

## Informe N° 04-2021-CF

### Opinión del Consejo Fiscal sobre el Decreto de Urgencia que establece las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero para el año fiscal 2022

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre el Decreto de Urgencia N° 079-2021 (DU-079-2021) que establece las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero (SPNF) para el año fiscal 2022<sup>1</sup>. De esta forma, el CF cumple con su función de opinar sobre las modificaciones a las reglas fiscales, establecida en el Decreto Legislativo N° 1276 que establece el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF) y en el Decreto Supremo N° 287-2015-EF<sup>2</sup>.

#### Contenido del DU-079-2021

El DU-079-2021 establece que para el año 2022 las reglas fiscales de resultado económico y de deuda son las siguientes:

- A. **Regla de resultado económico del SPNF:** *“el déficit fiscal anual del Sector Público No Financiero para el año fiscal 2022 no debe ser mayor a 3,7 por ciento del Producto Bruto Interno (PBI)”*.
- B. **Regla de deuda pública del SPNF:** *“la deuda bruta total del Sector Público No Financiero no debe ser mayor al 38 por ciento del Producto Bruto Interno (PBI). Excepcionalmente, y siempre que se cumpla con las otras reglas macrofiscales vigentes para el año fiscal 2022 con arreglo a lo dispuesto en el presente Decreto de Urgencia, la deuda pública puede tener un desvío por diferencias atribuibles a variaciones del tipo de cambio<sup>3</sup> y prefinanciamientos<sup>4</sup>”*.

Adicionalmente, se señala que el resto de las reglas macrofiscales del SPNF, referidas al crecimiento del gasto público no financiero y al gasto corriente excluyendo mantenimiento, mantienen su vigencia para el año 2022<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Publicada en el diario oficial el 14 de agosto de 2021 y remitida al CF, por el Ministerio de Economía y Finanzas, el 16 de agosto de 2021, mediante Oficio N° 1108-2021-EF/10.01.

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

<sup>3</sup> Según el DU-079-2021: *“Para calcular la diferencia atribuible a variaciones del tipo de cambio se utilizará la resta entre el tipo de cambio bancario promedio compra y venta de fin de periodo de la moneda local respecto al dólar estadounidense observado en 2022, publicado por el Banco Central de Reserva del Perú en su portal institucional, menos el tipo de cambio previsto para el año fiscal 2022 en el Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025.”*.

<sup>4</sup> Según el MMM 2021-2024, *“los prefinanciamientos pasan a formar parte de los activos financieros en el año en que se desembolsan para luego ser utilizados, en el siguiente año, bajo la forma de uso de activos financieros para cubrir las necesidades de financiamiento”*. Según el artículo 20.5 de la Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento, *“Cuando las condiciones financieras sean favorables, el Ministerio de Economía y Finanzas podrá acordar operaciones de endeudamiento por montos superiores al monto máximo autorizado por la Ley de Endeudamiento del Sector Público que se aprueba anualmente, con el objeto de prefinanciar los requerimientos financieros del siguiente ejercicio fiscal contemplados en el Marco Macroeconómico Multianual aplicable. Tales operaciones deben ser informadas al Congreso de la República dentro de los cuarenta y cinco (45) días útiles siguientes a la celebración de las mismas.”*.

<sup>5</sup> Según el DU-079-2021: *“Las leyes anuales de presupuesto, de endeudamiento y de equilibrio financiero del año fiscal 2022, los créditos suplementarios y la ejecución presupuestal del SPNF, durante el año fiscal 2022, se sujetan a la regla de resultado económico y a la regla de deuda (...), así como a las demás reglas fiscales dispuestas en el Decreto Legislativo N° 1276, Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del SPNF.”*

## Opinión del Consejo Fiscal

### Sobre las modificaciones a las reglas fiscales

A inicios de la emergencia sanitaria, las reglas fiscales aplicables al SPNF para los años 2020 y 2021 fueron suspendidas con la finalidad de que la política fiscal actúe de manera oportuna frente a la crisis de la COVID-19. Si bien el CF reconoció la necesidad de llevar a cabo tal suspensión temporal de las reglas, también recalcó la necesidad de que, a partir del ejercicio fiscal 2022, se restituya la vigencia de un sistema de reglas fiscales consistente con mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas y que permita establecer límites a las acciones de política fiscal de los distintos poderes del Estado<sup>6</sup>.

En este contexto el CF observa que, a partir de 2022, las reglas fiscales hubieran estado sujetas a los parámetros establecidos en el Decreto de Urgencia N° 032-2019<sup>7</sup> y en el Decreto Legislativo (DL) N° 1276<sup>8</sup>, por lo que su cumplimiento hubiese generado un no recomendable retiro abrupto del impulso fiscal, por lo que una nueva definición de parámetros era necesaria. Ello se logra con la expedición del DU-079-2021, que modifica dos de las reglas para 2022, y que fue emitido sin la opinión formal del CF.

