

Reporte Técnico N° 002-2021-CF

Análisis del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024¹

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 Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024 (IAPM), publicado el 30 de abril de 2021². El presente, constituye un documento técnico de respaldo del Informe N° 02-2021-CF, mediante el cual el Consejo Fiscal emitió su opinión sobre el IAPM.

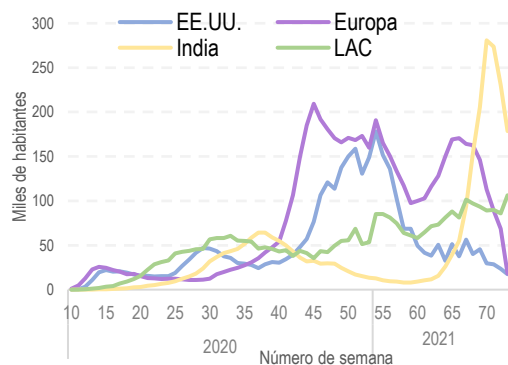
1) Escenario macroeconómico

a) Escenario internacional

El IAPM incorpora una mejora de las perspectivas para el escenario macroeconómico internacional en comparación a las contenidas en el Informe Preelectoral de la Administración 2016-2021 (IP) y en el Marco Macroeconómico Mundial 2021-2024 (MMM). En un contexto de moderación de los indicadores epidemiológicos a nivel global, se prevé una expansión económica mundial de 5,8 por ciento en 2021 y 4,3 por ciento en 2022, en comparación a las tasas de 5,3 y 4,3 por ciento previstas en el IP (Gráfico N° 1.A y 1.B).

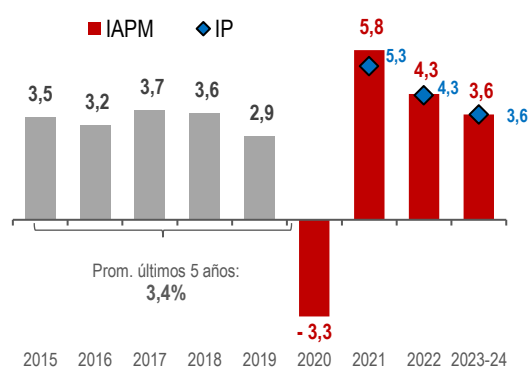
Gráfico N° 1: mejora en las perspectivas globales

(A) COVID-19: nuevos casos por semana
(por cada 100 mil habitantes)



(B) PBI mundial

(var. % real anual)



Fuente: Bloomberg, NBS China. Elaboración: DEM-STCF.

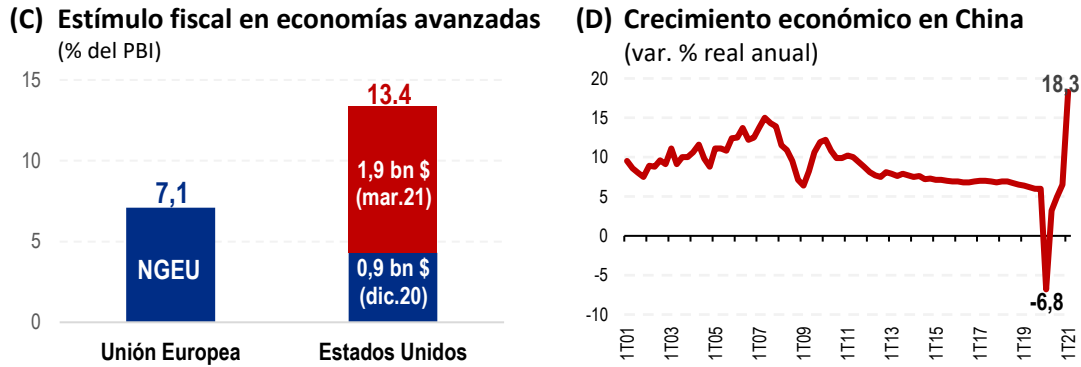
Este crecimiento de corto plazo estaría sustentado principalmente por la continuidad de medidas de política económica expansiva en economías importantes como Estados Unidos y la Zona Euro³, el avance progresivo en el proceso de vacunación de la población a nivel global, y la sólida recuperación de China (Gráfico N° 2.A y 2.B). Esto impulsaría un crecimiento en nuestros principales socios comerciales mayor al esperado (IAPM: 6,1 y 4,1 por ciento; IP: 5,4 y 3,9 por ciento para 2021 y 2022, respectivamente).

¹ Documento elaborado por la DEM-STCF. Las opiniones vertidas en este documento no reflejan necesariamente la posición de los miembros del Consejo Fiscal.

² Disponible en: https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2021_2024.pdf

³ En EE.UU. las medidas de soporte al consumo aprobadas (13,4% del PBI) y de apoyo a la inversión en discusión, han llevado a los principales analistas a revisar su crecimiento esperado para 2021 y 2022. Por su parte, la Unión Europea prevé poner a disposición su programa *Next Generation EU* (NGEU) por 7,1% del PBI a partir de 2S2021.

Gráfico N° 2: recuperación de la actividad económica mundial



Fuente: Bloomberg, NBS China. Elaboración: DEM-STCF.

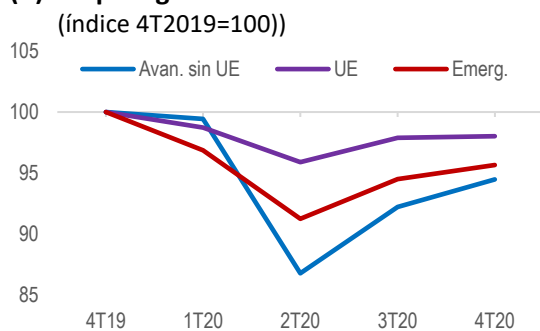
Para 2023-2024 el IAPM contempla un crecimiento global promedio de 3,6 por ciento (similar a IP), sustentado en la desaceleración estructural de China y el menor crecimiento de las economías avanzadas en un contexto de retiro progresivo de estímulos económicos (Gráfico N° 3.A). Sin embargo, y a pesar de esta moderación esperada, estas proyecciones podrían resultar optimistas, dado el contexto debilitado por las secuelas estructurales que dejaría la pandemia en el aparato productivo mundial, principalmente por el severo deterioro del mercado laboral que profundizaría la desaceleración que muchas economías de importancia global ya venían enfrentando antes de la pandemia (Gráfico N° 3.B y 3.C). Además, estas proyecciones de mediano plazo son ligeramente superiores a las tasas previas a la pandemia (promedio 2015-2019) y contrastan con las perspectivas recientes de Oxford Economics, quienes prevén un crecimiento mundial 0,6 p.p. menor que el contemplado en el IAPM.

Gráfico N° 3: proyecciones globales de mediano plazo

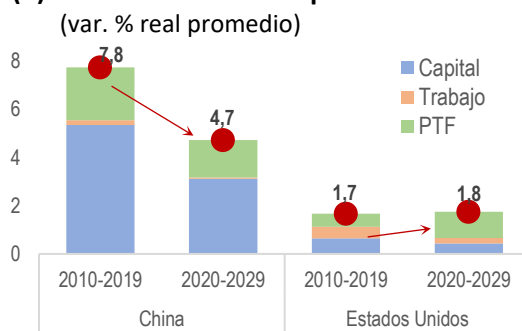
(A) Perspectivas de crecimiento por analista

	Prom. 2015-19	2020	2021				2022				2023-2024		
			BCRP	FMI	Oxford	MEF	BCRP	FMI	Oxford	MEF	FMI	Oxford	MEF
			30-Mar	6-Abr	7-May	30-Abr	30-Mar	6-Abr	7-May	30-Abr	6-Abr	7-May	30-Abr
Mundo	3.4	-3.3	5.8	6.0	6.3	5.8	4.0	4.4	4.6	4.3	3.4	3.0	3.6
E. avanzadas	2.1	-4.7	5.2	5.1	-	5.0	3.3	3.6	-	3.4	1.7	-	2.0
Estados Unidos	2.5	-3.5	6.5	6.4	7.7	6.5	3.3	3.5	4.5	3.3	1.5	1.7	2.0
Zona Euro	1.9	-6.6	4.7	4.4	4.2	4.3	3.8	3.8	4.8	3.8	1.8	1.8	1.9
E. emergentes	4.4	-2.2	6.2	6.7	6.9	6.4	4.5	5.0	5.0	4.9	4.6	4.5	4.7
China	6.7	2.3	8.4	8.4	8.9	8.4	5.7	5.6	5.5	5.6	5.4	4.9	5.3
India	6.7	-8.0	11.0	12.5	10.2	10.5	6.5	6.9	6.4	6.8	6.8	7.1	7.2
ALC	0.5	-7.0	4.1	4.6	-	4.5	2.7	3.1	-	3.1	2.5	-	2.6

(B) Empleo global^{1/}



(C) Oxford: crecimiento potencial



1/ Fuente: WEO-FMI (abr-21). Basado en series desestacionalizadas trimestrales para 68 países.

Fuente: BCRP, Bloomberg, FMI, MEF, NBS China, Oxford Economics. Elaboración: DEM-STCF.

Las mejores previsiones para actividad económica mundial en el corto plazo, así como la abundante liquidez en un contexto de bajas tasas de interés a nivel global, han favorecido los precios de las materias primas. Con ello, el IAPM contempla un crecimiento mayor para el índice de precios de exportación (IPX) en 2021 (IAPM: 13,2 por ciento; IP: 5,4 por ciento), proyección que considera un ajuste en el precio del cobre de US\$ 3,0 a US\$ 3,5 por libra y en el zinc de US\$ 105 a US\$ 120 por libra. Dicho repunte estaría compensado parcialmente por una ligera revisión a la baja en el oro y mejores previsiones para el petróleo⁴. Con ello, se prevé un crecimiento en los términos de intercambio de 4,3 por ciento en 2021.

Hacia el mediano plazo (2023-2024) las previsiones contenidas en el IAPM, así como la de otros analistas, contemplan una moderación de las cotizaciones en las materias primas (Gráfico N° 4.A y 4.B). Esto se encuentra en línea con la evolución prevista del desempeño económico de los principales demandantes de dichos productos, así como con la progresiva recuperación de la oferta, afectada por la crisis. Sin embargo, los mayores estímulos en economías avanzadas hacia el desarrollo de infraestructura más amigable con el medio ambiente, así como el proceso de reconversión a vehículos eléctricos⁵ podrían prolongar esta alza observada en las cotizaciones.

En este contexto de elevada incertidumbre, se considera oportuno el optar por proyecciones conservadoras de mediano plazo (como las planteadas en el IAPM) en los precios internacionales, pues un exceso de optimismo podría sobredimensionar el presupuesto público de mediano plazo.

Gráfico N° 4: precio de materias primas y términos de intercambio

(A) Términos de intercambio: proyecciones de principales commodities

	2020	2021				2022				2023-2024		
		BCRP	WB	E&M	IAPM	BCRP	WB	E&M	IAPM	WB	E&M	IAPM
		30-Mar	16-Abr	22-May	30-Abr	30-Mar	16-Abr	22-May	30-Abr	16-Abr	22-May	30-Abr
Cobre (¢US\$/lb.)	280	390	386	402	350	390	340	379	330	329	347	300
Oro (US\$/oz.tr.)	1 770	1 801	1 700	1 755	1 760	1 798	1 600	1 678	1 700	1 538	1 616	1 625
Zinc (¢US\$/lb.)	103	127	122	125	120	129	109	117	115	105	112	110
Petróleo (US\$/bar.)	40	58	56	62	58	54	60	61	55	62	58	55
Precios de Exportación (Var. %)	2.7	17.8	-	-	13.2	0.5	-	-	-1.4	-	-	-0.7
Precios de Importación (Var. %)	-5.1	10.7	-	-	8.6	-1.7	-	-	-1.6	-	-	-0.7
Términos de Intercambio (Var. %)	8.2	6.4	-	-	4.3	2.2	-	-	0.2	-	-	0.0

(B) Precio del cobre (US\$ por libra)



E&M: Energy and Metals Consensus Forecast. Fuente: BCRP, E&M, MEF. Elaboración: DEM-STCF.

En general, las condiciones internacionales corresponden a un escenario más favorable que el esperado en el IP. Sin embargo, el IAPM identifica cuatro riesgos que podrían afectar negativamente las previsiones de crecimiento de nuestros socios comerciales y los precios de

⁴ En el IAPM se revisa a la baja el precio del oro de US\$ 1850 a 1760 por onza troy, y al alza el precio del petróleo de US\$ 45 a 58 por barril.

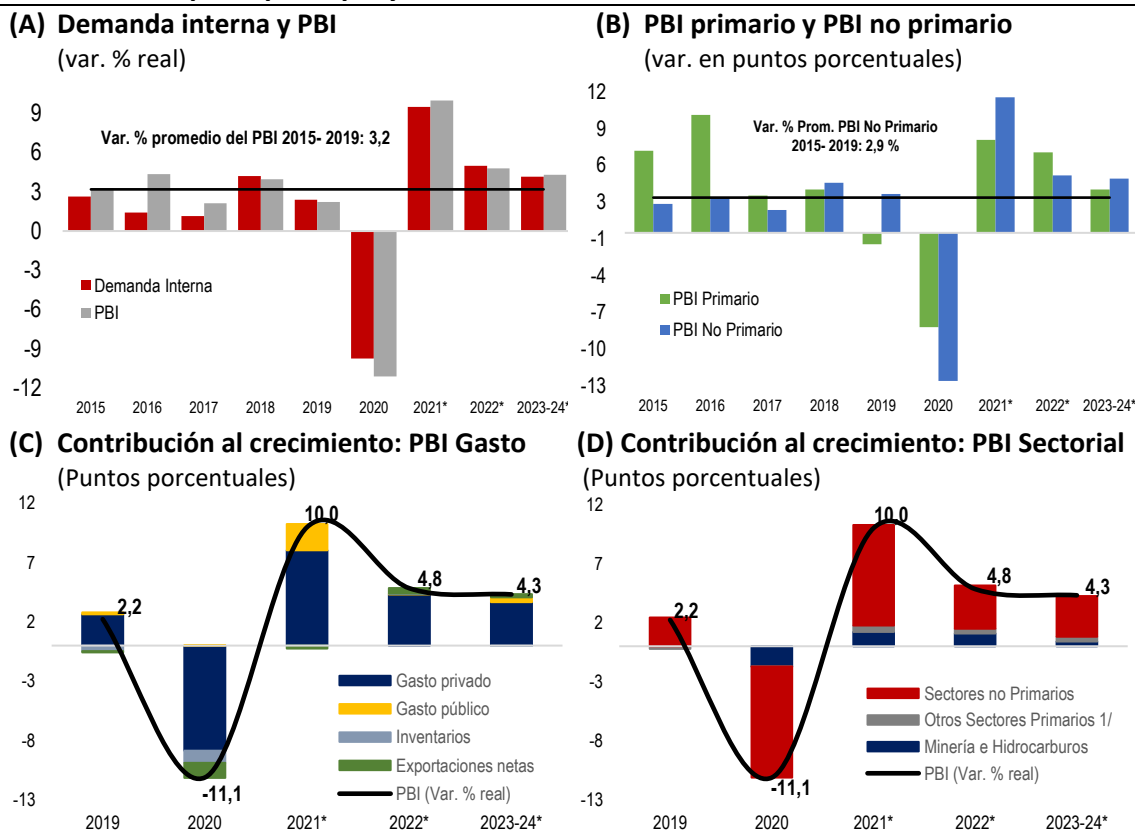
⁵ Según el BBVA, la inversión verde y la reconversión a vehículos eléctricos pueden elevar la demanda de cobre en 8,5 millones de toneladas métricas en los próximos 10 años, lo que equivale a un tercio de la demanda global actual.

materias primas: (i) demoras en la distribución y menor efectividad de las vacunas; (ii) deterioro en las condiciones financieras en las economías emergentes por un retiro más rápido de lo esperado del estímulo monetario de la Fed; (iii) tensiones políticas, sociales y comerciales; y, (iv) problemas de financiamiento causado por el deterioro de las condiciones fiscales.

b) Escenario local

Con relación al escenario macroeconómico local, las proyecciones para 2021 y 2022 contempladas en el IAPM se mantienen respecto al IP (10,0 y 4,8 por ciento, respectivamente). Estas proyecciones estarían condicionadas al logro de un mayor control de la pandemia y a un avance en la inmunización de la población contra el COVID-19. Asimismo, según el IAPM, los factores que explicarían el dinamismo de la economía en estos años serían: (i) el importante 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, en un contexto internacional favorable.

