

## ACTA DE LA 191° SESIÓN ORDINARIA VIRTUAL DEL CONSEJO FISCAL

Siendo las catorce (14:00) horas del viernes 26 de enero de 2024, a través del aplicativo Microsoft Teams; se reunieron los señores Carlos Oliva Neyra, en su calidad de Presidente del Consejo Fiscal, Carolina Trivelli Ávila, Waldo Mendoza Bellido, José Valderrama León y Alonso Segura Vasi en calidad de miembros del Consejo; el señor Arturo Manuel Martínez Ortiz, Secretario Técnico del Consejo Fiscal, como Secretario de Actas. Asimismo, se contó con la participación de Juan Carlos Sosa Valle, Director (e) de la Dirección de Estudios Macrofiscales, Gustavo Ganiko Matsumura, Alvaro Jiménez Calderón, Christian Merino Maravi, Leonel Durand Baños, Adrián Rodas Vera, Gabriela Castillo Dueñas, Stefahnie Ponce Sono, William Sanchez Tapia, Joseph Federico Santisteban Espinoza e Ismael Mendoza Mogollón, profesionales de la Dirección de Estudios Macrofiscales (DEM).

### I. LISTA DE ASISTENCIA Y DECLARACIÓN DE QUÓRUM:

El Secretario Técnico informó que se encontraban presentes todos los miembros del Consejo Fiscal. Existiendo el quórum necesario, el señor presidente dio inicio a la sesión.

### II. LECTURA Y APROBACIÓN DEL ACTA DE LA SESIÓN ANTERIOR:

La Secretaría Técnica procedió a dar lectura del acta de la sesión del 15 de enero. Los miembros del Consejo dieron su aprobación a la referida acta.

### III. AGENDA:

1. Tránsito al régimen SERVIR, reorganización STCF.
2. Proyecto de comunicado del Consejo Fiscal sobre la situación de las finanzas públicas al cierre de 2023 y riesgos para el ejercicio 2024 (avance).
3. Análisis del Decreto Legislativo 1613, que crea el Fideicomiso de Titulización para el desarrollo de proyectos de infraestructura de transporte en Lima Metropolitana.
4. Análisis de la emisión de bonos de la Municipalidad Metropolitana de Lima.

### IV. INFORMES

En este estado, el Secretario Técnico informó que no tenía ningún informe que reportar al Consejo.

### V. RESUMEN DEL DEBATE:

A continuación, el Presidente del Consejo Fiscal cedió la palabra al Secretario Técnico para iniciar las presentaciones que formaron parte de la agenda de la presente sesión.



## **1. Tránsito al régimen SERVIR, reorganización STCF.**

El Secretario Técnico inició con la exposición indicando que, en el marco de lo dispuesto por el Decreto Legislativo N° 1602, SERVIR estableció y publicó el listado de entidades comprendidas bajo el alcance de la mencionada norma y un cronograma para dichas entidades a fin de que elaboren y presenten el Cuadro de Puestos de la Entidad (CPE) ante SERVIR. En dicho listado, entre otras entidades, se encuentra el Consejo Fiscal, donde se precisa que se tiene hasta el 25 de marzo de 2024 para la presentación de su CPE.

En ese contexto, el Secretario Técnico presentó la propuesta de reorganización del Consejo Fiscal y su valorización, la cual comprende un equipo de treinta personas, liderados por un (1) Secretario Técnico, veintidós (22) profesionales en la Dirección de Estudios Macrofiscales y siete (7) profesionales en la Oficina de Administración. Asimismo, se precisó brevemente el procedimiento para la presentación del CPE ante SERVIR en el marco de las recientes modificatorias incorporadas por el Decreto Legislativo N° 1602.

Luego de la exposición, los miembros del Consejo formularon preguntas e intercambiaron comentarios y opiniones. Al respecto, indicaron su conformidad sobre el proyecto, precisándose que los puestos de confianza son dos (2), el de Secretario Técnico y el de Director de la Dirección de Estudios Macrofiscales.

