuatro megaproyectos cuya inversión ascenderá a S/ 48,2 mil millones, y que serían ejecutados mediante contratos de Gobierno a Gobierno. Debido a que esto supone una nueva fuente de presiones de gasto, el CF reitera su solicitud de que se explique cómo se incorporarán estos proyectos en las proyecciones oficiales y de dónde provendrá su financiamiento.

El CF opina que la revisión del **déficit fiscal** a 5,4 por ciento del PBI en 2021 es razonable en el contexto de respuesta a la crisis de la COVID-19. Para los años 2022-2024, el CF reitera que la composición de la senda de déficit fiscal propuesta es poco factible³¹. En ausencia de un auge económico y de medidas concretas para incrementar los ingresos permanentes y controlar el nivel de gasto público, el CF opina que el cumplimiento de la convergencia del déficit hacia 1,0 por ciento del PBI en 2026 es difícil y poco creíble.

Asimismo, el CF nota que el pago de intereses como porcentaje del PBI entre 2022-2024 se ha reducido respecto a lo esperado previamente³². Esto estaría explicado por la menor previsión de deuda pública y por un supuesto de menor tasa de interés implícita de dicha deuda³³. El CF sugiere que en el MMM a publicarse en agosto se transparente la razonabilidad detrás de la

²⁴ Como se mencionó en el Informe N° [007-2020-CF](#), el aumento del incumplimiento tributario durante la crisis del 2009 generó una pérdida de ingresos estimada en 1,1 por ciento del PBI.

²⁵ Los mayores gastos se vienen destinando principalmente al otorgamiento de un nuevo bono universal, al reforzamiento de las actividades del sector de salud para afrontar la crisis sanitaria y a la compra de vacunas.

²⁶ Entre ellas se encuentran la Ley N° 31131, Ley que establece la eliminación gradual del régimen laboral de Contratación Administrativa de Servicios (CAS), con un costo fiscal anual de S/ 3 600 millones; la Ley N° 31188, Ley de Negociación Colectiva en el Sector Estatal, con un costo fiscal anual de por lo menos S/ 2 368; y la Ley N° 31115, Ley que deroga múltiples artículos del Decreto de Urgencia N° 016-2020, que establece medidas en materia de los recursos humanos del Sector Público. Para mayor detalle, ver el [Comunicado N° 03-2021-CF](#).

²⁷ Ley N° 31173, Ley de devolución del FONAVI.

²⁸ Ley N° 31097 que aprueba que el Estado no invierta menos de 6 por ciento del PBI en educación.

²⁹ De acuerdo con el INEI, en 2020 la pobreza monetaria afectó al 30,1% de la población del país, incrementándose en 9,9 p.p. en comparación con el año 2019.

³⁰ Ver [Comunicado N° 02-2021-CF](#).

³¹ Ver también informes N° [008-2020-CF](#) y N° [01-2021-CF](#).

³² En el IAPM se proyecta que el pago de intereses promedio 2022-2024 sería de 1,9 por ciento del PBI mientras que en el IP se espera que los intereses para el mismo periodo sean de 2,1 por ciento del PBI.

³³ Según información enviada por el MEF, la tasa de interés implícita de la deuda 2022-2024 sería en promedio de 5,5 por ciento. Para el mismo horizonte de proyección, la tasa de interés considerada en el IP es de 6,0 por ciento.

reducción en el costo de financiamiento respecto a lo previsto en proyecciones previas. Este supuesto es importante, pues genera un mayor espacio para ampliar el gasto no financiero de mediano plazo manteniendo la senda de déficit fiscal.