Gráfico N° 5: principales proyecciones macroeconómicas



1/ Agropecuario, pesca e hidrocarburos. Proyecciones del IAPM 2021-2024.

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

Por el lado de la demanda, el crecimiento previsto en el IAPM para este año se sustenta en una recuperación importante de la demanda interna que registraría una expansión de 10,5 por ciento (IP: 9,5 por ciento), resultado de la normalización de las actividades económicas que conllevaría a un fuerte rebote estadístico del gasto privado (inversión privada: 17,0 por ciento y consumo privado: 7,8 por ciento)⁶. Por el lado de la oferta, el crecimiento se explicaría por un mayor dinamismo del PBI no primario, el cual registraría un incremento de 11,1 por ciento (IP: 10,6 por ciento). Este resultado estaría asociado a la fuerte recuperación de los sectores ligados

⁶ Ver Gráfico N° 5.A y 5.C.

a la inversión privada y pública. Por su parte, el PBI primario también mostraría un crecimiento importante de 7,6 por ciento, aunque a un menor ritmo de lo proyectado en el IP (9,6 por ciento), este incremento sería básicamente por la recuperación de la de producción minera, en un contexto de elevados precios de los metales (Gráfico N° 5.B y 5D).

Para el periodo 2023-2024, se prevé un crecimiento promedio de 4,3 por ciento, sostenido por un mayor dinamismo del gasto privado (consumo e inversión privada), 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.

Las tasas de crecimiento planteadas en el IAPM para 2021 y 2022 podrían ser factibles principalmente por la normalización de la actividad económica que se ve reflejada en el dinamismo observado en los principales indicadores adelantados⁸, los cuales se encuentran en niveles cercanos a lo registrado en 2019 (Gráfico N° 6.A y 6.B). Asimismo, estas proyecciones se encuentran dentro del rango de lo previsto por otras instituciones y analistas económicos⁹ (Gráfico N° 6.C y 6.D).

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.

⁸ La producción de electricidad continúa recuperándose (abr-21: 41,7% y may-21: 37,3%) y está retomando niveles previos a la pandemia. Asimismo, el consumo interno de cemento y las importaciones de bienes de capital habrían registrado incrementos importantes en abril, lo que refleja el aumento en la demanda interna.

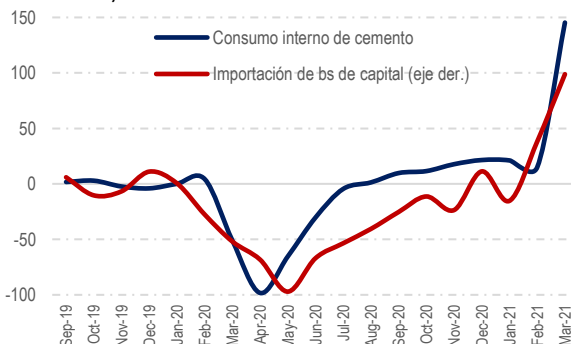
⁹ Proyecciones 2021 y 2022: BCRP (mar-21): 10,7% y 4,5%; BBVA (abr-21): 10,0% y 4,8%; BCP (abr-21): 9,0% y 4,0%; FMI (abr-21): 8,5% y 5,2%; LatinFocus (may-21): 9,4% y 4,4%.

Gráfico N° 6: principales indicadores económicos

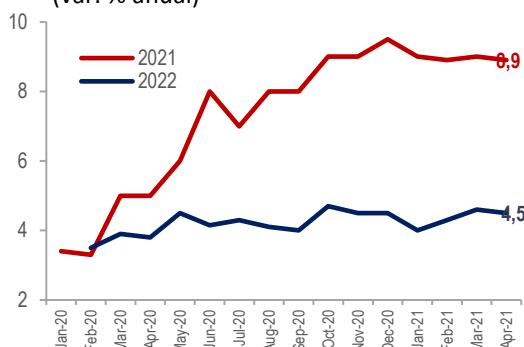
(A) Producción de energía eléctrica
(Miles MWh, Promedio móvil 7 días)



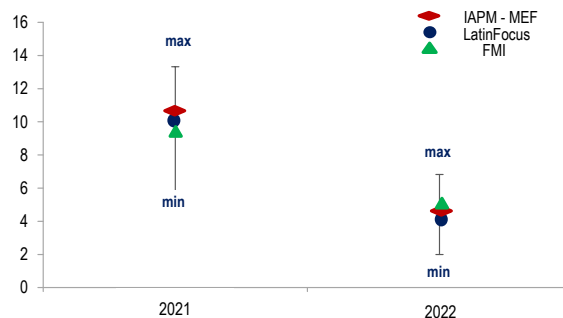
(B) Importación de bienes de capital y Consumo interno de cemento (Var. % real anual)



(C) Expectativas de crecimiento del PBI 2021-2022^{1/}
(var. % anual)



(D) Proyecciones de crecimiento del PBI 2021-2024^{2/}
(var. % anual)



1/ Encuesta del BCRP (promedio de analistas), realizada la quincena de abril de 2021.

2/ LatinFocus Consensus Forecast (mayo 2021) y FMI (abril 2021).

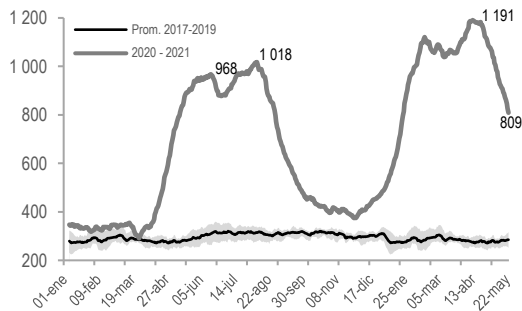
Fuente: BCRP, FMI, FocusEconomics, MEF, INEI, COES. Elaboración: DEM-STCF.

No obstante, aún existe una elevada incertidumbre y el ritmo de recuperación previsto en el corto plazo seguirá estando condicionado a: (i) la evolución de la pandemia y el surgimiento de nuevas olas que conlleven a nuevas cuarentenas focalizadas (Gráfico N° 7.A y 7.B); y, (ii) a la mayor incertidumbre sobre la estabilidad política y social, que podría traducirse en un mayor deterioro de las expectativas privadas¹⁰ y con ello en una reducción de la inversión privada (Gráfico N° 7.C y 7.D).

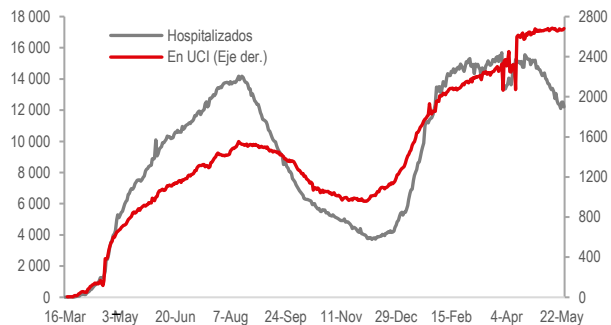
¹⁰ Según cifras de Apoyo Consultoría, la confianza para invertir pasó de 3 puntos en febrero a -27 puntos en abril, mientras que la confianza para contratar personal se deterioró de 3 puntos a -9 puntos en el mismo periodo.

Gráfico N° 7: evolución de los indicadores epidemiológicos y de expectativas

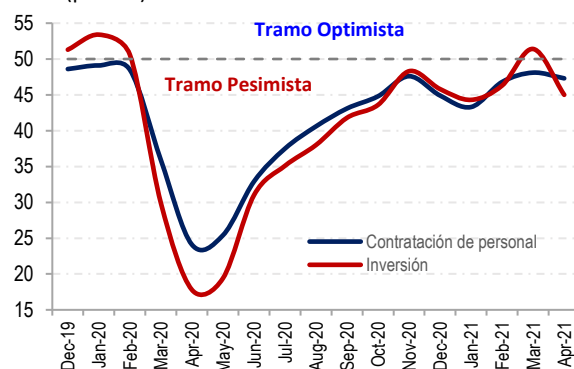
(A) Fallecidos diarios por toda causa^{1/}
(personas, promedio móvil 7 días)



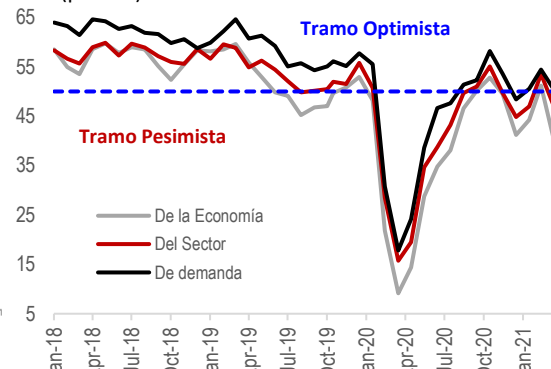
(B) COVID-19: Hospitalizados y en UCI
(personas)



(C) Confianza empresarial a 3 meses
(puntos)



(D) Confianza empresarial a 3 meses
(puntos)



1/ Las áreas sombreadas representan a los valores mínimos y máximos de fallecidos durante el periodo 2017-2019. Cifras actualizadas al 24 de mayo de 2021.

Fuente: MINSA, SINADEF, BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

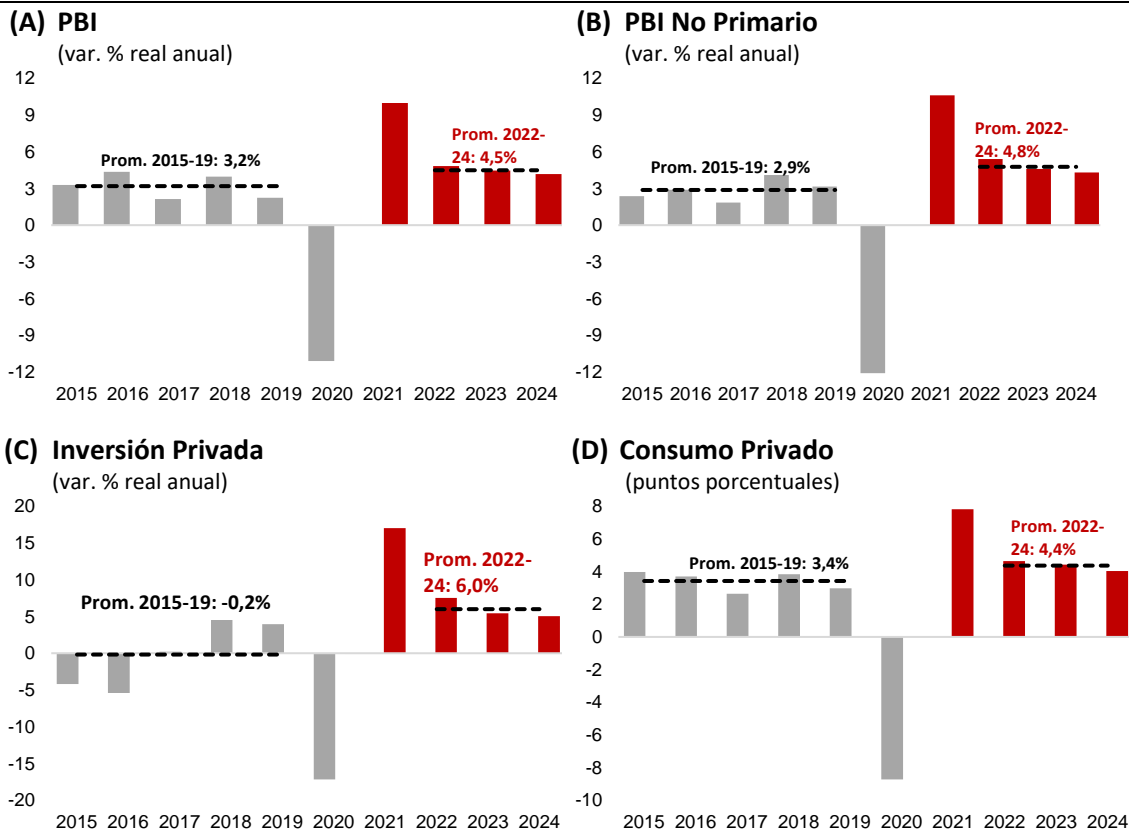
En cuanto a las proyecciones de crecimiento para el periodo 2023-2024 (4,3 por ciento en promedio), se reitera que éstas son optimistas. En primer lugar, las perspectivas de mediano plazo incorporadas en el IAPM contrastan con la previsión de un contexto internacional en desaceleración¹¹. Asimismo, las proyecciones de las principales variables macroeconómicas son mayores al dinamismo registrado en los últimos cinco años antes de la pandemia (Gráfico N° 8.A, 8.B, 8.C y 8.D). Además, estas tasas de crecimiento superan al crecimiento potencial calculado antes de la pandemia¹², a pesar de que la crisis del COVID-19 habría tenido impactos negativos sobre el crecimiento potencial debido a un importante deterioro en el empleo, la reducción del stock de capital por menor inversión y la interrupción de la educación¹³.

¹¹ Para los siguientes años (2023-2024) en el IAPM se prevé un crecimiento promedio de -0,7% para el índice de precios de exportación, tasa sustantivamente menor a la tasa promedio observada en la década 2000-2010 (12,2%), periodo en el cual el PBI potencial creció alrededor de 4,8% en promedio. El mismo patrón se observa en el PBI de los socios comerciales, pues en el IAPM se prevé que crezca 3,2% en promedio entre 2023-2024, inferior al crecimiento promedio de 4,7% en el periodo 2000-2010.

¹² Desde 2012, el crecimiento potencial peruano ha mostrado una reducción importante (promedio 2012-18: 4,2%; 2019: 3,4%), vinculada a la caída persistente de los términos de intercambio y a la falta de reformas estructurales. 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%), asemejándose al promedio registrado entre 1994-2001 de 3,9%. Véase Reporte de Inflación del BCRP (dic-19); 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.

¹³ Ver Recuadro N° 1 del Reporte técnico N° 001-2021-CF/ST.