## **2. Proyecto de comunicado del Consejo Fiscal sobre la situación de las finanzas públicas al cierre de 2023 y riesgos para el ejercicio 2024 (avance).**

El director (e) de la DEM dio lectura al avance del proyecto de comunicado del Consejo Fiscal, en el que se alertaría sobre un conjunto de riesgos fiscales que deberían ser abordados por el Estado, debido a su potencial de comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas. El director de la DEM explicó que el comunicado empezaría señalando que el incumplimiento de la regla fiscal del déficit del Sector Público No Financiero en 2023, de acuerdo con las cifras preliminares disponibles, podría generar un problema de credibilidad y de confianza en los agentes económicos respecto de la capacidad de cumplir con las metas macrofiscales. Señaló además que en el comunicado se resaltaría la necesidad de que se tomen medidas para asegurar el cumplimiento de las reglas fiscales en 2024 y en adelante, lo cual es desafiante por los múltiples factores de riesgo que generan presiones hacia mayores niveles de déficit fiscal respecto a lo previsto en el Marco Macroeconómico Multianual vigente.

A continuación, los consejeros expresaron su opinión y dieron directrices respecto del contenido del proyecto de comunicado que emitirían. En particular señalaron que el énfasis del comunicado debería recaer en torno a los riesgos fiscales y su potencial de generar desvíos significativos en la senda de consolidación fiscal, afectando la sostenibilidad de las finanzas públicas. Respecto al resultado del déficit fiscal en 2023, los miembros del Consejo Fiscal



indicaron al director (e) de la DEM que se pronunciarían brindando mayores detalles en el informe con la opinión del Consejo Fiscal sobre la Declaración de Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal del ejercicio 2023. Además, señalaron que los riesgos fiscales sobre los que se pronunciarían se podrían agrupar en tres grandes grupos: aquellos que dificultan incrementar la recaudación de ingresos fiscales de forma permanente (estructural), aquellos que generan mayores presiones para incrementar el gasto público menos flexible, y aquellos que generan mayores contingencias fiscales.

Los consejeros indicaron que, si bien la situación actual de las finanzas públicas todavía es relativamente buena (en comparación con otros países de la región, por ejemplo), se debe alertar que las finanzas públicas vienen sufriendo un deterioro gradual y que continuar con dicho deterioro podría devenir en una afectación de la sostenibilidad fiscal, la cual es clave para preservar la estabilidad macroeconómica.

Para terminar el director (e) de la DEM señaló que elaborarían el proyecto de comunicado de acuerdo con las indicaciones brindadas por los consejeros, y procedería a su remisión por correo electrónico. Luego de la revisión correspondiente, la versión final del comunicado sería aprobada también por esa vía. Los miembros del Consejo dieron su conformidad al procedimiento planteado.

### **3. Análisis del Decreto Legislativo 1613, que crea el Fideicomiso de Titulización para el desarrollo de proyectos de infraestructura de transporte en Lima Metropolitana**

A continuación, el director (e) de la DEM cedió la palabra al economista senior Alvaro Jiménez para presentar el análisis del Decreto Legislativo N°1613 (DL 1613), Decreto Legislativo que crea el Fideicomiso de Titulización para el desarrollo del transporte y de la movilidad urbana en Lima y Callao. El análisis del DL 1613 se dividió en varias subsecciones: la presentación del contenido del Decreto Legislativo, el listado de las preguntas realizadas al MEF en torno al tema, el registro en las cuentas fiscales según el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas (MEFP) del Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>1</sup>, el análisis de la DEM sobre los riesgos que acarrea el mecanismo propuesto, y una revisión preliminar de la experiencia internacional.

Respecto al contenido del DL 1613 se presentó la estructura del fideicomiso de titulización autorizado a establecerse, en el cual la Autoridad de Transporte Urbano (ATU) actuaría como fideicomitente, las empresas autorizadas del sistema financiero podrían actuar como fiduciarios y los fideicomisarios serían los tenedores de valores representativos de deuda, proveedores y/o empresas que ejecuten obras bajo convenios gobierno a gobierno (G2G). Se señaló además que parte del patrimonio del fideicomiso puede estar constituido por ingresos provenientes de la recaudación de tarifas futuras y que el fideicomiso

---

<sup>1</sup> Publicado en 2014.



puede emitir valores libremente transferibles, efectuar pagos relacionados con la ejecución de proyectos de infraestructura de transporte, así como contratar préstamos y líneas de crédito. Se remarcó que el DL 1613 no crea automáticamente el fideicomiso de titulización, pero si establece el marco legal para hacerlo.