Respecto a la actualización de la **deuda bruta** para 2021, el CF considera que la previsión de 35,9 por ciento del PBI es consistente con el nivel de endeudamiento registrado en 2020 y con la proyección de déficit fiscal para 2021, en un contexto donde el rebote del crecimiento económico mitiga el incremento del ratio de deuda como porcentaje del PBI³⁴. Respecto a la trayectoria de la deuda para el periodo 2022-2024, el CF recuerda que, incluso bajo el supuesto de una tasa de interés real más favorable³⁵, mantener controlado el nivel de endeudamiento estará sujeto a la senda de déficit fiscal, la cual, como ya se mencionó, es de difícil cumplimiento.

Respecto a los activos financieros del SPNF, el CF nota que, desde 2016, estos vienen reduciéndose constantemente³⁶. Esta tendencia está explicada por la acumulación de déficits fiscales tras el fin del auge de materias primas, y se refleja también en la reducción del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), el cual permitió financiar una proporción importante del déficit y reducir las presiones sobre el endeudamiento bruto en 2020. El CF opina que, a consecuencia del agotamiento del FEF y la rigidez para la disposición del resto de activos³⁷, el uso de activos para el financiamiento del déficit en los próximos años será limitado.

En este contexto de incremento del endeudamiento bruto y reducción de los activos financieros del SPNF, el CF reitera que las finanzas públicas se encuentran en una situación de mayor vulnerabilidad tras la crisis de la COVID-19. Asociado a ello, cálculos de la Dirección de Estudios Macrofiscales del Consejo Fiscal (DEM-CF) encuentran que el espacio fiscal para implementar políticas expansivas, adicionales a las ya previstas, es nulo bajo el límite legal de endeudamiento vigente³⁸. Bajo este contexto de menor espacio fiscal, el CF advierte que ampliar nuevamente el déficit fiscal podría empezar a acarrear costos sobre la sostenibilidad de la deuda. Esto se podría reflejar en una rebaja de la calificación crediticia, una mayor prima por riesgo, y una fuga de capitales; factores que dificultarían la recuperación del ritmo de crecimiento económico y el empleo.

Análisis de riesgos fiscales

El CF advierte que, en la actual situación macroeconómica y fiscal, se ha incrementado el riesgo cambiario, explicado por una mayor proporción de la deuda externa³⁹ y un aumento de la volatilidad cambiaria asociada a la pandemia y al año electoral. Según cálculos presentados en

³⁴ La contribución del crecimiento del PBI real en el incremento de la deuda en 2021 es de -3,1 p.p. del PBI.

³⁵ En el IAPM, la contribución anual al crecimiento de la deuda de la tasa de interés real para los años 2022-2024 es en promedio 0,3 p.p. del PBI menor a la contribución esperada en el IP. Esto está explicado por una menor tasa de interés implícita (supuesto promedio de 5,5 por ciento respecto a 6,0 por ciento) y una mayor inflación (supuesto promedio de 2,1 por ciento respecto a 1,8 por ciento).

³⁶ Luego de alcanzar un máximo de 17,9 por ciento del PBI en 2015, los activos del SPNF en 2016 fueron de 17,0 por ciento del PBI y continuaron reduciéndose hasta 12,5 por ciento del PBI en 2020.

³⁷ El IAPM incorpora un recuadro (Recuadro n.º8) en el cual se presenta la composición de los activos financieros del SPNF. En dicho recuadro se indica que casi la totalidad de los activos financieros a febrero de 2021 cuentan con restricciones legales para su disponibilidad, asociadas a: (i) un uso regular para financiar el presupuesto vigente, (ii) fines predeterminados según marcos legales vigentes, y (iii) un uso contingente a situaciones establecidas por ley.

³⁸ Considerando los supuestos del IAPM, el límite legal de endeudamiento vigente y un horizonte temporal hasta el 2030; el espacio fiscal siguiendo la metodología de Wyplosz (2020) y extensiones de Ganiko y Jiménez (2020) estaría entre -1,6 y -3,2 por ciento del PBI.