Gráfico N° 8: crecimiento de mediano plazo

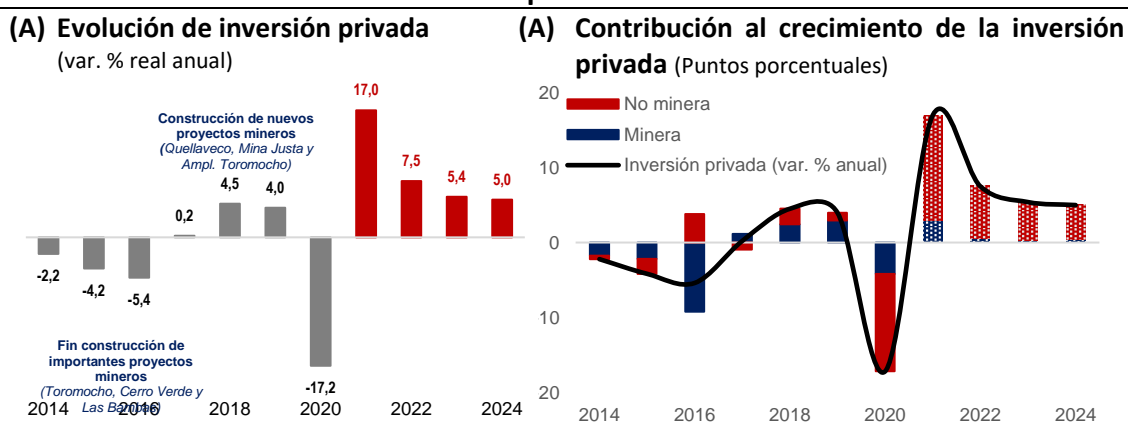


Nota: Para los años 2021-2024 son proyecciones incorporadas en el IAPM – MEF.

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

En la misma línea, es importante destacar que, para alcanzar la meta de crecimiento planteada en el IAPM para el periodo 2023-2024, se requerirá garantizar tasas de incremento de la inversión privada superiores al 5,0 por ciento (vs 2015-2019: -0,2 por ciento) (Gráfico N° 9.A y 9.B). Sin embargo, los proyectos contemplados en este horizonte de tiempo muestran retrasos¹⁴.

Gráfico N° 9: evolución de la inversión privada



Nota: Para los años 2021-2024 son proyecciones incorporadas en el IAPM – MEF.

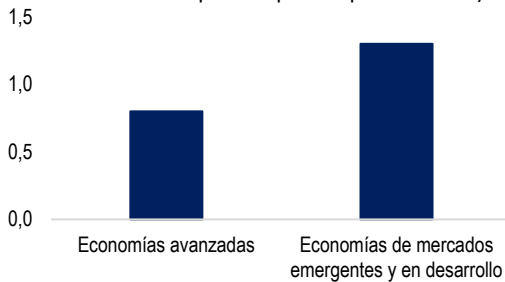
Fuente: BCRP, MEF, MINEM. Elaboración: DEM-STCF.

¹⁴ Por ejemplo, en la cartera de proyectos del MINEM de octubre de 2018 se esperaba que proyectos importantes como Zafranal y Los Chancas inicien construcción en 2020 y 2021, respectivamente. Sin embargo, en el reporte de 2019, el inicio de construcción de ambos proyectos se aplazó hasta 2021 y 2022. Ya en el último reporte del MINEM, ambos proyectos han vuelto a ser aplazados hacia 2023 y 2024. Casos similares son los de Magistral, Corani y Trapiche.

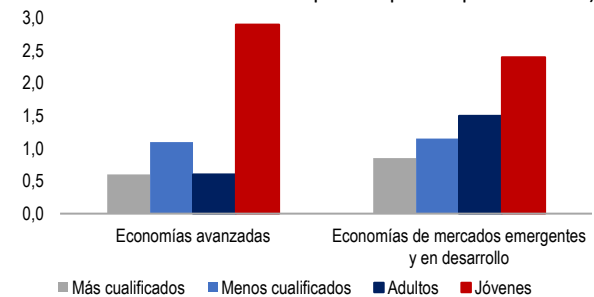
Asimismo, en el IAPM se proyecta una expansión del consumo privado de 4,2 por ciento en el periodo 2023-2024 (vs 2015-2019: 3,4 por ciento). Sin embargo, esta proyección no estaría considerando los daños estructurales que dejaría la crisis del COVID-19 sobre el mercado laboral (Gráfico N° 10.C y 10.D) y los patrones de consumo. Al respecto, el FMI¹⁵ sostiene que el impacto de esta crisis sobre el mercado laboral en las economías emergentes habría sido casi el doble respecto a las avanzadas (Gráfico N° 10.A y 10.B), 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.

Gráfico N° 10: efectos de la crisis sobre el mercado laboral

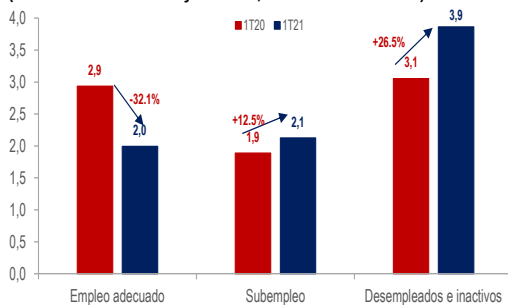
(A) FMI: Efecto total (variación media de la tasa de desempleo en puntos porcentuales)



(B) FMI: Efecto por edad/calificación (variación media de la tasa de desempleo en puntos porcentuales)



(C) Empleo en Lima Metropolitana (Millones de trabajadores, trimestre móvil)



(D) Empleo e ingresos en Lima Metropolitana (Trimestre móvil)

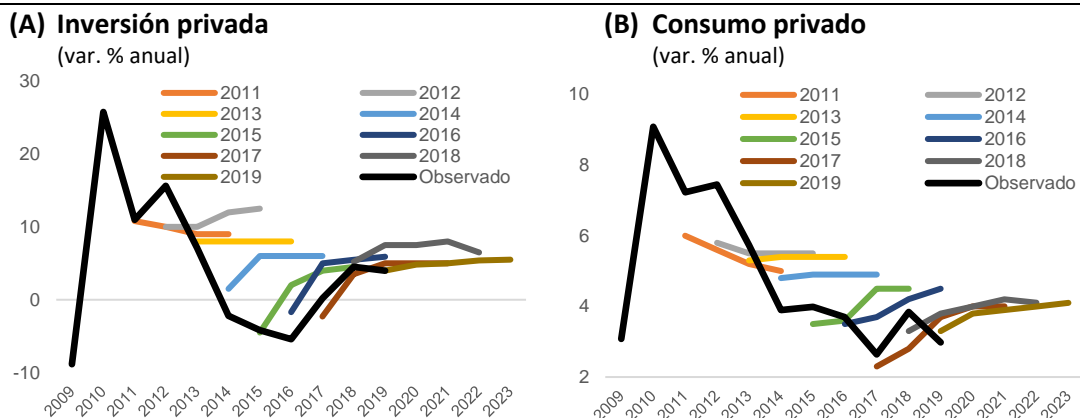


Fuente: FMI, BCRP, INEI. Elaboración: DEM-STCF.

Además, las proyecciones de mediano plazo (a 2 y 3 años) contempladas en los diferentes MMM para el gasto privado han tendido a estar por encima de las tasas observadas (Gráfico N° 11.A y 11.B), y dado el actual nivel de incertidumbre, lo más aconsejable es que en el MMM se opte por proyecciones más prudentes.

¹⁵ IMF (International Monetary Fund). 2021b. Working Out the Differences: Labor Policies for a Fairer Recovery. Washington, DC: IMFBlog.

Gráfico N° 11: Gasto privado: errores de proyección



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

En ese sentido, para alcanzar las metas de crecimiento de mediano plazo planteadas en el IAPM, será crucial: (i) la recuperación del debilitado mercado laboral peruano, que permita el retorno progresivo del empleo adecuado e ingresos reales de los trabajadores a niveles previos a la crisis y apuntalen un mayor dinamismo del consumo privado; y, (ii) la implementación de medidas concretas que promuevan y garanticen la ejecución programada para los proyectos de inversión privada, así como de medidas orientadas a mejorar la eficiencia y competitividad de la economía.

2) Proyecciones fiscales

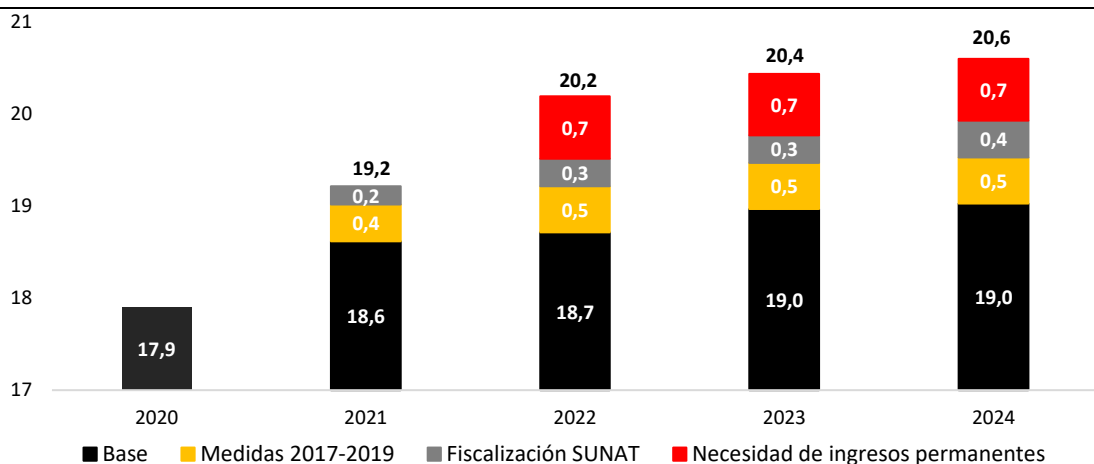
a) Ingresos fiscales

De acuerdo con el IAPM, los ingresos corrientes del Gobierno General (ICGG) para el 2021 registrarían un incremento de 18,5 por ciento real respecto al 2020, alcanzando un 19,2 por ciento del PBI. Esta recuperación estaría explicada por el crecimiento de la actividad económica (10,0 por ciento real) y de los precios de exportación (13,2 por ciento), así como por el efecto estadístico positivo de la disipación de medidas tributarias dictaminadas durante 2020¹⁶.

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 (4,5 por ciento en promedio), normalización de los precios de exportación (-0,9 por ciento de crecimiento en promedio), el efecto potencial de medidas adoptadas entre los años 2017-2019 y una mayor fiscalización por parte de la SUNAT. En adición a 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.

El gráfico N° 12 muestra la previsión de ICGG del IAPM, desagregado en 4 componentes¹⁷: i) medidas 2017 -2019; ii) fiscalización SUNAT; iii) necesidad de ingresos permanentes; y iv) proyección base.

Gráfico N° 12: proyección de ingresos del GG, IAPM (porcentaje del PBI)



1/ La proyección base incorpora el costo fiscal del paquete de medidas tributarias dictaminadas durante el 2020 (medidas COVID).

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

La proyección base se obtiene a partir de la diferencia entre la previsión de ICGG, los supuestos tributarios (fiscalización SUNAT, medidas 2017-2019) y la necesidad de ingresos permanentes previstos en el IAPM. De esta forma, la proyección base está asociada principalmente a los supuestos macroeconómicos (crecimiento económico y precios de exportación) utilizados en el IAPM. Con relación al supuesto de crecimiento económico, la tasa de crecimiento de mediano plazo podría estar sobreestimada, lo que resulta en un sesgo optimista en la proyección de ingresos¹⁸.

¹⁶ De acuerdo con el IAPM, se refiere a medidas que prorrogaron la declaración y pago mensual de impuestos y demás obligaciones mensuales (EsSalud y ONP), contenidas en el Plan económico frente al COVID-19.

¹⁷ Cálculos realizados por la DEM-CF a partir de la información enviada por el MEF.

¹⁸ De acuerdo con el IAPM, si la tasa de crecimiento del PBI disminuye en 1 punto porcentual, los ingresos del Gobierno General como porcentaje del PBI disminuyen entre 0,1 y 0,2 puntos porcentuales.

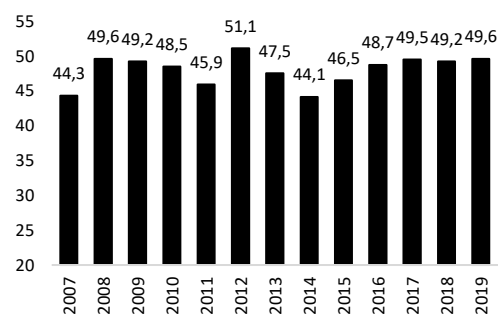
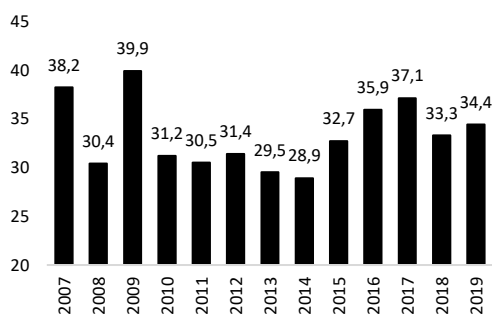
Por su parte, la necesidad de ingresos permanentes de 0,7 p.p. del PBI a partir del 2022 es el principal supuesto de mediano plazo, explicando aproximadamente el 50,0 por ciento de la ganancia de ingresos prevista para los años 2022-2024. De no considerar este supuesto, los ICGG crecerían 5,7 por ciento real (en lugar del 6,9 previsto en el IAPM) en estos años.

Respecto a los supuestos tributarios, en el IAPM se plantea una ganancia progresiva de ingresos proveniente de medidas dictaminadas entre los años 2017-2019¹⁹ y de una mayor fiscalización por parte de la SUNAT. En conjunto, estos supuestos tienen un impacto potencial estimado en 0,9 p.p. del PBI en 2024, de los cuales 0,6 p.p. del PBI estarían asociados a medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario. Contrario a estos supuestos, en el gráfico N° 13 se muestra que, desde el 2008, se han producido episodios de reducción de los indicadores de incumplimiento tributario, que no se han podido sostener por un periodo prolongado de tiempo. Estas reducciones estuvieron asociadas principalmente a la mayor fiscalización de la SUNAT y a las modificaciones en el sistema de deducciones del IGV implementadas. En un escenario de riesgo, la crisis actual podría llevar a un incremento sostenido de estos indicadores, lo que llevaría a que el impacto de las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario tenga un impacto menor al previsto en el IAPM.

Gráfico N° 13: incumplimiento tributario (porcentaje de la recaudación potencial)

(A) Incumplimiento del IGV

(B) Incumplimiento del IR de 3ra



Fuente: MEF y SUNAT. Elaboración STCF.

Para analizar la proyección de ingresos públicos previstas en el IAPM, se realizó una proyección de ICGG a partir de un modelo econométrico²⁰, utilizando las proyecciones macroeconómicas y los supuestos tributarios señalados en el IAPM. El gráfico N° 14 muestra los resultados del análisis realizado.