El CF resalta que la modificación propuesta en el DU-079-2021 representa un arreglo transitorio, necesario para la formulación y aprobación del presupuesto público de 2022, pero que no soluciona el problema de inconsistencia temporal generado a partir de la suspensión de las reglas fiscales para 2020 y 2021. Este problema se mantendrá en tanto la definición de las reglas fiscales se realice para un año específico, puesto que su restitución debe considerar un horizonte de mediano plazo, como lo estipula el marco legal. Ello es particularmente relevante en la coyuntura actual, cuando la economía está en proceso de recuperación del shock de la COVID-19, los ahorros del Fondo de Estabilización Fiscal se han consumido y el nuevo gobierno recién inicia su administración. Considerando el importante deterioro en la situación de las finanzas públicas ocasionado por la crisis<sup>9</sup> y los riesgos que podrían dificultar realizar un proceso de consolidación fiscal que asegure la sostenibilidad fiscal<sup>10</sup>, resulta vital reafirmar el compromiso del Poder Ejecutivo y del Poder Legislativo con la prudencia fiscal de mediano plazo.

Debido a esto, el CF recomienda que modificaciones posteriores a las reglas fiscales se realicen mediante ley, tal como está previsto en el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal del SPNF. Esta vía legal permite modificar las sendas fiscales de mediano plazo, a la vez que genera un debate público donde participan el Poder Ejecutivo, el Congreso de la República y permite contar con la opinión previa del CF, lo cual promovería mayor transparencia y respeto a la institucionalidad que debe guiar la política fiscal.

En este sentido el CF señala que, para evitar problemas de inconsistencia temporal, se requiere que la calibración de las reglas fiscales considere: 1) un límite de deuda congruente con el principio de sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo; 2) una senda de consolidación fiscal consistente con este límite de deuda; y 3) la composición entre ingresos y gastos que hagan viable la consolidación propuesta. Ante ello, el CF considera primordial determinar el nivel de endeudamiento público al cual se quiere converger y, sobre esa base,

---

<sup>6</sup> Ver informes del Consejo Fiscal N°: 003-2020-CF, 004-2020-CF, 007-2020-CF, 008-2020-CF, 01-2021-CF, 02-2021-CF y 03-2021-CF.

<sup>7</sup> De acuerdo con el DU-032-2019, los topes al déficit fiscal para los años 2022, 2023 y 2024 en adelante son de 1,6; 1,3 y 1,0 por ciento del PBI, respectivamente.

<sup>8</sup> Bajo el DL 1276, se establece que la deuda pública del SPNF está sujeta a un límite legal de 30,0 por ciento del PBI.

<sup>9</sup> Ver informe del CF N° 03-2021-CF sobre la Declaración de cumplimiento de la Responsabilidad Fiscal del año 2020.

<sup>10</sup> Ver informe del CF N° 02-2021-CF sobre el IAPM 2021-2024.

determinar las reglas fiscales que guiarán el proceso de consolidación fiscal en los próximos años.

### **Sobre la calibración de las reglas fiscales para 2022**

En el caso de la regla de déficit fiscal, el CF observa que el límite de 3,7 por ciento del PBI definido en el DU-079-2021 sería consistente con un retiro gradual del impulso fiscal para el 2022; sin embargo, resulta superior a la proyección del déficit fiscal de 3,1 por ciento del PBI del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024. Debido a esto, el CF señala que el límite de déficit fiscal requiere ser evaluado junto con una senda de déficit fiscal y una trayectoria de endeudamiento de mediano plazo, por lo que su calibración no se encuentra plenamente justificada con lo señalado en la exposición de motivos del decreto de urgencia.

Con relación a la regla de deuda pública, dado que el límite de 38 por ciento del PBI no ha sido calibrado considerando una meta o un objetivo de endeudamiento en el mediano plazo, el CF considera que dicho límite deberá ser reevaluado cuando se establezcan las reglas fiscales de mediano y largo plazo.

Asimismo, la regla de deuda pública definida en el DU-079-2021 permite que la deuda se desvíe del límite de 38,0 por ciento del PBI por diferencias atribuibles a variaciones al tipo de cambio. El CF considera que esta modificación es innecesaria, pues el límite establecido permite absorber choques cambiarios razonables. Al respecto el CF nota que, de cumplirse con los otros parámetros estipulados para 2022, el endeudamiento previsto para 2022 estaría en torno a 37 por ciento del PBI<sup>11</sup>, con lo cual existe alrededor de 1 punto porcentual del PBI disponible para absorber depreciaciones cambiarias de hasta 9,6 por ciento durante 2022.