³⁹ En 2019, previo a la emergencia sanitaria, la proporción de la deuda externa fue de 31,8 por ciento. Para 2021, según proyecciones contempladas en el IAPM, esta proporción ascendería hasta 45,0 por ciento.

el IAPM, un incremento de 10 por ciento del tipo de cambio incrementaría el ratio de deuda pública entre 1,2 y 1,6 p.p. del PBI. El CF resalta que este cálculo es relevante, pues episodios en los que la depreciación cambiaria ha sido superior a 10 por ciento no son ajenos a la historia económica contemporánea del Perú⁴⁰.

En el mediano plazo, los pasivos contingentes derivados de las garantías de Reactiva Perú también podrían presionar los niveles de endeudamiento. El CF nota que, respecto a anteriores previsiones, la pérdida probable máxima esperada del programa se ha reducido⁴¹, y se ha ampliado el horizonte de tiempo previsto para cumplir con las obligaciones⁴². Al respecto, el CF recuerda que una materialización de dicho incumplimiento mayor a la prevista sigue suponiendo un riesgo para la consolidación fiscal en los próximos años.

En el largo plazo, el CF considera que las principales fuentes de riesgo fiscal provienen de un crecimiento tendencial menor al esperado, la incapacidad para cumplir con la necesidad de ingresos permanentes, y la incapacidad de contener las presiones de gasto. Considerando como escenario base los supuestos del IAPM y según cálculos de la DEM-CF, la deuda hacia el 2030 sería de 35,6 por ciento del PBI bajo un escenario de menor crecimiento tendencial⁴³. Bajo un escenario en el que no se cumple con la necesidad de ingresos permanentes⁴⁴, la deuda al 2030 alcanzaría 37,8 por ciento del PBI; mientras que en caso de materializarse presiones de gasto⁴⁵, la deuda sería de 39,0 por ciento del PBI. Finalmente, bajo un escenario conjunto de menor crecimiento, menores ingresos y mayores gastos; la deuda adquiriría una tendencia creciente, alcanzando niveles de 50,3 por ciento del PBI al 2030.

A juicio del CF, el mayor riesgo para la sostenibilidad fiscal en el Perú es el incumplimiento de un esfuerzo de consolidación fiscal una vez culminada la emergencia sanitaria. Salvaguardar la sostenibilidad de las finanzas públicas requiere identificar y cuantificar medidas concretas para incrementar los ingresos permanentes, las cuales no han sido detalladas en el IAPM; además de establecer mecanismos para priorizar y controlar el nivel de gasto.

En línea con lo anterior, el CF reitera su recomendación de iniciar las acciones para restituir, en el corto plazo, un sistema de reglas fiscales que permita establecer parámetros para reducir la discrecionalidad en las acciones de los distintos poderes del Estado que tengan repercusiones en las finanzas públicas. Este sistema de reglas debe ser consistente con mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas, pero también lo suficientemente flexible como para seguir haciendo frente a la crisis de la COVID-19 y otras contingencias.

⁴⁰ Años en los cuales la depreciación anual ha sido superior a 10 por ciento son 1998-1999, asociado a la crisis rusa y asiática, y 2015, asociado a la volatilidad en mercados emergentes.

⁴¹ Según la Dirección General de Mercados Financieros del MEF, en el MMM se consideraba una pérdida probable máxima esperada cercana a S/ 15 000 millones. En el IAPM esta cifra se redujo a S/ 8 486 millones.

⁴² Según el Decreto de Urgencia N° 026-2021, se ha extendido el periodo de gracia del programa hasta julio de 2021. Además, se ha ampliado el cronograma de pagos hasta 2025.

⁴³ Se asume un crecimiento económico de 3,0 por ciento del PBI a partir del 2022. Se asume también un efecto de menores ingresos considerando una elasticidad ingresos (en porcentaje del PBI) a crecimiento económico de 0,2.

⁴⁴ Se asume un resultado primario menor al previsto en 0,7 por ciento del PBI a partir de 2022, equivalente a la necesidad de ingresos permanentes explicitada en el IAPM.