Para el 2021, la previsión de ingresos está alineada con los supuestos macroeconómicos y tributarios señalados en el IAPM. Para este año, la proyección de ingresos es dependiente de la recuperación económica prevista (10,0 por ciento del PBI), el repago de aplazamiento mediante el RAF²¹ (0,1 p.p. del PBI) y las ganancias de recaudación por acciones de fiscalización (0,2 p.p. del PBI). Considerando estos supuestos, la previsión de ingresos es congruente con un escenario en el cual los ingresos fiscales en el 2021 recuperarían los niveles previos a la pandemia.

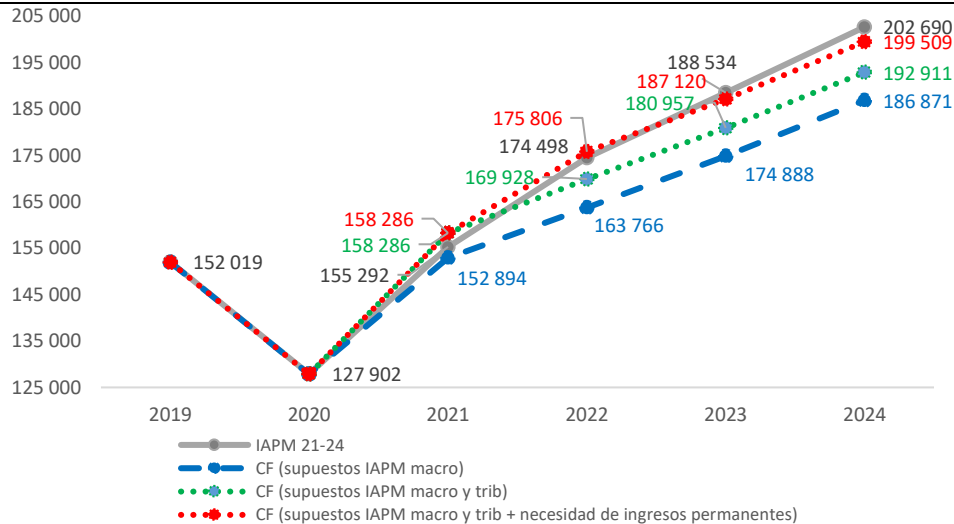
¹⁹ Corresponde a los cambios realizados en el impuesto selectivo al consumo (ISC), cambios al sistema de deducciones y a medidas orientadas a combatir la evasión y elusión tributaria dictaminadas por delegación de facultades.

²⁰ El modelo especifica la tasa de crecimiento de los ICGG en función de su tasa de crecimiento rezagada un periodo, las tasas de crecimiento del PBI e IPX y un conjunto de variables dicotómicas que caracterizan a las crisis registradas en los años 2009 y 2020.

²¹ Régimen de Aplazamientos y Fraccionamientos (RAF).

Para los años 2022-2024, la proyección pasiva de ingresos, la cual considera únicamente los supuestos macroeconómicos (crecimiento económico y precios de exportación), muestra un escenario en el cual los ingresos públicos son insuficientes para cubrir la previsión del IAPM. En contraste, en un escenario en el cual se añaden las medidas tributarias (medidas 2017-2019 y las acciones de fiscalización de SUNAT) y el requerimiento de ingresos permanentes, los ICGG crecerían según lo previsto en el IAPM.

Gráfico N° 14: proyección de ingresos corrientes del GG, (millones de soles)



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

b) Gasto público

De acuerdo con el IAPM, los gastos no financieros del GG crecerían en 2,0 por ciento real alcanzado un 22,9 por ciento del PBI en 2021. Esta proyección es mayor respecto a lo que se preveía en el IP (22,0 por ciento del PBI) debido a una mayor necesidad de gasto en los rubros de bienes y servicios (+0,5 p.p. del PBI) y transferencias (+0,4 p.p. del PBI) principalmente para afrontar la emergencia sanitaria²². Según el IAPM, las medidas de gasto público para afrontar la COVID-19 en 2021 ascenderían a S/ 25 mil millones, mayor en S/ 16 mil millones respecto a lo que se preveía en el IP²³.

Ente 2022 y 2024, los gastos no financieros crecerían a un ritmo moderado de 0,6 por ciento real hasta alcanzar el 20,5 por ciento del PBI en 2024. Si bien la senda de gasto como porcentaje del PBI prevista en el IAPM es muy similar a la que se tenía en el IP, se observa una recomposición entre los rubros de gasto. Por la parte corriente, el gasto promedio en bienes y servicios previsto para este periodo es mayor en 0,2 p.p. del PBI al que se preveía en el IP (de 6,6 a 6,8 por ciento del PBI), mientras que remuneraciones es menor en 0,1 p.p. del PBI (de 6,6 a 6,4 por ciento del PBI).

Por el lado del gasto de capital, la formación bruta de capital (FBK) promedio sería menor en 0,1 p.p. del PBI respecto al que se preveía en el IP, principalmente por una menor previsión de

²² Los mayores gastos destinados principalmente a la compra e implementación de vacunas, el reforzamiento del presupuesto en el sector de salud para ampliar turnos de atención del personal médico y el otorgamiento de un bono universal por S/600 a las familias más vulnerable, esta última medida fue aprobada en febrero del presente año.

²³ Las proyecciones del IP no preveían un mayor gasto público para afrontar los estragos de la segunda ola del Covid-19. Así, el Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) previsto para afrontar la Covid-19 en 2021 ascendía a S/ 8,5 mil millones.

crecimiento para el 2023²⁴, mientras que los otros gastos de capital promedio serían mayor en 0,2 p.p. del PBI. Esto último estaría asociado a la inclusión en este rubro de la materialización prevista de las garantías otorgadas por el Gobierno en el marco de los programas para otorgar liquidez para afrontar la pandemia (ver cuadro N° 01).

Cuadro N° 01: Gasto no Financiero del GG (porcentaje del PBI)

	2021		2022		2023		2024		Prom. 2022-2024	
	IP	IAPM	IP	IAPM	IP	IAPM	IP	IAPM	IP	IAPM
Gasto No Financiero	22,0	22,9	21,5	21,6	20,9	21,1	20,5	20,5	21,0	21,1
<i>Var.% real</i>	-3,7	2,0	2,1	-0,9	1,4	1,4	1,9	1,4	1,8	0,6
Gasto Corriente	17,2	17,9	16,5	16,4	15,9	16,0	15,5	15,6	16,0	16,0
Remuneraciones	7,0	6,8	6,8	6,6	6,5	6,4	6,4	6,2	6,6	6,4
Bienes y Servicios	6,8	7,3	6,7	6,9	6,6	6,8	6,5	6,7	6,6	6,8
Transferencias	3,3	3,7	3,0	2,9	2,8	2,8	2,7	2,6	2,8	2,8
Gasto de Capital	4,9	5,0	5,0	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1
Formación Bruta de Capital	4,2	4,2	4,5	4,4	4,5	4,3	4,4	4,4	4,5	4,4
Otros gastos de Capital	0,6	0,8	0,6	0,9	0,5	0,7	0,5	0,6	0,5	0,7
Inversión Pública del SPNF	4,6	4,5	4,8	4,6	4,8	4,5	4,8	4,6	4,8	4,5
<i>Var.% real</i>	20,2	20,2	8,5	5,5	3,0	2,6	4,2	5,0	5,3	4,4

Fuente: MEF y BCRP. Elaboración propia.

En cuanto a la inversión pública del SPNF, se proyecta un crecimiento de 20,2 por ciento real para 2021, similar a la prevista en el IP. De acuerdo con el IAPM, este crecimiento estaría impulsado por el mayor gasto destinado para la reactivación económica, la aplicación de medidas de gestión adoptadas desde el Gobierno²⁵ y el efecto base de 2020²⁶. La proyección propuesta sería factible de alcanzar en 2021 debido a los buenos resultados que ha tenido la FBK en lo que va del año.

En particular, entre enero y mayo, la FBK creció en 101,8 por ciento real lo cual estaría explicado por el buen desempeño de proyectos de inversión en el marco de la Reconstrucción con Cambios, el programa Arranca Perú y el mayor gasto de capital frente a la Covid-19²⁷. Para alcanzar la proyección de crecimiento prevista en el IAPM para 2021, la FBK deberá crecer 0,2 por ciento real entre junio y diciembre, lo que se traduce en una ejecución de S/ 22,5 mil millones, mayor que la registrada en 2019 y menor a la de 2018 (ver cuadro N° 02).

²⁴ Según el IAPM, el crecimiento previsto de la FBK sería de 2,9 por ciento en términos reales, cifra menor respecto a la que se esperaba en el IP (3,4 por ciento real).

²⁵ Entre las medidas presupuestales destacan la asignación de un presupuesto histórico en 2021 como parte del plan de reactivación. Entre las medidas de gestión se encuentran la capacitación y asistencia técnica sobre el sistema de inversión pública a los distintos niveles del gobierno, así como la priorización de carteras de proyectos ágiles y eficientes. Finalmente, entre las medidas de ejecución destacan el seguimiento intensivo a las metas de ejecución planteadas por el gobierno, así como el otorgamiento de incentivos presupuestales a gobiernos subnacionales que cumplan con sus metas de ejecución.

²⁶ En 2020, la inversión pública del SPNF cayó en 17,2 por ciento en términos reales debido a la paralización de proyectos por las cuarentenas impuestas por el gobierno.

²⁷ Entre enero y mayo, los proyectos de la Reconstrucción ejecutaron S/ 2 138 millones (el más alto histórico del programa). Por su parte, el programa Arranca Perú y el gasto Covid-19 ejecutaron S/ 1 214 millones. El monto de ejecución conjunto (S/ 3 342 millones) representó el 28% de la FBK registrada entre enero y mayo. Sin este gasto, el crecimiento de la FBK pasaría de 101,8 a 63,5 por ciento real.

Cuadro N° 02: Formación bruta de capital (millones de Soles, variación porcentual real)

	Ene-May		Jun-Dic		Total	
	Millones de Soles	Var. % real	Millones de Soles	Var. % real	Millones de Soles	Var. % real
Prom. 2012-2017	7729	6.0	20435	1.5	28164	2.3
2018	8608	14.2	22807	7.0	31415	9.0
2019	8339	-5.3	22169	-4.7	30508	-4.9
2020	5689	-33.0	21304	-5.6	26993	-13.1
2021	11770	101.8	22554	0.2	34325	27.3

Fuente: MEF y BCRP. Elaboración propia.

Es preciso resaltar que, a partir de 2022, las proyecciones de gasto contenidas en el IAPM estarán sujetas a una necesidad de ingresos permanentes por 0,7 p.p. del PBI, y la senda de gasto se reducirá de manera gradual hasta 2024, en línea con el proceso de consolidación fiscal propuesto en el IAPM (ver Gráfico N° 15). El empleo de esta práctica resta predictibilidad al gasto público, en especial para la elaboración del presupuesto del año entrante. Asimismo, en un contexto en el que no se logre recaudar dichos ingresos, se tendrá que reducir necesariamente el gasto público, poniendo en riesgo a rubros tales como la inversión pública y bienes y servicios que son de fácil ajuste, en contraste con los rubros de remuneraciones y transferencias corrientes, los cuales son más rígidos a la baja.

Finalmente, existen riesgos sobre la materialización de contingencia provenientes de fuentes tales como el Poder Legislativo y el Poder Ejecutivo, las cuales incrementarían el gasto público de forma temporal y/o permanente²⁸. En primer lugar, se encuentran las presiones de gastos provenientes de las normas aprobadas por el Poder Legislativo relacionados a la planilla pública²⁹, transferencias a personas naturales³⁰ y en sectores específicos como salud y educación³¹. En particular, las normas relacionadas a la planilla pública podrían generar un gasto adicional permanente en el rubro de remuneraciones de hasta S/ 5,9 mil millones anuales, gasto adicional que no se encuentra previsto en el IAPM (ver recuadro).

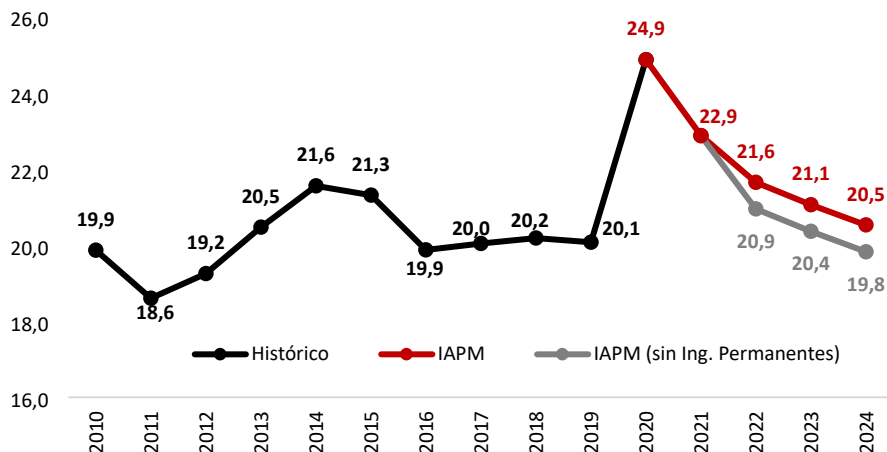
²⁸ Para un mayor detalle de las medidas y su impacto fiscal, revisar el Recuadro XX del presente documento.

²⁹ Entre ellas se encuentran la Ley que deroga el Decreto de Urgencia N° 014-2020, que regula los procesos de Negociación Colectiva en el Sector Público (N° 31114); la Ley que deroga múltiples artículos del Decreto de Urgencia N° 016-2020, que establece medidas en materia de los recursos humanos del Sector Público (N° 31115); la Ley que establece la eliminación gradual del régimen laboral de Contratación Administrativa de Servicios (N° 31131) y la Ley de Negociación Colectiva en el Sector Estatal (N° 31188). Para mayor detalle ver el [Comunicado N° 03-2021-CF](#).

³⁰ Ley N° 31173, Ley de devolución del FONAVI.

³¹ Ley N° 31097 que aprueba que el Estado no invierta menos de 6 por ciento del PBI en educación.

Gráfico N° 15: Gasto no Financiero del GG (porcentaje del PBI)

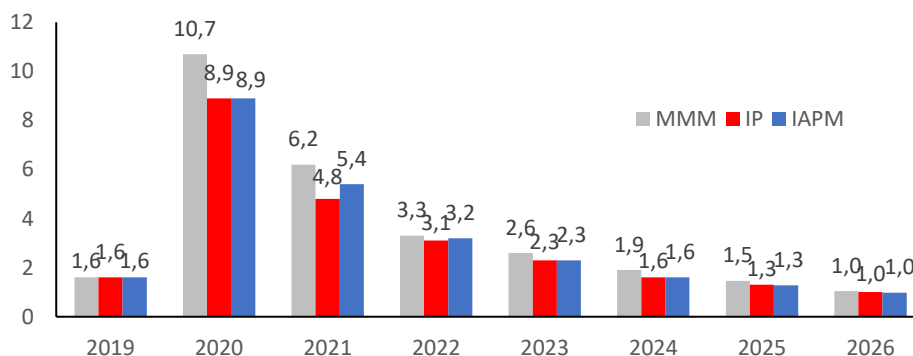


Fuente: MEF y BCRP. Elaboración propia.

c) Déficit fiscal y endeudamiento público

Durante 2020 el déficit fiscal alcanzó 8,9 por ciento del PBI, el nivel más alto desde 1990. Para 2021, en el IAPM se espera que el déficit fiscal se reduzca a 5,4 por ciento del PBI, cifra superior al 4,8 por ciento del PBI previsto en el IP debido a una mayor previsión de gasto corriente. A partir del 2022 se espera que la reducción del déficit fiscal continúe hasta alcanzar 1,0 por ciento del PBI en 2026, similar a la convergencia prevista en el IP (ver gráfico N° 16).