Además, el CF considera que, al permitir desvíos de la deuda por variaciones de tipo de cambio, se está modificando el diseño de la regla de deuda contemplada en el DL 1276 y su cláusula de excepción, la cual impone un tope a los desvíos de la deuda pública en casos de volatilidad financiera<sup>12</sup> y establece mecanismos para el retorno al cumplimiento del límite original<sup>13</sup>. Por el contrario, en el DU-079-2021 no se establece un tope a los desvíos de deuda pública, por lo que el límite de deuda se ajusta de forma proporcional al incremento de la deuda atribuible a las variaciones de tipo de cambio respecto de su valor esperado. El CF señala que esta modificación realizada a la regla de deuda pública no es adecuada no sólo debido a que emite una señal errónea sobre la variabilidad del tipo de cambio, sino también, traslada la volatilidad cambiaria al límite de deuda, y puede inducir a una mayor dolarización de la deuda pública. Al respecto:

- i. De acuerdo con la exposición de motivos del DU-079-2021, todo incremento del tipo de cambio al cierre del 2022 por encima del nivel esperado en el MMM 2022-2025, se traslada a un límite de endeudamiento más laxo. En la práctica, el límite de deuda pública resulta variable e incierto hasta el final del próximo año; aunque se asegura su cumplimiento en caso el motivo del desvío sea una depreciación cambiaria mayor que la esperada<sup>14</sup>.

---

<sup>11</sup> Cálculo preliminar consistente con los supuestos de déficit fiscal contemplados en la exposición de motivos del DU-079-2021, de 4,7 y 3,7 por ciento del PBI para los años 2021 y 2022, respectivamente.

<sup>12</sup> Según el artículo 6.1 del DL 1276, excepcionalmente, en casos de volatilidad financiera y siempre que se cumpla con las otras reglas macrofiscales, la deuda pública puede tener un desvío temporal no mayor a 4 p.p. del PBI.

<sup>13</sup> Según el artículo 6.4 del reglamento del DL 1276, de operar el desvío por volatilidad financiera, corresponde al MEF adoptar las acciones necesarias para que se retorne al límite del 30 por ciento del PBI en un plazo no mayor a 7 años.

<sup>14</sup> Asimismo, utilizar el tipo de cambio publicado en el MMM para definir los desvíos de la deuda por la variación del tipo de cambio no es estrictamente correcto. La contribución de la depreciación cambiaria al incremento de la deuda como porcentaje del PBI se define en base al tipo de cambio a fin de período, mientras que el tipo de cambio publicado en el MMM y utilizado en las proyecciones, se define como un promedio anual.

- ii. Al permitir incrementos del endeudamiento por volatilidad cambiaria, se generan incentivos a emitir deuda en moneda extranjera. Con ello, contrario a lo establecido en los lineamientos de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos<sup>15</sup>, la excepción por desvíos del tipo de cambio podría incrementar la exposición a riesgo cambiario, la cual ya se ha incrementado de forma significativa respecto a la situación registrada previa a la emergencia sanitaria<sup>16</sup>.

Por los motivos antes expuestos, el CF recomienda que la regla de deuda no considere excepciones por desvíos atribuibles a variaciones del tipo de cambio. Además, en caso se materialice una depreciación del tipo de cambio superior al 9,6 por ciento antes señalado, ésta probablemente ocurra junto a otros desequilibrios económicos que alterarían todas las proyecciones fiscales<sup>17</sup>.

Finalmente, la regla de deuda pública prevista en el DU-079-2021 también permite que la deuda se desvíe del límite de 38,0 por ciento del PBI por diferencias atribuibles a prefinanciamientos. En la coyuntura actual, el CF está de acuerdo con esta modificación extraordinaria y exclusiva para el ejercicio 2022. Por construcción, los prefinanciamientos generan incrementos transitorios de la deuda pública, puesto que se utilizan para financiar el déficit y la amortización de la deuda del año siguiente, dejando inalterada la trayectoria de endeudamiento de mediano plazo. Sin embargo, para realizar un monitoreo adecuado de la regla fiscal, el CF sugiere establecer mecanismos de transparencia fiscal adicionales que aseguren el uso de esos recursos efectivamente para el prefinanciamiento y que demuestren que los beneficios de los mismos superan los costos financieros asociados a dichas operaciones.

#### **Sobre la formalidad del Decreto de Urgencia N° 079-2021**<sup>18</sup>

De acuerdo con el MRTF-SPNF, cuando, por excepción, se modifican las reglas fiscales, el Poder Ejecutivo debe proponer al Congreso de la República un proyecto de ley para tal fin. Dicho proyecto de ley debe ser remitido también al CF para que pueda cumplir con su obligación de emitir opinión sobre el mismo.