A continuación, se indicó que mediante Oficio N° 228-2023-CF/ST, el Consejo Fiscal había solicitado información y había formulado preguntas al MEF sobre los alcances del DL 1613. Tales preguntas giran en torno al registro contable de las operaciones de dicho vehículo financiero en las cuentas fiscales, los riesgos fiscales bajo dicho esquema, el costo financiero respecto a la emisión de endeudamiento a través de bonos soberanos, y la experiencia internacional en el uso de fideicomisos de titulización para la ejecución de proyectos de inversión pública. Se resalto además que, a la fecha, las preguntas no habían sido absueltas por el MEF.

En cuanto al registro estadístico de las operaciones ejecutadas por el Fideicomiso de Titulización en las cuentas fiscales se empleó como referencia el MEFP. Se destacó que, si bien dicho documento no tiene un tratamiento específico para el caso de fideicomisos de titulización para el financiamiento de proyectos de infraestructura, en el apéndice 3 existe un tratamiento para el caso de titulizaciones.

El análisis realizado por la DEM destacó que aun cuando en el DL 1613 se señala que las operaciones ejecutadas a través del fideicomiso de titulización están fuera del ámbito del Sistema Nacional de Endeudamiento Público y no constituyen deuda pública, las operaciones de este vehículo financiero si debieran ser registradas en las cuentas fiscales en línea con lo señalado por el MEFP. Corresponderá al Banco Central de Reserva del Perú definir los detalles específicos en cuanto a la forma y la temporalidad de este registro. Por otra parte, se señaló que el establecimiento del fideicomiso propuesto en el DL 1613 conlleva riesgos asociados a contingencias que, en caso de materializarse, tendrían que ser honradas por el gobierno. Estos riesgos son particularmente relevantes dado el tamaño de las obras que se podrían financiar a través del fideicomiso como lo son, por ejemplo, las líneas 3 y 4 del Metro de Lima. Finalmente se resaltó que el costo financiero de préstamos y bonos emitidos a través de un fideicomiso es superior respecto al de una emisión regular a través del Tesoro Público. Asimismo, respecto a la revisión preliminar de la experiencia internacional se destacaron los casos de Honduras y México. En el primer caso, el FMI sugirió no utilizar tales figuras por la poca transparencia de sus operaciones.

Durante y una vez finalizada la presentación, los miembros del Consejo formularon preguntas, comentarios y aportes con el objetivo de enriquecer el análisis del DL 1613. En primer lugar, los consejeros reiteraron que las operaciones ejecutadas a través del fideicomiso de titulización deberían ser registradas en las cuentas fiscales, de acuerdo con lo establecido en el MEFP. Los consejeros consideraron que excluir dichas operaciones del cálculo de variables clave como el endeudamiento público y el déficit fiscal es poco



transparente pues implicaría excluir grandes proyectos de inversión pública de la cobertura de las reglas fiscales. En ese sentido, los miembros del Consejo Fiscal consideraron importante definir si el "control" sobre el Fideicomiso de Titulización, bajo los lineamientos del MEFP, recae sobre el gobierno general o sobre la entidad fiduciaria que lo administra. Para ello, encomendaron consultar el tema con el BCRP y el FMI.

Por otra parte, los miembros del Consejo Fiscal hicieron hincapié en la necesidad de establecer mecanismos para asegurar la transparencia y la rendición de cuentas de las operaciones ejecutadas por el fideicomiso de titulización. Resaltaron el caso de Honduras debido a que en dicho país la falta de regulación dificultó el seguimiento y el adecuado registro de las operaciones de fideicomisos públicos. Dado que el ente fiduciario debe ser una empresa del sistema financiero autorizada para desempeñarse como sociedad tituladora, los consejeros encomendaron revisar la regulación financiera establecida por la SBS para este tipo de vehículos financieros.

Los consejeros resaltaron que debido al tamaño de las obras de infraestructura que podrían financiarse a través del fideicomiso de titulización, este representa un riesgo fiscal relevante. Si bien existen algunos mecanismos de control para la incorporación de proyectos de infraestructura, los consejeros advirtieron que una vez que esta incorporación sea ejecutada, el gobierno asume garantías no financieras y otras obligaciones futuras. Los miembros del Consejo recomendaron revisar el caso de la Línea 2 del Metro de Lima como antecedente en el que los ingresos previstos por tarifas futuras son insuficientes para cubrir la totalidad del costo de construcción, operación y mantenimiento de la obra, siendo responsabilidad del gobierno cubrir el descalce a lo largo del tiempo.