Gráfico N° 16: déficit fiscal del SPNF 2019-2026 (porcentaje del PBI)



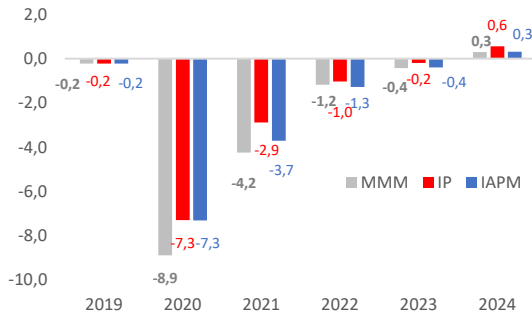
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Desagregando la senda de déficit fiscal propuesta en el IAPM, el resultado primario para 2021 sería de -3,7 por ciento del PBI (ver gráfico N° 17.A), superior en 3,6 p.p. del PBI del año previo (7,3 por ciento del PBI). Además, los intereses serían de 1,6 por ciento del PBI, similar a lo registrado durante 2020 (ver gráfico N° 17.B) pero menor a lo contemplado en el IP (1,9 por ciento del PBI) debido a la menor previsión de endeudamiento y un supuesto más favorable en cuanto al costo de financiamiento³². A partir del 2022, se espera un incremento paulatino del resultado primario (reducción del déficit), registrando superávit a partir de 2024. Por el lado de los intereses, se espera que estos se incrementen hasta alcanzar 1,9 por ciento del PBI en 2024, conforme se establezca el nivel de endeudamiento.

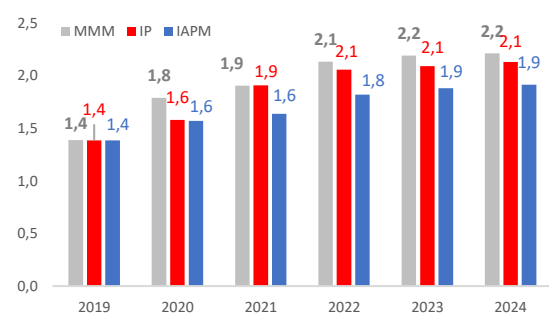
³² En el IAPM se asume una tasa de interés implícita de 5,3 por ciento y una deuda de 35,9 por ciento del PBI para 2021. Para el mismo año, en el IP se asumió una tasa de interés implícita de 6,0 por ciento y una deuda de 36,4 por ciento del PBI.

Gráfico N° 17: descomposición del déficit fiscal del SPNF

(A) Resultado primario
(porcentaje del PBI)



(B) Intereses
(porcentaje del PBI)



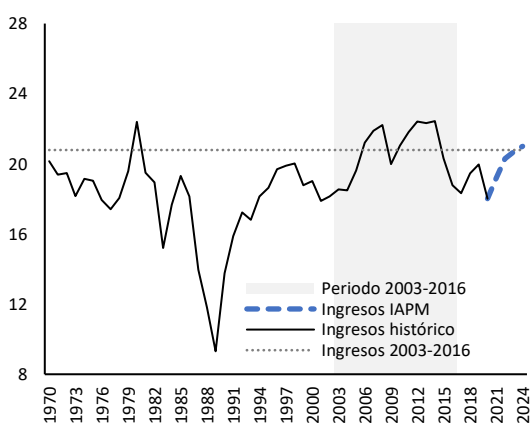
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

La reducción del déficit fiscal para disminuir la deuda pública en el mediano plazo requiere del aumento de los ingresos fiscales y el control del gasto público. Para cumplir con la convergencia contemplada en el IAPM, se proyecta que los ingresos alcancen y sostengan niveles comparables a los registrados entre 2003-2016³³ (ver gráfico N° 18.A) y que los gastos converjan a los niveles previos a la emergencia sanitaria³⁴ (ver gráfico N° 18.B).

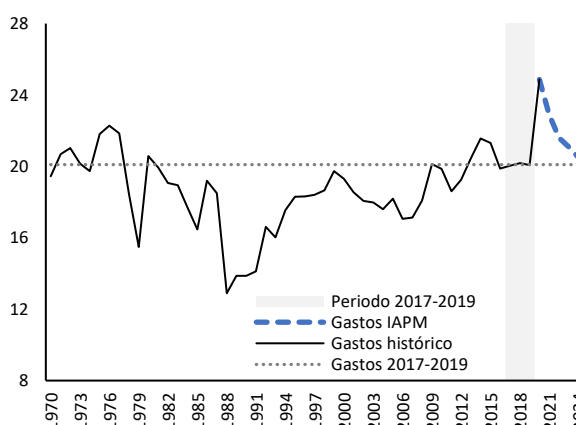
Entre 2003 y 2016, el incremento de los ingresos se dio en un contexto donde el crecimiento económico y los precios de exportación fueron favorables, registrando en promedio tasas de crecimiento de 5,6 y 8,3 por ciento, respectivamente. Esto permitió financiar un mayor gasto público que paso de 18,0 por ciento del PBI en 2003 a 19,9 por ciento del PBI en 2016, cercano al nivel de gasto que se mantuvo en los años siguientes. Asimismo, como se detalló en secciones previas, existen riesgos a la baja que podrían reducir el nivel de ingresos y un conjunto de presiones de gasto provenientes de diversas iniciativas legislativas. De esta manera, en ausencia de un auge económico, medidas concretas para incrementar los ingresos permanentes y una estrategia para controlar el gasto en el mediano plazo; la composición del déficit planteada en el IAPM resulta inconsistente con la historia fiscal peruana y los riesgos en torno al contexto macrofiscal luego de la COVID-19.

Gráfico N° 18: ingresos y gastos del GG

(A) Ingresos del GG
(porcentaje del PBI)



(B) Gastos del GG
(porcentaje del PBI)



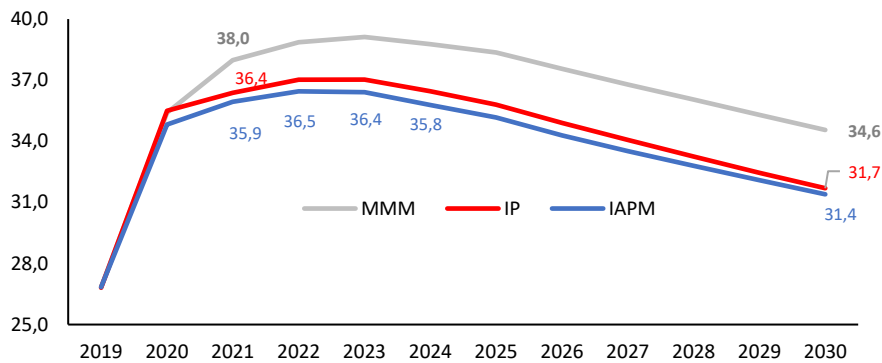
Fuente: BCRP y MEF. Elaboración: DEM-STCF.

³³ Para dichos años, los ingresos del gobierno general fueron de 20,8 por ciento del PBI, en promedio.

³⁴ Entre 2017 y 2019, los gastos no financieros del gobierno general fueron cercanos a 20 por ciento del PBI.

Durante 2020 la deuda pública se incrementó de 26,8 a 34,8 por ciento del PBI, explicado principalmente por el aumento del déficit primario y la reducción de la actividad económica, mitigado por un uso de activos significativo³⁵. Para el año 2021, en el IAPM se espera que la deuda pública siga incrementándose hasta alcanzar 35,9 por ciento del PBI. Para el año 2022, la deuda aumentaría a 36,5 por ciento del PBI e iniciaría una trayectoria decreciente entre 2023 y 2024, años en los cuales se registrarían ratios de endeudamiento de 36,4 y 35,8 por ciento del PBI, respectivamente (ver gráfico N° 19). En un horizonte más amplio, se espera que la deuda siga reduciéndose conforme se reduzca el déficit fiscal, con lo cual se alcanzaría una deuda de 31,4 por ciento del PBI en el 2030³⁶.

Gráfico N° 19: deuda pública 2019-2030 (porcentaje del PBI)

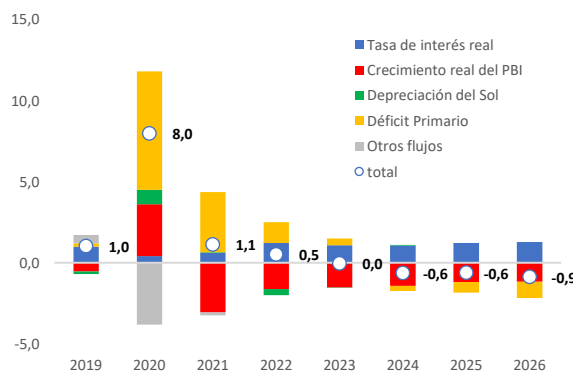


Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

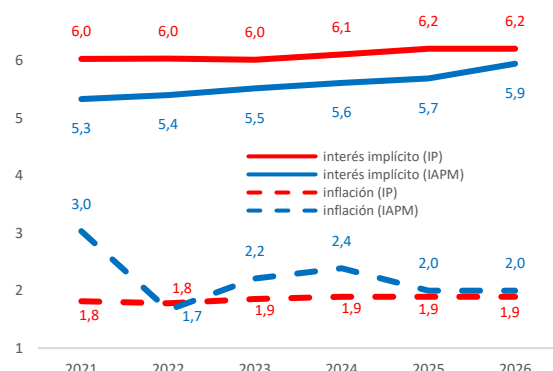
El incremento de la deuda pública en 1,1 p.p. del PBI durante 2021 se explica por la previsión de déficit primario (contribución de 3,7 p.p. del PBI), atenuado por la recuperación de la actividad económica real (contribución negativa de 3,1 p.p. del PBI). Para el período 2022-2026, se espera que la variación de la deuda se reduzca cada vez más conforme menor sea el tamaño del déficit primario (ver gráfico N° 20.A). Vale la pena destacar que la magnitud de la contribución de la tasa de interés real es menor respecto a la considerado en proyecciones previas, explicado por un supuesto de inflación (deflactor del PBI) más alto y una tasa de interés implícita menor (ver gráfico N° 20.B).

Gráfico N° 20: variación del endeudamiento público

(A) Determinantes, variación de la deuda (porcentaje del PBI)



(B) Tasa de interés implícita e inflación (porcentaje)



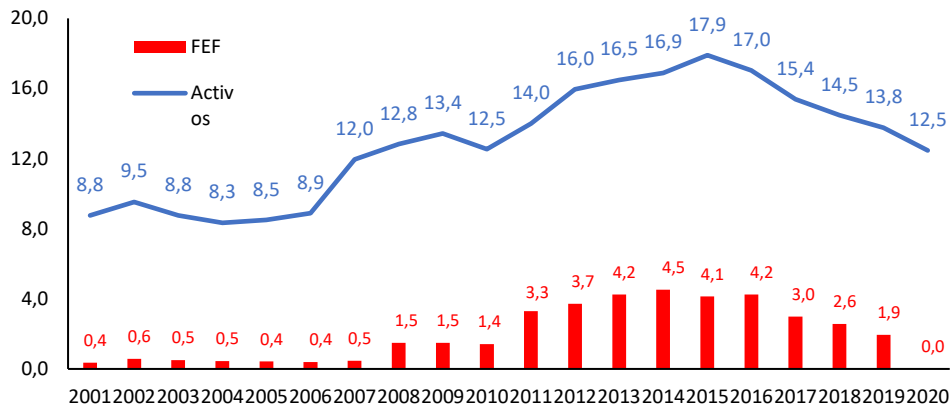
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

³⁵ Según el IAPM, el uso de activos durante 2020 alcanzó 3,7 por ciento del PBI.

³⁶ En el IAPM también se presentan proyecciones de deuda hasta el 2050, considerando el cumplimiento de la meta de déficit de 1,0 por ciento del PBI. Bajo este supuesto la deuda al 2050 sería de 23,2 por ciento del PBI.

Respecto a los activos financieros del SPNF, estos alcanzan un valor de 12,5 por ciento del PBI en 2020 y registran una tendencia a la baja desde 2016, explicada por la acumulación de déficits fiscales concluido el auge de materias primas. El Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), cuyo fin es financiar la política fiscal en contextos extraordinarios, también refleja esta tendencia y al cierre de 2020 se encuentra agotado (ver gráfico N° 21), pues fue utilizado para financiar el déficit fiscal durante la emergencia sanitaria³⁷.

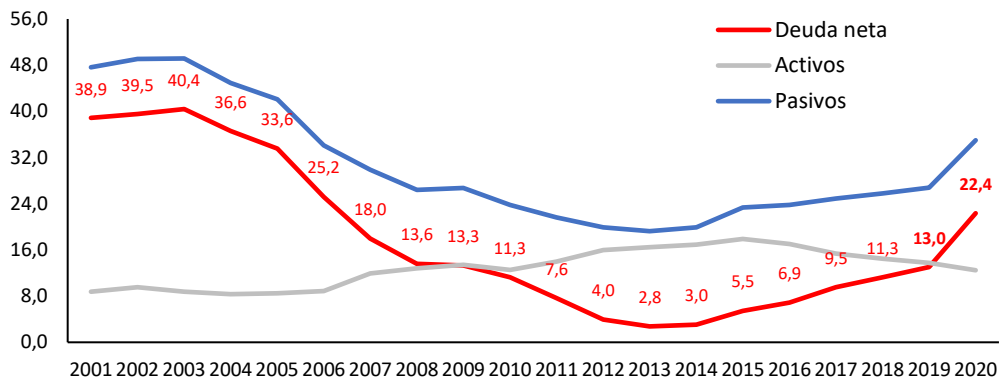
Gráfico N° 21: activos financieros del SPNF y FEF (porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

Como consecuencia del mayor endeudamiento bruto (incremento de 8,0 p.p. del PBI) y la reducción de los activos financieros del SPNF (reducción de 1,9 p.p. del PBI), la deuda neta ascendió a 22,4 por ciento del PBI en 2020, superando en 9,4 p.p. del PBI el valor alcanzado en 2019 (ver gráfico N° 22). Este incremento en el nivel de endeudamiento neto no ha sido visto en los últimos veinte años y refleja el deterioro en las cuentas fiscales a raíz de la crisis económica y la respuesta de política frente a la COVID-19.

Gráfico N° 22: deuda neta (porcentaje del PBI)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

El deterioro de las cuentas fiscales luego del primer año de emergencia sanitaria también se traslada a un menor espacio fiscal respecto a lo previsto antes del COVID-19, cuando se esperaba que los niveles de endeudamiento público se mantengan por debajo de su límite legal y existieran mayores ahorros públicos disponibles. Si bien existen múltiples definiciones y diversas

³⁷ Autorizado por el DU-051-2020, se permitió el uso los recursos del FEF para el financiamiento del déficit fiscal en 2020.

aproximaciones metodológicas, el concepto de espacio fiscal hace referencia a la capacidad del gobierno para implementar políticas fiscales sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas³⁸.