⁴⁵ Se asumen gastos adicionales a los previstos en el IAPM asociados a (i) proyectos inversión bajo el esquema de gobierno a gobierno, (ii) la ley de incorporación de trabajadores CAS al régimen 728, y (iii) la ley de negociación colectiva. Como porcentaje del PBI, los gastos adicionales son en promedio de 0,8 por ciento (2022-2030).

Conclusiones

El CF considera que las proyecciones macroeconómicas y fiscales previstas en el IAPM para el año 2021 son razonables y de cumplimiento factible. No obstante, el CF considera que las proyecciones de mediano plazo son optimistas y configuran un escenario poco factible.

Las proyecciones de crecimiento económico para el periodo 2023-2024 resultan optimistas por los siguientes motivos: 1) contrastan con la previsión de un contexto internacional en desaceleración; 2) superan al crecimiento potencial calculado antes de la crisis; 3) se basan en un crecimiento de la inversión privada que podría verse afectado por la incertidumbre política y que supone la ejecución de proyectos mineros que podrían seguir mostrando retrasos; y, 4) no consideran los efectos que tendría la crisis de la COVID-19 sobre el crecimiento potencial.

Respecto de las proyecciones fiscales, el CF considera que la proyección de ingresos de mediano plazo tiene un sesgo optimista, debido a que: 1) se sustenta en supuestos de crecimiento económico optimistas, 2) no considera que la crisis podría generar incrementos en los niveles de incumplimiento tributarios, y 3) incorpora una ganancia de ingresos permanentes de 0,7 puntos porcentuales del PBI basada en medidas tributarias no implementadas.

El CF considera que la inclusión en las proyecciones de una meta de recaudación de “*necesidad de ingresos permanentes*” resta predictibilidad al gasto público y añade incertidumbre a la senda de deuda pública futura. El CF observa que esta meta tributaria busca reemplazar a otra práctica utilizada en marcos macroeconómicos previos, como lo era la inclusión en medidas tributarias no cuantificadas o con una cuantificación de difícil cumplimiento. Ambas prácticas buscan incrementar la proyección de ingresos de mediano plazo por encima de sus previsiones macrofiscales y deberían eliminarse de futuros marcos macroeconómicos. En tanto no se tengan medidas tributarias tangibles, que muestren la viabilidad de incrementar los ingresos, la asignación presupuestal del ejercicio 2022 no debería incluir metas inciertas de recaudación.

El CF resalta que la moderación del crecimiento del gasto público planteada en el IAPM sería poco factible si no se controlan múltiples contingencias que crearían una presión importante para incrementar el gasto público por encima de las proyecciones oficiales. La principal fuente de mayor presión por gastos proviene de las leyes que viene aprobando el Poder Legislativo desconociendo la prohibición constitucional que tienen de crear o aumentar el gasto público.

En línea con lo anterior, el CF opina que la senda de consolidación fiscal planteada en el IAPM es de difícil cumplimiento. Considerando la situación de vulnerabilidad en que se encuentran las finanzas públicas tras la crisis de la COVID-19, el CF advierte que, ampliar el déficit fiscal por encima de lo previsto en el IAPM podría acarrear costos sobre la sostenibilidad de la deuda.

El análisis de riesgos conducido por la DEM-CF, muestra que bajo supuestos menos optimistas que los previstos en el IAPM, asociados a un menor crecimiento tendencial, la no recaudación de los ingresos del rubro “*necesidad de ingresos permanentes*”, y la materialización de distintas presiones de gasto, la deuda pública podría adoptar una senda creciente que la lleve a niveles por encima de 50 por ciento del PBI hacia el año 2030.

Por último, el CF recomienda tomar medidas concretas para la reconstrucción del espacio fiscal perdido e iniciar las acciones para restituir un sistema de reglas fiscales

Lima, 19 de mayo de 2021