Considerando que la mayor transferencia de riesgos es asumida por el gobierno, los miembros del Consejo resaltaron que el costo financiero de levantar recursos a través de un fideicomiso es elevado. Además de los costos por la administración del fideicomiso, los consejeros señalaron que la tasa de interés por endeudamiento emitido a través del fideicomiso será superior respecto a la que se obtendría por la emisión de bonos soberanos.

Finalmente, los consejeros consideraron que el uso del fideicomiso de titulización contemplado en el DL 1613 es un tema particularmente relevante y con múltiples implicancias para la política fiscal, motivo por el cual solicitaron incorporarlo en el comunicado próximo a publicarse. Asimismo, solicitaron más información en cuanto al registro contable según el MEFP y otros antecedentes. Los miembros del Consejo consideraron importante que el MEF responda a los cuestionamientos planteados mediante oficio y a partir de ello evaluar un posible pronunciamiento con mayor detalle respecto al DL 1613.



#### **4. Análisis de la emisión de bonos de la Municipalidad Metropolitana de Lima**

A continuación, el director (e) de la DEM cedió la palabra al analista de la DEM, Christian Hugo Merino Maravi, quien realizó una presentación sobre la reciente operación de endeudamiento por S/ 1 205 millones por parte de la Municipalidad Metropolitana de Lima (MML). Para este análisis, se presentó el resumen de la operación de endeudamiento en lo que respecta al monto de la operación, duración, periodo de pago, entre otros. En la exposición se presentaron las principales características de la operación de endeudamiento. En primer lugar, se explicó el marco legal que permite a la MML pueda realizar operaciones de endeudamiento sin garantía del Gobierno Nacional. En segundo lugar, se explicó los alcances del marco legal para que la MML pueda titular recursos de la entidad. Asimismo, se mostraron las opiniones pasadas emitidas por el Consejo respecto al uso de calificaciones crediticias como criterio de evaluación a nivel subnacional. Finalmente, se realizó un ejercicio para mostrar el incremento del Saldo de Deuda Total (SDT) y el ratio de la regla fiscal de SDT como consecuencia de la operación de endeudamiento respecto a 2022.

Al final de la presentación, los miembros del Consejo Fiscal formularon preguntas y brindaron recomendaciones para la elaboración de una sección del comunicado sobre este tema. Indicaron que la operación estaría llevando a la MML a una situación de sobreendeudamiento que debe ser estrictamente monitoreada. Además, indicaron que la operación está comprometiendo recursos de las próximas 5 administraciones de gobierno de la MML, por lo que podría generar importantes desequilibrios presupuestarios. Los consejeros también señalaron que es importante saber los detalles de la operación de endeudamiento respecto al periodo de amortización de la deuda y el porcentaje de recursos que se están titulizando. Asimismo, solicitaron que el análisis del ratio de endeudamiento se realice considerando el monto total de endeudamiento que estima emitir la municipalidad. Finalmente, los miembros del Consejo señalaron la necesidad de realizar una solicitud de información a la municipalidad para conocer más detalles de la operación de endeudamiento.

#### **VI. DOCUMENTOS Y PRESENTACIONES TRATADOS EN LA PRESENTE SESIÓN**

Presentaciones:

- "Análisis del Decreto Legislativo N° 1613, que Crea el Fideicomiso de Titulización para el Desarrollo del Transporte y de la Movilidad Urbana en Lima y Callao"
- "Operación de endeudamiento de la Municipalidad Metropolitana de Lima".

No habiendo más asuntos que tratar y siendo las 16:37 horas se levantó la sesión.





Firmado digitalmente por:  
TRIVELLI AVILA CAROLINA FIR  
08274204 hard  
Motivo: En señal de conformidad  
Fecha: 27/02/2024 10:15:58-0500

---

**CARLOS OLIVA NEYRA**  
Presidente del Consejo Fiscal

---

**CAROLINA TRIVELLI AVILA**  
Miembro del Consejo Fiscal

---

**WALDO MENDOZA BELLIDO**  
Miembro del Consejo Fiscal

---

**JOSÉ VALDERRAMA LEÓN**  
Miembro del Consejo Fiscal

---

**ALONSO SEGURA VASI**  
Miembro del Consejo Fiscal

---

**ARTURO MARTÍNEZ ORTIZ**  
Secretario Técnico