Considerando supuestos similares a los del IAPM (ver cuadro N° 3), el límite legal de endeudamiento vigente, y un horizonte de evaluación hasta el 2030; el indicador espacio fiscal siguiendo la metodología de Wyplosz (2020) resulta negativo, equivalente a -2,8 por ciento del PBI. Incorporando extensiones propuestas en Ganiko y Jiménez (2020), el resultado negativo se mantiene entre -3.2 y -1.6 por ciento del PBI.

Cuadro N° 3: espacio fiscal bajo la metodología de Wyplosz

Supuesto	Wyplosz	Dos monedas	Mayor crecimiento en expansión fiscal	Dos monedas y mayor crecimiento en expansión fiscal
Deuda meta	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Deuda inicial	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%
Tiempo de convergencia	10	10	10	10
Años de expansión fiscal	2	2	2	2
Años de consolidación	8	8	8	8
Déficit primario de estado estable	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
Costo de endeudamiento ajustado (expansión)	1.0019	1.0039	1.0019 (0.9674)	1.0039 (0.9693)
Crecimiento económico (expansión)	3.7%	3.7%	3.7% (7.4%)	3.7% (7.4%)
Tasa de interés real	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
Tasa de interés real en MN	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
Tasa de interés real en ME	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
Devaluación cambiaria real	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Proporción de deuda externa	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%

Variables	Wyplosz	Dos monedas	Menor crecimiento en expansión fiscal	Dos monedas y menor crecimiento en expansión fiscal
Déficit primario máximo	-0.3%	-0.7%	0.9%	0.5%
Déficit primario esperado en expansión	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Espacio fiscal	-2.8%	-3.2%	-1.6%	-2.0%

Fuente: aproximación a supuestos IAPM. Elaboración: DEM-STCF. Para más información sobre la metodología de Wyplosz (2020), véase "What's Wrong with Fiscal Space". Para más información sobre las extensiones de Ganiko y Jiménez (2020) véase "Espacio fiscal para la economía peruana: un indicador en tiempos de consolidación".

El resultado de un indicador de espacio fiscal negativo, bajo la metodología considerada en Wyplosz (2020)³⁹, indica que ampliaciones adicionales al déficit fiscal, por encima de lo ya previsto, podrían empezar a poner en riesgo la sostenibilidad fiscal. Este resultado no implica que el gobierno no pueda incurrir en una nueva política fiscal expansiva, pero sí indica que, de

³⁸ Para una discusión más amplia sobre las definiciones y las estrategias empíricas para la medición del espacio fiscal, véase Ganiko y Jiménez (2020) y el segundo recuadro del Reporte Técnico N°005-2020-CF/ST.

³⁹ Según Wyplosz (2020), el espacio fiscal se define como la disponibilidad de recursos para llevar a cabo una política fiscal expansiva con fines contracíclicos, sin poner en riesgo la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo.

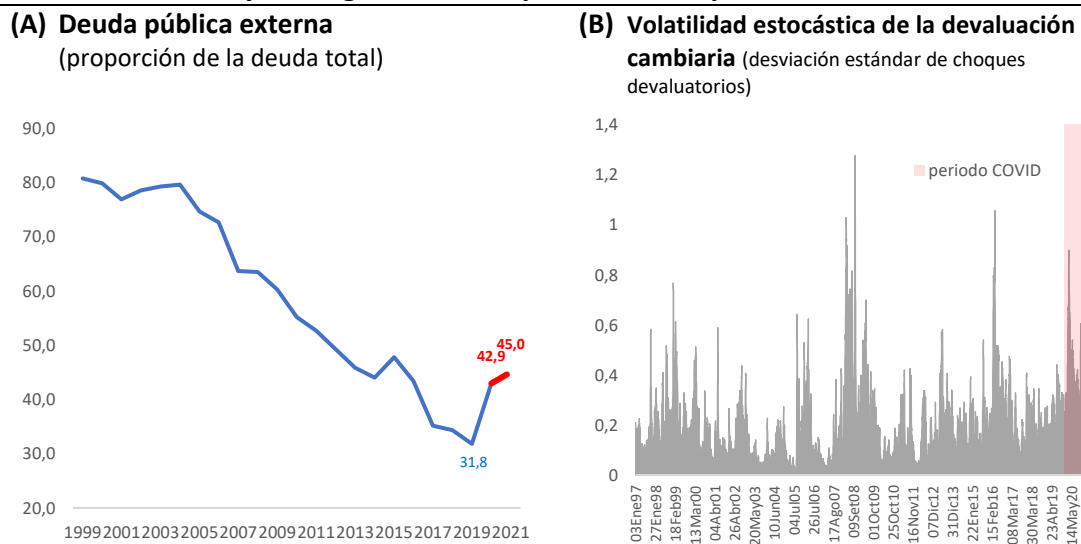
hacerlo, se podría incurrir en costos asociados a la solvencia de la deuda. Estos costos podrían empezar a reflejarse en el deterioro de indicadores financieros como la calificación crediticia y la prima por riesgo soberana, lo que podría gatillar una salida de capitales y dificultar la recuperación económica en el mediano plazo.

d) Análisis de riesgos fiscales

El cumplimiento de la trayectoria de endeudamiento público está sujeta a diversos riesgos fiscales, cuya materialización puede evaluarse en distintos horizontes de tiempo.

En el corto plazo existe un mayor riesgo cambiario derivado de una mayor proporción de la deuda externa y un aumento de la volatilidad del tipo de cambio. El incremento de la proporción de la deuda externa se explica por una mayor emisión de bonos globales para financiar el déficit fiscal registrado como consecuencia de la crisis asociada a la COVID-19. De esta manera, la proporción de la deuda externa paso de 31,8 por ciento en 2019 a 42,9 por ciento en 2020, y se prevé que alcance 45,0 por ciento en 2021 (ver gráfico 23.A). Respecto a la mayor volatilidad cambiaria, esta se explica por la incertidumbre asociada a la crisis sanitaria desde inicios de 2020, además de la incertidumbre electoral en Perú durante el 2021 (ver gráfico 23.B).

Gráfico N° 23: mayor riesgo cambiario para la deuda pública

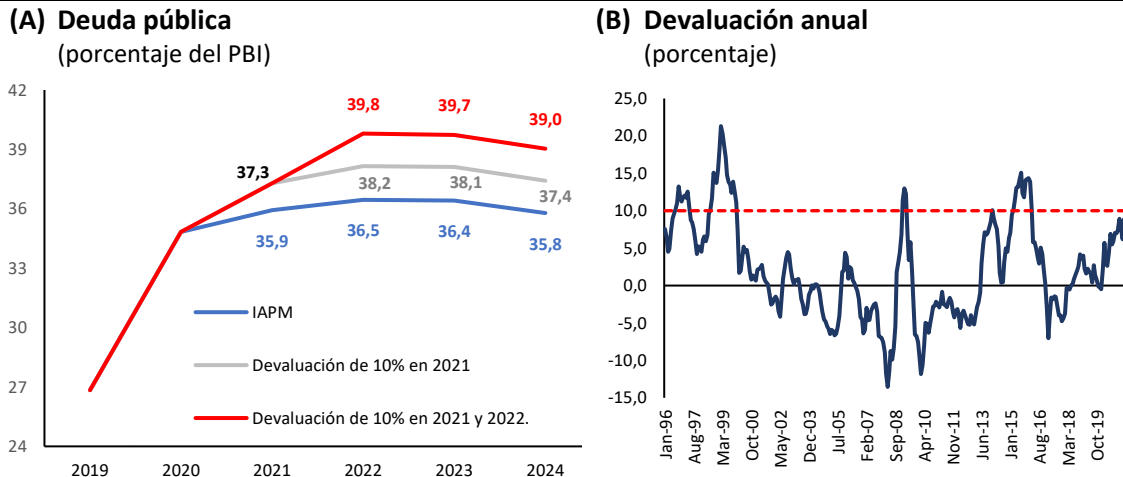


Fuente: BCRP y MEF. Elaboración: DEM-STCF. Para el cálculo de la volatilidad estocástica se utilizó el modelo canónico considerado en Chan y Grant (2016), "Modeling energy price dynamics: GARCH versus stochastic volatility".

Bajo los supuestos del IAPM, un incremento de 10 por ciento del tipo de cambio durante 2021 incrementaría el ratio de deuda pública en 1,4 p.p. del PBI por encima de lo previsto, y de no reducirse el tipo de cambio, la deuda hacia 2024 alcanzaría 37,4 por ciento del PBI, 1,6 p.p. del PBI por encima de lo previsto (ver gráfico 24.A). De repetirse una devaluación de la misma magnitud durante 2022, la deuda alcanzaría un máximo de 39,8 por ciento del PBI en dicho año y sería de 39,0 por ciento del PBI en 2024, 3,2 p.p. del PBI por encima de lo previsto en el IAPM.

En el pasado, episodios donde la depreciación cambiaria ha sido superior a 10 por ciento se han registrado a fines de los noventa, asociado a la crisis asiática y rusa, además de 2015, asociado a incertidumbre financiera en mercados emergentes. Otros episodios donde el tipo de cambio se ha depreciado de forma importante, aunque en menor magnitud, son 2009, 2020 y 2021 hasta la fecha (ver gráfico 24.B).

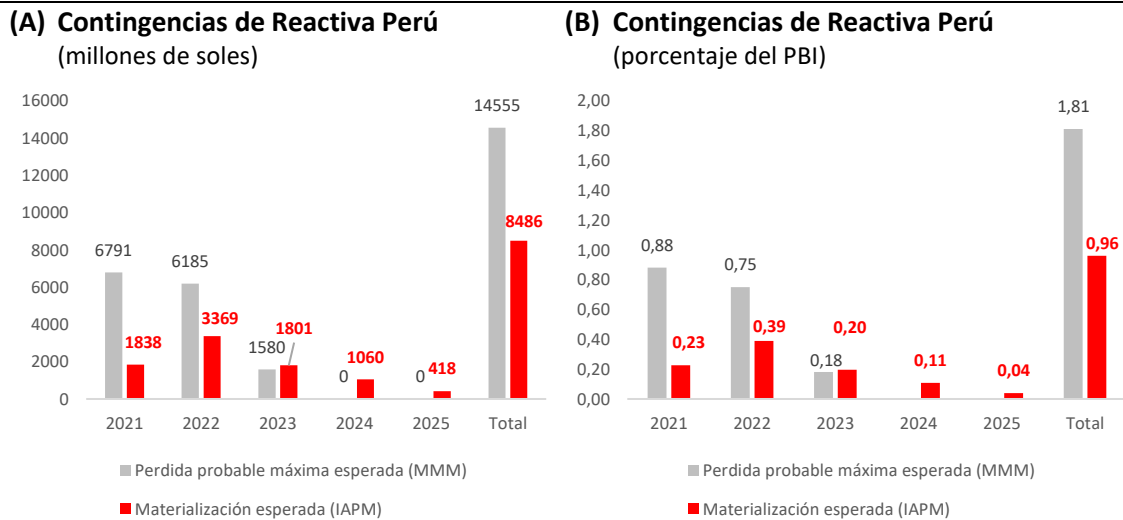
Gráfico N° 24: devaluación cambiaria y endeudamiento público:



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

En el mediano plazo, la materialización de pasivos contingentes asociados a las garantías del programa Reactiva Perú también supone un factor de riesgo que podría elevar el endeudamiento público en caso de registrarse una materialización mayor a la prevista. Respecto a lo esperado al inicio de la implementación del programa, la pérdida probable máxima esperada se ha reducido de una estimación cercana a 15 000 millones de soles a 8 486 millones de soles⁴⁰. Asimismo, se ha extendido el periodo de gracia para el pago de estos créditos hasta julio de 2021 y se ha ampliado el cronograma de pagos hasta el 2025⁴¹. Con ello, se espera que la carga del programa sea menor y se reparta en un periodo más amplio (ver gráfico 25).

Gráfico N° 25: Reactiva Perú



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

En el largo plazo, factores estructurales como un menor crecimiento tendencial, la incapacidad de generar ingresos permanentes, y la incapacidad de contener presiones de gasto, suponen un riesgo para la sostenibilidad de la deuda. Para ilustrar el efecto de estos factores, en adelante se detallan escenarios adversos sobre la trayectoria de endeudamiento que consideran como base los supuestos de proyección contemplados en el IAPM entre 2021 y 2030 (ver gráfico 26).

⁴⁰ Cálculos de la Dirección General de Mercados Financieros (DGMF) del MEF.

⁴¹ Según Decreto de Urgencia N°026-2021.

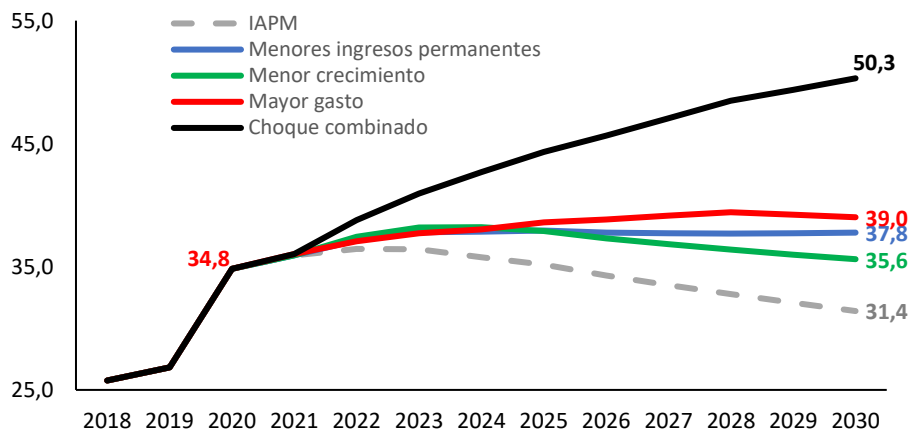
Para ilustrar el efecto de un menor crecimiento tendencial, en un primer escenario se considera un crecimiento económico menor al previsto en el IAPM, de 3,0 por ciento a partir de 2022. El menor crecimiento incide en un mayor nivel de endeudamiento público a través de la dinámica de la deuda pública, pero también a través de menores ingresos como consecuencia de una menor demanda agregada⁴². En este escenario, la deuda sería de 35,6 por ciento del PBI al 2030, 4,2 p.p. del PBI superior a la prevista en el IAPM.

Para evaluar un segundo escenario donde los ingresos permanentes son menores, se asume que el resultado primario a partir de 2022 es 0,7 p.p. del PBI menor al previsto, explicado por el incumplimiento de la “necesidad de ingresos permanentes” detallada en el IAPM. Bajo este escenario, la deuda se incrementaría hasta 2023 y a partir de ahí adoptaría una trayectoria relativamente estable, registrando un nivel de 37,78 por ciento del PBI en 2030, 6,38 p.p. del PBI mayor que lo esperado en el IAPM.

Para esbozar un tercer escenario donde se materializan presiones de gasto no contempladas en el IAPM, se asume un conjunto de gastos adicionales asociados a i) proyectos de 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. En este caso, el resultado primario entre 2022 y 2030 sería alrededor de 0,8 p.p. superior al previsto, con lo cual la deuda se incrementaría hasta alcanzar 39,0 por ciento del PBI al 2030, 7,6 p.p. del PBI más que lo contemplado en el IAPM.