El CF considera que el objetivo de este mecanismo es generar un espacio de debate público que permita lograr ciertos consensos en torno a los objetivos fiscales de largo plazo. En ese sentido, la labor del CF es contribuir con un análisis técnico e independiente de la política fiscal, mediante la emisión de su informe, el cual no es vinculante. Por lo tanto, el CF considera como una mala práctica la modificación de las reglas fiscales mediante decretos de urgencia sin recoger y analizar la opinión técnica del CF sobre los cambios a realizar, lo cual resta transparencia en el manejo de las finanzas públicas.

Cabe indicar que cuando se modificaron las reglas fiscales para el periodo 2021-2023 mediante Decreto de Urgencia N° 032-2019 (diciembre de 2019) el CF también opinó que el Poder Ejecutivo debió solicitar la opinión previa del Consejo Fiscal<sup>19</sup>. El CF considera que no existen impedimentos legales para solicitar la opinión previa del CF cuando se modifican reglas fiscales

---

<sup>15</sup> Según la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2021-2024 (EGIAP) se tiene como lineamientos “Fortalecer el mercado de valores de deuda pública en Soles con un perfil adecuado de vencimientos” e “Identificar los riesgos fiscales y evaluar alternativas para mitigar su efecto sobre las finanzas públicas.”.

<sup>16</sup> En los últimos años, la proporción de la deuda pública en moneda extranjera se incrementó de 35,9 por ciento en diciembre de 2019 a 46,7 por ciento en diciembre de 2020 y 52,0 por ciento en junio de 2021.

<sup>17</sup> Episodios donde la devaluación cambiaria excedió 9,6 por ciento anual no son usuales y corresponden a: i) 1998-1999, posterior a la crisis asiática y un Fenómeno del Niño Extraordinario; 2009, con la crisis financiera internacional; y 2015, bajo un contexto de volatilidad financiera en países emergentes.

<sup>18</sup> Corresponde al Congreso de la República realizar el control de la legalidad del DU 079-2021.

<sup>19</sup> Ver Informe N° 001-2020-CF

con normas expedidas por el Poder Ejecutivo. Muestra de ello es que para la aprobación del Decreto Legislativo N° 1276, el Poder Ejecutivo sí solicitó la opinión previa del CF. No obstante, el CF sugiere precisar en el MRTF-SPNF que la obligación del CF respecto de las modificaciones de las reglas fiscales es la de emitir opinión previa.

### **Conclusiones**

El CF observa que existe la necesidad de comunicar cuál será la senda de consolidación fiscal luego del masivo estímulo fiscal puesto en marcha como producto de la pandemia. Para ello, se requería señalar no sólo las reglas fiscales para el próximo año fiscal sino el compromiso de mediano plazo hacia metas de déficit fiscal consistentes con un nivel de deuda pública sostenible. El gobierno optó por únicamente plantear un decreto de urgencia, que representa un arreglo transitorio que evita un desaconsejable retiro abrupto del estímulo fiscal en 2022. Dicho decreto de urgencia establece únicamente compromisos fiscales para el 2022, lo cual permite establecer el presupuesto público del próximo año, pero no soluciona el problema de inconsistencia temporal generado a partir de la suspensión de las reglas fiscales.

Frente a ello, el CF considera primordial determinar el nivel de endeudamiento público al cual se quiere converger y, sobre la base de ello, determinar las reglas fiscales que guiarán el proceso de consolidación fiscal en los próximos años.

El CF considera que en la situación macroeconómica y fiscal presente es indispensable reafirmar el compromiso del Poder Ejecutivo y del Poder Legislativo con la prudencia y sostenibilidad fiscal. Sin embargo, dado el alcance acotado del DU 079-2021, propio de una norma de este tipo, urge complementar el mismo mediante la presentación de un proyecto de ley que establezca las reglas fiscales para el mediano y largo plazo.

El CF recomienda que modificaciones posteriores a las reglas fiscales sean realizadas por ley, pues la restitución de las reglas debe considerar un horizonte de mediano plazo y no un año en particular. Esta vía legal permite modificar las sendas fiscales generando un debate público donde participan el Poder Ejecutivo, el Congreso de la República y cuenta con la opinión previa del CF.

En tal sentido, el CF reitera la importancia y necesidad de que los cambios o modificaciones a las reglas fiscales propuestas por el Poder Ejecutivo, cuenten con la opinión previa del CF en aras de la transparencia y del cumplimiento de las funciones de esta entidad.

Respecto de la calibración de las reglas fiscales para el 2022, el CF considera que la inclusión de una excepción a la regla de deuda por desvíos del tipo de cambio es innecesaria e inadecuada, debido a que se traslada toda la volatilidad cambiaria al límite de deuda y se puede inducir a una mayor dolarización de la deuda pública. Por estos motivos, y considerando que el límite propuesto de 38 por ciento del PBI ya incluye un margen para cubrir choques cambiarios no anticipados, el CF recomienda que la regla de deuda no considere los desvíos atribuibles a variaciones del tipo de cambio.