Por último, un cuarto escenario considera la ocurrencia simultánea de los escenarios descritos previamente. En este caso, el significativo incremento del déficit primario resulta en una trayectoria de la deuda creciente, con lo cual se alcanzaría un nivel de deuda como porcentaje del PBI superior a 50 por ciento a partir del 2030.

Gráfico N° 26: escenarios de proyección de la deuda pública (porcentaje del PBI)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

El presente análisis determinístico muestra los efectos que tendrían, de manera aislada, los factores detallados en los distintos escenarios sobre la senda de deuda pública (con excepción del cuarto escenario que podría ser considerado de estrés). Debe reconocerse que ciertos factores podrían combinarse haciendo que la deuda se incremente por encima de lo previsto en los escenarios individuales. Por ejemplo, una senda de bajo crecimiento económico podría inviabilizar el hacer las reformas tributarias necesarias para incrementar los ingresos fiscales estructurales⁴³.

⁴² Se asume una elasticidad de ingresos como porcentaje del PBI a la tasa de crecimiento del PBI de 0,2.

⁴³ Asimismo, el análisis de escenarios considera información disponible hasta la primera mitad de mayo por lo cual no se incorporan escenarios de mayor incertidumbre que se vislumbran frente al contexto político local.

3) Conclusiones

Las proyecciones macroeconómicas contempladas en el IAPM incorporan una mejora de las perspectivas para el **escenario macroeconómico internacional** de corto plazo (2021) sustentado principalmente por la continuidad de medidas de política económica expansiva en economías importantes como Estados Unidos y la Zona Euro, el avance progresivo en el proceso de vacunación de la población a nivel global, y la sólida recuperación de China. Para 2023-2024 el IAPM contempla un crecimiento global promedio de 3,6 por ciento. Estas previsiones podrían resultar optimistas, si se consideran las secuelas estructurales que dejaría la pandemia en el aparato productivo mundial, principalmente por el severo deterioro del mercado laboral que profundizaría la desaceleración que muchas economías de importancia global ya venían enfrentando antes de la pandemia

En cuanto a las **cotizaciones de los principales commodities**, en el IAPM se contempla un crecimiento del índice de precios de exportación de 13,2 por ciento, sustentado en las mejores previsiones para actividad económica mundial en el corto plazo, así como la abundante liquidez en un contexto de bajas tasas de interés a nivel global. Hacia el mediano plazo (2023-2024) las previsiones contenidas en el IAPM contemplan una moderación de las cotizaciones en las materias primas, en línea con la evolución prevista del desempeño económico de los principales demandantes de dichos productos, así como con la progresiva recuperación de la oferta, afectada por la crisis. En este contexto de elevada incertidumbre optar por proyecciones conservadoras de mediano plazo evita problemas de sobredimensionamiento del presupuesto público de mediano plazo.

En el **escenario local**, el IAPM contempla crecimientos del PBI de 10,0 y de 4,8 por ciento en los años 2021 y 2022, sustentado en (i) el importante 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. Para el periodo 2023-2024, se prevé un crecimiento promedio de 4,3 por ciento, sostenido por un mayor dinamismo del gasto privado (consumo e inversión), y de las exportaciones. Las proyecciones de mediano plazo se consideran optimistas pues (i) contrastan con la previsión de un contexto internacional en desaceleración, y (ii) superan al crecimiento potencial calculado antes de la pandemia, a pesar de que la crisis del COVID-19 tendría impactos negativos sobre el crecimiento potencial.

En cuanto al **escenario fiscal**, en el IAPM se espera que el déficit fiscal se reduzca a 5,4 por ciento del PBI en 2021 (8,9 por ciento del PBI en 2020). A partir del 2022 se espera que la reducción del déficit fiscal continúe hasta alcanzar 1,0 por ciento del PBI en 2026. La reducción del déficit fiscal requiere del aumento de los ingresos fiscales y el control del gasto público.

Para el año 2021, en el IAPM se espera que la **deuda pública** siga incrementándose hasta alcanzar 35,9 por ciento del PBI. Para el año 2022, la deuda aumentaría a 36,5 por ciento del PBI e iniciaría una trayectoria decreciente entre 2023 y 2024. En un horizonte más amplio, se espera que la deuda siga reduciéndose hasta alcanzar el 31,4 por ciento del PBI en 2030.

El **análisis de riesgos** muestra que los principales riesgos para la senda de consolidación fiscal se derivan de la posibilidad de registrar tasas de crecimiento económico menores a las proyectadas, la poca capacidad de generar ingresos permanentes y de las presiones para incrementar el gasto público. Como consecuencia se registrarían trayectorias crecientes e insostenibles de la deuda pública.

Recuadro N°1: Presiones de gasto para el proceso de consolidación fiscal

Christian Merino y Alison Murga

Resumen

El proceso de consolidación fiscal presenta riesgos desde el lado del gasto debido a las presiones alcistas que existen sobre esta variable, y que afectarían la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo. Estas presiones provienen tanto del Poder Legislativo, por la promulgación de iniciativas legislativas con altos costos fiscales; como del Poder Ejecutivo, debido a la intención de ejecutar un conjunto de megaproyectos de inversión pública bajo la modalidad gobierno a gobierno, de forma sincronizada. La materialización conjunta de estos gastos haría que la deuda pública alcance niveles de hasta 39,0 por ciento del PBI en 2030, aproximadamente 9 p.p. del PBI por encima de lo previsto en el IAPM 2021-2024.

De acuerdo con el IAPM 2021-2024, el proceso de consolidación fiscal iniciará en 2022, con el objetivo de alcanzar un déficit fiscal de 1,0 por ciento del PBI en 2026; sin embargo, existen riesgos de que no se alcance este objetivo. Entre estos riesgos se encuentra la incapacidad de contener presiones de gasto, tanto del Poder Ejecutivo como del Poder Legislativo, que incrementarían el gasto público en los siguientes años. El objetivo del siguiente recuadro es mostrar las fuentes de estas presiones sobre el gasto y el efecto que tendrían en la trayectoria de mediano plazo de la deuda pública.

1. Presiones de gasto desde el Poder Legislativo

El Congreso de la República, desde su instalación en marzo de 2020, ha aprobado leyes que incrementarían el gasto público de los siguientes años, principalmente en su componente corriente. Sin embargo, como respuesta ante estas iniciativas, el Poder Ejecutivo ha interpuesto demandas de inconstitucionalidad, invocando principalmente la prohibición constitucional que tiene el Poder Legislativo de crear o aumentar el gasto público (Artículo 78° de la Constitución). Como resultado, de las seis demandas de inconstitucionalidad que se han interpuesto hasta la fecha⁴⁴, el TC ha declarado inconstitucionales tres leyes promulgadas por este Congreso de la República (ver tabla R1).

Tabla R1: principales leyes aprobadas que generan presiones de gasto

Ley	Fecha	Descripción	Situación en el TC
Ley N° 31018	09/05/2020	Ley que suspende el cobro de peajes a nivel nacional.	Declarada inconstitucional
Ley N° 31039	26/08/2020	Ley que regula aspectos laborales en el sector salud.	Declarada inconstitucional
Ley N° 31083	04/12/2020	Ley de devolución de fondos de la ONP.	Declarada inconstitucional
Ley N° 31097	29/12/2020	Incremento del presupuesto a no menos del 6% del PBI al sector educación.	-
Ley N° 31131	09/03/2021	Eliminación del régimen CAS del Sector Público.	Enviada para su evaluación
Ley N° 31173	27/04/2021	Devolución de aportes al FONAVI.	Enviada para su evaluación
Ley N° 31188	02/05/2021	Nueva ley de negociación colectiva en el Sector Estatal.	Enviada para su evaluación

Fuente: Congreso de la República. Elaboración DEM-STCF.

⁴⁴ Con información hasta el 10 de junio de 2021.

Sin embargo, como también muestra la tabla R1, aún existen 4 leyes vigentes que pueden generar incrementos en el gasto público en los siguientes años. Estas son descritas a continuación.

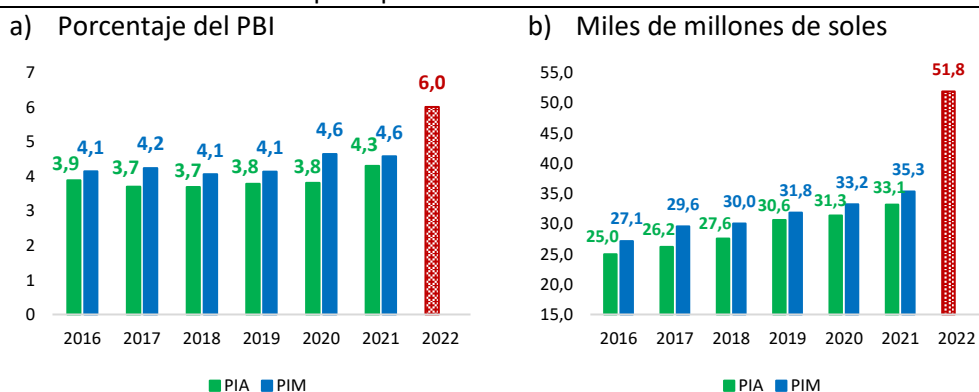
a) Ley N° 31097 - Incremento del presupuesto del sector educación al 6% del PBI

Esta ley promulgada el 29 de diciembre del 2020 tiene por objetivo destinar no menos del 6 por ciento del PBI al sector educación. Esta ley, a diferencia de las otras que han sido promulgadas por el Congreso de la República, es una reforma constitucional (modificación del artículo 16 de la Constitución Política del Perú) por lo que no puede ser observada ni enviada al TC por el Poder Ejecutivo.

En cuanto a la evolución del presupuesto destinado al sector educación, entre los años 2016 y 2020, este ha sido en promedio del 3,8 por ciento del PBI o S/ 28,1 mil millones de soles. Para el 2021, este se incrementó a 4,3 por ciento del PBI o S/ 33,1 mil millones de soles. Con esta nueva ley, en el próximo Proyecto de Ley de Presupuesto para el año fiscal 2022, a presentarse en agosto de este año, **el presupuesto del sector tendría que incrementarse en 1,7 p.p. del PBI o S/ 18,7 mil millones** con respecto al presupuesto asignado para 2021 (ver gráfico R1).

En el corto plazo, donde no será posible realizar incrementos significativos en la recaudación tributaria, el incremento del presupuesto del sector educación se podría financiar de dos formas. La primera es mediante la reasignación del presupuesto público, lo que significa reducir el presupuesto de otros sectores, con el consecuente impacto negativo en la calidad y cantidad de servicios brindados en dichos sectores. La segunda es mediante el incremento de la deuda pública, contraviniendo el objetivo de iniciar la consolidación fiscal. Además, un aumento tan abrupto en la asignación presupuestal del sector (aumento nominal del 56,5 por ciento de un año a otro) incrementaría la ineficiencia del gasto en la medida que se programen gastos sin considerar los resultados que se quieren obtener.

Gráfico R1: evolución del presupuesto del sector educación 2016-2021



Nota: PIA significa "Presupuesto Institucional de Apertura" y PIM "Presupuesto Institucional Modificado". Para el cálculo de las cifras como porcentaje del PBI y en millones de soles para el 2022 se utilizaron las cifras de PBI nominal publicadas en el IAPM 2021-2024.

Fuente: Consulta Amigable del MEF. Elaboración DEM-STCF.

b) Ley N° 31131 - Eliminación del régimen CAS del Sector Público

La ley fue promulgada el 9 de marzo del 2021. La misma establece la eliminación gradual (en 5 años) del régimen laboral del Decreto Legislativo N° 1057 (régimen CAS), para posteriormente trasladar a estos trabajadores a los regímenes laborales de los Decretos Legislativos N° 276 y N° 728.

Esta ley, como mencionó en su oportunidad el CF⁴⁵, se contraponen a la reforma del servicio civil (Ley N° 30057), cuyo eje central es la meritocracia⁴⁶. Además, la incorporación de estos trabajadores a la planilla permanente del Estado de manera automática no consideraría las necesidades reales de la administración pública.

La medida supondría cambiar de régimen laboral a cerca de 287 mil trabajadores CAS⁴⁷. **Esto supondría un gasto adicional, estimado por el MEF, de hasta S/ 3 637 millones (aprox. 0,4 p.p. del PBI)⁴⁸.** Este gasto adicional se origina por los beneficios laborales que adquirirían los trabajadores CAS; como el pago de gratificaciones, Compensación por Tiempo de Servicios (CTS), escolaridad y bonificaciones extraordinarias (ver tabla R2).

Tabla R2: costo fiscal de la eliminación del régimen CAS

A. Costo de trasladar el personal CAS al régimen del DL 728				
Nivel de gobierno	N° de CAS	Costo CAS (mill. de S/)	Costo DL 728 (mill. de S/)	Costo diferencial (mill. de S/)
Nacional	91 608	4 791	6 268	1 477
Regional	1 402	42	54	12
Local	70 339	1 814	2 297	483
Sub total	163 349	6 648	8 619	1 972

B. Costo de trasladar el personal CAS al régimen del DL 276				
Nivel de gobierno	N° de CAS	Costo CAS (mill. de S/)	Costo DL 276 (mill. de S/)	Costo diferencial (mill. de S/)
Nacional	54 452	2 270	3 005	735
Regional	68 996	1 828	2 758	931
Sub total	123 448	4 098	5 764	1 666

C. Costo total de la medida (A + B)				
Nivel de gobierno	N° de CAS	Costo CAS (mill. de S/)	Costo 276 y 728 (mill. de S/)	Costo diferencial (mill. de S/)
Total	286 797	10 746	14 383	3 637

Fuente: MEF.

⁴⁵ Ver comunicado del CF publicado el 11 de marzo de 2021.

⁴⁶ Según la Ley N° 30057, Ley del Servicio Civil, el principio del Mérito dispone que el “*el régimen del Servicio Civil, incluyendo el acceso, la permanencia, progresión, mejora en las compensaciones y movilidad, se base en la aptitud, actitud, desempeño, capacidad y evaluación permanente para el puesto de los postulantes y servidores civiles*”.

⁴⁷ En este grupo no se consideraron a los trabajadores CAS contratados como CAS de confianza y aquellos trabajadores CAS temporales contratados por la pandemia.

⁴⁸ Cabe mencionar que el comunicado del CF publicado el 11 de marzo de 2021 presentaba un costo fiscal, calculado por el MEF, de S/ 4 200 millones. Este costo fiscal incluía a los trabajadores CAS que fueron excluidos en el nuevo cálculo (ver nota al pie 5).

c) Ley N° 31173 - Devolución de aportes del FONAVI

La ley fue promulgada el 27 de abril del 2021. La misma realiza cambios importantes al anterior marco legal de la devolución de aportes del FONAVI, la ley N° 29625⁴⁹, aprobada mediante referéndum.

El principal cambio que realiza esta ley es el incremento del monto que tiene que devolver el Estado a favor de los trabajadores que aportaron al FONAVI entre 1979 y 1998. El incremento de la devolución se da por dos razones. La primera es la inclusión de los aportes de los empleadores y el Estado a favor de los trabajadores como parte del monto de devolución; aun cuando el TC dispuso que solo se deban devolver los aportes que realizaron los propios trabajadores⁵⁰. La segunda es por la adición del Índice de Precios al Consumidor (IPC) a la tasa de interés legal⁵¹ para la actualización de los aportes por devolver; a pesar de que, la tasa de interés legal se calcula sobre la base de las tasas pasivas del mercado, por lo que ya incluye los cambios en el nivel de precios.

Con estos cambios, **la devolución de aportes del FONAVI costaría, según el MEF, alrededor de S/ 3 800 billones (más de 4 700 veces el PBI del Perú previsto para 2021)**. Este monto difiere con creces al monto establecido por otra sentencia del TC⁵², que dispuso que la devolución de aportes individuales del FONAVI solo debe ser por lo aportado por los propios trabajadores y actualizado por la tasa de interés legal, que sería alrededor de S/ 6 684 millones (ver tabla R3).

Tabla R3: costo fiscal de la devolución de aportes del FONAVI

Tipo de contribución	Aporte real (mil. de S/)	Actualización (millones de soles)		
		Solo con el IPC	Solo con la tasa de interés	Conjunta
De los trabajadores	1 275	6 310	6 684	406 998 751
Del empleador	5 683	35 699	25 008	3 428 570 643
Total	6 958	42 009	31 692	3 835 569 394

Fuente: MEF.

d) Ley N° 31188 - Nueva ley de negociación colectiva en el Sector Público

La ley fue promulgada el 2 de mayo del 2021. La misma establece una nueva ley de negociación colectiva para los trabajadores del Sector Público, reemplazando al Decreto de Urgencia N° 014-2020⁵³ que fue promulgado por el Poder Ejecutivo.

Esta ley, como mencionó en su oportunidad el CF⁵⁴, se diferencia del anterior marco legal principalmente por la eliminación de la obligatoriedad en la presentación del

⁴⁹ Ley N° 29625, Ley de devolución de dinero del FONAVI a los trabajadores que contribuyeron al mismo, aprobada mediante referéndum (octubre 2010) y publicada en el Diario Oficial El Peruano el 8 de diciembre de 2010.

⁵⁰ La sentencia del TC (expediente N° 0008-2017-PI/TC) estableció que: "... la fórmula que se vaya a emplear debe asegurar que lo devuelto constituya la totalidad de las aportaciones efectuadas por los trabajadores dependientes e independientes, con su correspondiente actualización."

⁵¹ Esta es fijada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) según lo establecido en el Código Civil y en su Ley Orgánica (artículos 51° y 52°). Según el BCRP, esta se calcula "... sobre la base de las tasas pasivas de mercado promedio para operaciones en moneda nacional (TIPMN) y extranjera (TIPMEX)."

⁵² Sentencia N° 0012-2014-PI/TC.

⁵³ Decreto de Urgencia N° 014-2020, que regula los procesos de Negociación Colectiva en el Sector Público. Dicho Decreto de Urgencia fue derogado por la Ley N° 31114 (enero 2021).

⁵⁴ Ver comunicado N° 03-2021-CF, publicado el 6 de mayo de 2021.

informe económico financiero elaborado por el MEF y la exclusión de las empresas públicas dentro del ámbito de la ley.

Además, la ley eliminó los decretos legislativos N°1442⁵⁵ y N° 1450⁵⁶. El primero regulaba cuatro instrumentos para la gestión fiscal de los recursos humanos, entre ellos el AIRHSP⁵⁷, que tenían el objetivo el ordenamiento de las planillas estatales⁵⁸. Por su parte, el segundo establecía las normas para fortalecer el Sistema Administrativo de Recursos Humanos y viabilizar la implementación del Régimen del Servicio Civil.

La nueva ley de negociación colectiva en el Sector Público, según el MEF, **significaría un costo fiscal entre S/ 2 368 y S/ 6228 millones**. El límite inferior del costo se obtiene a partir de la información del AIRHSP, cuyos datos arrojan que, en promedio, el 38 por ciento de trabajadores del sector público obtienen beneficios económicos de acuerdos de negociación colectiva, y que estos incrementan sus ingresos en promedio en 11 por ciento por estos convenios colectivos. En esa línea, el límite superior del costo se obtuvo de asumir que el 100 por ciento de trabajadores del sector público obtienen beneficios de acuerdos de la negociación colectiva (ver tabla R4).

Tabla R4: costo fiscal de la nueva ley de negociación colectiva

Nivel de gobierno	N° trabajadores	Tasa de sindicalización	Ingresos adicionales por NC (%)	Costo estimado (mil. de S/)	
				38% sindicalización	100% sindicalización
Nacional	568 088	38%	11%	1 168	3 071
Regional	580 695	38%	11%	886	2 331
Local	201 394	38%	11%	227	598
Empresas públicas	19 919	38%	11%	86	227
Total	1 370 096	38%	11%	2 368	6 228

Nota: la tasa de sindicalización y los ingresos adicionales por negociación colectiva (NC) son obtenidos de la información del AIRHSP.

Fuente: MEF.

2. Presiones del gasto desde el Poder Ejecutivo

En el año 2020, el Gobierno anunció impulsar prioritariamente un conjunto de cuatro proyectos⁵⁹ de inversión pública por un costo total de S/ 48 mil millones (6,1 por ciento del PBI) bajo convenio Gobierno a Gobierno (G2G). La ejecución simultánea de estos proyectos, como mencionó el CF en su momento⁶⁰, crea una presión de gasto adicional que compromete los recursos de los presupuestos públicos futuros.

Según la programación multianual de estos proyectos, el gasto anual entre 2022 y 2024, sería en promedio de S/ 5 400 millones, alcanzando un máximo de S/ 9 760 millones en 2024, monto que representa 1,2 veces el Presupuesto Institucional Modificado (PIM)

⁵⁵ Decreto Legislativo de la gestión fiscal de los recursos humanos en el Sector Público (septiembre de 2018).

⁵⁶ Decreto Legislativo que modifica el marco legal de SERVIR y la Ley de Servicio Civil (septiembre de 2018).

⁵⁷ Estos instrumentos son el Catálogo Único de Conceptos de Ingresos, la Planilla Única de Pago del Sector Público, el Aplicativo Informático de la Planilla Única de Pago del Sector Público (AIRHSP), y la Interoperabilidad de información de recursos humanos para el Aplicativo Informático de la Planilla Única de Pago del Sector Público.

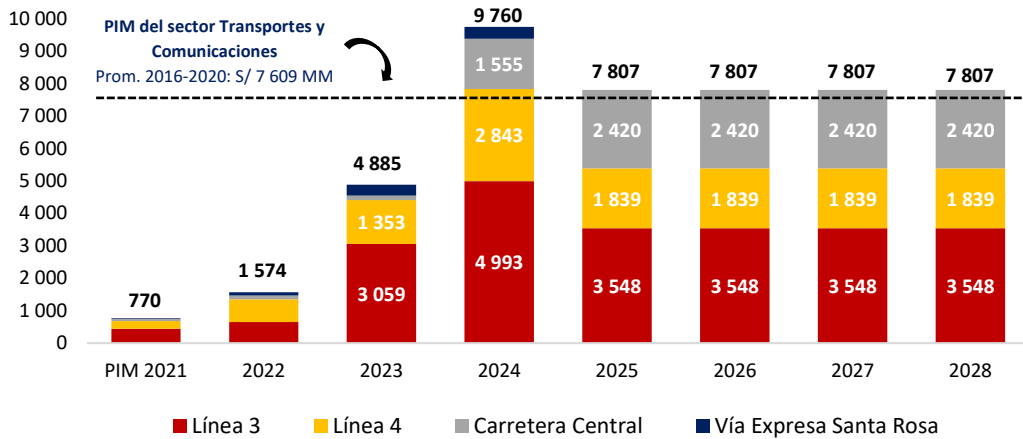
⁵⁸ Mediante el registro del número de trabajadores de cada entidad pública, sus datos personales y los montos de ingresos que perciben.

⁵⁹ Los referidos proyectos de inversión son: i) la nueva Carretera Centra ii) la vía expresa Santa Rosa, iii) la Línea 3 del Metro de Lima, y iv) La Línea 4 del Metro de Lima.

⁶⁰ Ver comunicado del CF publicado el 23 de abril de 2021.

promedio otorgado al sector Transportes y Comunicaciones en los últimos cinco años. Considerando el horizonte de ejecución de estos proyectos hasta el año 2028, el costo promedio anual entre 2025 y 2028 sería de S/ 7 807 millones (ver gráfico R2).

Gráfico R2: programación multianual de los cuatro proyectos de inversión



Nota: A partir de 2025, se dividió de forma proporcional el saldo pendiente entre a los años restantes.
Fuente: Programación Multianual de Inversiones del Sector Transportes y Comunicaciones (2022-2024).

Cabe resaltar que la Línea 3 del Metro de Lima se encuentra como parte del Plan Nacional de la Infraestructura para la Competitividad (PNIC) con un costo de S/ 12 373 millones, poco menos de la mitad de lo previsto por el MTC. Asimismo, en el PNIC se encuentran dos proyectos para el mejoramiento de la Carretera Central con un costo total de S/ 3 802 millones. Así, para estimar el gasto adicional al previsto en el IAPM, se optó por descontar los costos de estos proyectos incluidos en el PNIC, bajo el supuesto de que los mismos ya habrían estado incluidos en la programación multianual presupuestal (ver tabla R5).

Tabla R5: Costo de los proyectos de inversión incluidos en el PNIC (millones de Soles)

Proyectos de inversión PNIC	Programación Multianual de Inversiones			Saldo pendiente				Costo total
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Línea 3	647	3 059	4 993	807	807	807	807	12 373
Carretera Central	5	120	376	824	824	824	824	3 802
Autopista Los Ángeles	3	2	173	535	535	535	535	2 321
Ricardo Palma-La Oroya	2	118	202	288	288	288	288	1 481
Total	652	3 180	5 369	1 630	1 630	1 630	1 630	16 175

Nota: A partir de 2025, se dividió de forma proporcional el saldo pendiente entre a los años restantes.
Fuente: Programación Multianual de Inversiones del Sector Transportes y Comunicaciones (2022-2024).

Ante esta situación, el CF exhortó al Poder Ejecutivo a definir los mecanismos de ejecución y financiamiento de estos proyectos de manera clara y precisa en el IAPM. Recientemente el Poder Ejecutivo⁶¹ confirmó la ejecución de la Nueva Carretera Central y dejó la decisión de la ejecutar las Líneas 3 y 4 del Metro de Lima a la próxima administración gubernamental.

⁶¹ <https://peru21.pe/economia/metro-de-lima-francisco-sagasti-hemos-dejado-las-lineas-3-y-4-del-metro-para-que-el-proximo-gobierno-decida-nndc-noticia/>

3. Efecto de las presiones de gasto sobre la deuda pública

La aplicación de las leyes que afectan el tratamiento de la planilla pública (eliminación del CAS y nueva ley de negociación colectiva) llegarían a incrementar el gasto público por cerca de S/ 6 000 millones desde 2025, cuando se elimine por completo el régimen CAS. En cuanto al gasto en proyectos bajo la modalidad G2G, los gastos no previstos para la construcción de la nueva Carretera Central alcanzarían los S/ 1 597 millones, mientras que la de los otros proyectos de inversión llegaría a S/ 6 177 millones. En conjunto, el gasto proveniente de las dos fuentes supondría gastos adicionales hasta por S/ 12 145 millones (ver tabla R6).

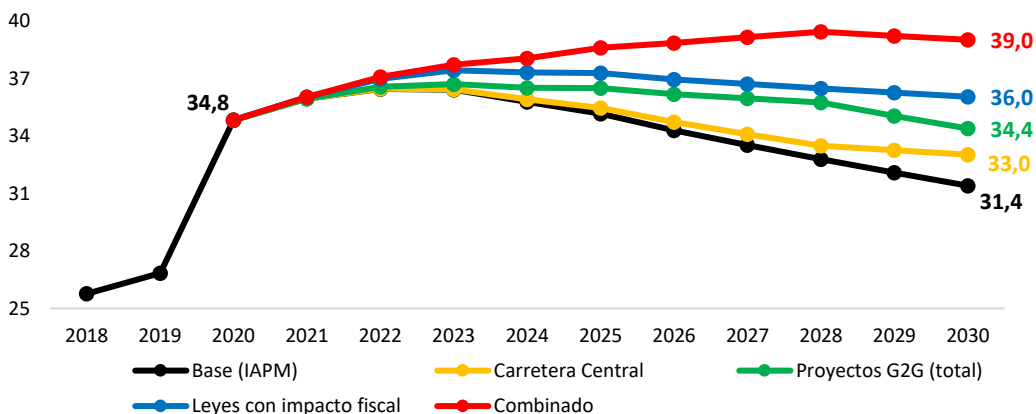
Tabla R6: costo fiscal de las presiones de gasto, 2021-2030 (millones de soles)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Proyectos G2G	0	922	1 705	4 391	6 177	6 177	6 177	6 177	0	0
% del PBI	0,0	0,1	0,2	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5	0,0	0,0
Carretera Central		120	22	1 179	1 597	1 597	1 597	1 597		
Otros proyectos		802	1 683	3 212	4 580	4 580	4 580	4 580		
Leyes con impacto fiscal	720	3 808	4 528	5 248	5 968	5 968	5 968	5 968	5 968	5 968
% del PBI	0,1	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Eliminación CAS	720	1 440	2 160	2 880	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600
Ley de Negociación Colectiva	0	2 368	2 368	2 368	2 368	2 368	2 368	2 368	2 368	2 368
Combinado	720	4 730	6 233	9 639	12 145	12 145	12 145	12 145	5 968	5 968
% del PBI	0,1	0,5	0,7	1,0	1,2	1,1	1,0	1,0	0,5	0,4

Fuente: MEF.

La materialización de estas presiones de gasto se traduciría en un mayor endeudamiento público en el mediano plazo. Así, solo la ejecución de la Carretera Central significaría que la deuda pública alcance el 33,0 por ciento del PBI en 2030, mientras que la ejecución en simultaneo de todos los proyectos previstos bajo la modalidad G2G elevaría la deuda hasta el 34,4 por ciento del PBI en 2030. Por su parte, la implementación de las leyes con impacto fiscal significaría que la deuda pública aumente hasta el 36,0 por ciento del PBI en 2030. Por último, en el escenario en donde todos los gastos se ejecutan en simultaneo, la deuda pública alcanzaría el 39,0 por ciento del PBI en 2030 (ver gráfico R3).

Gráfico R3: deuda pública ante distintas presiones de gasto (porcentaje del PBI)



Elaboración DEM-STCF.

4. Conclusiones

El proceso de consolidación fiscal tiene una serie de riesgos derivados de las presiones que existen sobre el gasto público, y cuyo gasto adicional no fue considerado como parte de las proyecciones del IAPM 2021-2024, el cual en cambio supone una reducción paulatina del gasto público durante su horizonte de proyección.

Estas presiones sobre el gasto público provienen tanto del Poder Legislativo, por la promulgación de leyes que significan mayor gasto del sector público; y del Poder Ejecutivo, por la ejecución de proyectos de inversión pública bajo la modalidad gobierno a gobierno. La materialización de estos gastos tendría como consecuencia un incremento de la deuda pública con efectos negativos sobre el proceso de consolidación fiscal de nuestras finanzas públicas. Así, en un escenario en donde el gasto público se incrementa por ambas fuentes, la deuda pública podría alcanzar el 39,0 por ciento del PBI hacia el 2030, 7,6 p.p. del PBI por encima de lo previsto en el IAPM 2021-2024.