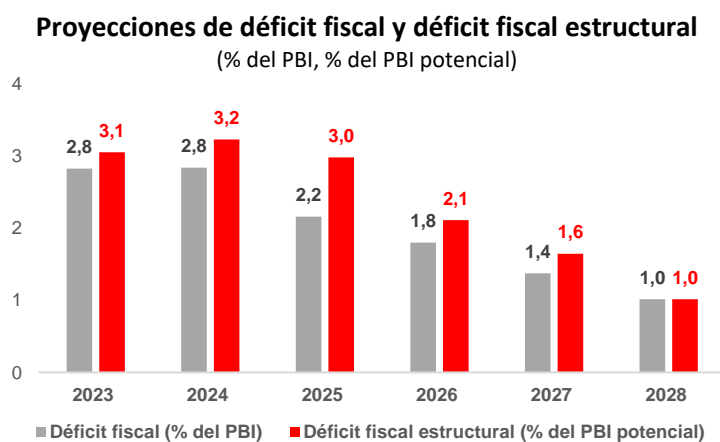


Informe N° 05-2024-CF**Opinión del Consejo Fiscal sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028****I. Principales mensajes de la opinión del Consejo Fiscal**

- El Consejo Fiscal (CF) considera que la proyección de crecimiento económico presentada en el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028 (MMM) para 2024 es razonable. Sin embargo, la proyección de 2025 podría resultar inconsistente con un escenario internacional menos favorable y con un posible efecto base negativo por el impulso económico temporal derivado de los retiros de fondos del Sistema Privado de Pensiones y de las cuentas de Compensación por Tiempo de Servicio (CTS) durante 2024.
- Para el mediano plazo, el CF reitera que mantener tasas de crecimiento promedio de 3,0 por ciento o superior, como se prevé en el MMM, constituye un enorme desafío de política económica, en un contexto en el que el crecimiento potencial se ha ido reduciendo de manera progresiva.
- El CF considera que las proyecciones fiscales planteadas en el MMM trasladan prácticamente todo el peso de la consolidación fiscal al siguiente gobierno, lo cual genera un problema de inconsistencia temporal y reduce la credibilidad del proceso de consolidación. Ello es especialmente evidente al analizar la senda del déficit fiscal estructural, indicador que se mantiene en alrededor de 3,0 por ciento del PBI potencial hasta 2025, y recién en 2026, año en el que entra la siguiente administración de gobierno, comienza a reducirse hasta converger a 1,0 por ciento del PBI potencial en 2028.

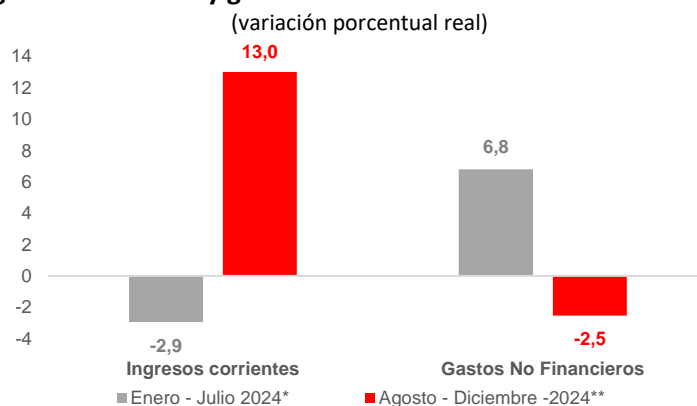


Fuente: Proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028

- En ese sentido, el CF recomienda prudencia en la formulación del presupuesto público 2025. El CF considera que contemplar un aumento del gasto público de 3,9 por ciento real para dicho año, para en años sucesivos restringir el crecimiento del gasto a tasas promedio de 0,4 por ciento real, resta credibilidad al proceso de consolidación fiscal.
- El CF advierte que, a pesar de la reciente modificación de las reglas fiscales que estableció límites más laxos para el déficit fiscal entre los años 2024 y 2027, aún persisten altas probabilidades de incumplimiento de la regla fiscal en el corto y mediano plazo. Un nuevo incumplimiento de las reglas fiscales incrementa el riesgo de nuevas rebajas de la calificación crediticia soberana.
- Con relación a 2024, el CF nota que el déficit fiscal acumulado de los últimos doce meses es de 4,0 por ciento del PBI al mes de julio, muy por encima del nuevo límite establecido para 2024 (2,8 por

ciento del PBI). Por lo tanto, el cumplimiento la regla fiscal vigente requerirá de una significativa aceleración del crecimiento de ingresos fiscales y también de una considerable reducción de la tasa de crecimiento del gasto público, frente a lo observado en lo que va del año.

Ingresos corrientes y gastos no financieros del Gobierno General



* Ejecutado.

** Para que se cumpla proyección del MMM.

Fuente: BCRP, Proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028.

- Los factores que incrementan las posibilidades de incumplir las reglas fiscales en el futuro son la práctica recurrente de establecer metas fiscales coincidentes con los límites de las reglas fiscales, los riesgos de no alcanzar los resultados macroeconómicos que sustentan la proyección de ingresos, y el no poder controlar de manera efectiva las presiones por mayor gasto público en remuneraciones, pensiones e inversión pública.
- En ese sentido, el CF recomienda tomar medidas activas de ampliación de la base tributaria que permitan un crecimiento permanente de los ingresos fiscales y a la vez que se establezcan mecanismos efectivos de control del gasto público. Toda decisión de aumento del gasto o de beneficios tributarios debe ir acompañada por un comprobable incremento en los ingresos fiscales, y así evitar un mayor déficit fiscal con una visión de mediano plazo. Asimismo, el CF reitera su recomendación de no hacer coincidir las proyecciones del déficit fiscal con los límites establecidos por la regla fiscal correspondiente.
- El CF considera poco prudente una trayectoria fiscal donde se pospone y se deja esfuerzos de consolidación excesivamente demandantes a la siguiente administración de gobierno, ocupando ingresos extraordinarios y cíclicos para generación de nuevo gasto público en la formulación presupuestaria del 2025.

II. Introducción del Informe N° 05-2024-CF

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028 (MMM), el documento más importante en materia económica que emite el gobierno periódicamente y que contiene las proyecciones y metas macroeconómicas, con los supuestos en los que estas se basan, para los próximos cuatro años. En el MMM se definen los principales supuestos a utilizar en el proceso presupuestario en consistencia con las reglas fiscales. Por consiguiente, es vinculante para la formulación del Presupuesto Institucional de Apertura 2025.

De esta forma, el CF cumple con su función de contribuir con el análisis técnico independiente de la política fiscal, establecida en el Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF)¹, la Ley de Fortalecimiento del Consejo Fiscal², y en el Decreto Supremo que establece disposiciones para la implementación y funcionamiento del Consejo Fiscal³.

La opinión del CF considera la versión del MMM remitida el 31 de julio de 2024 por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), mediante Oficio N° 1766-2024-EF/10.01, y la información complementaria proporcionada por dicho ministerio hasta el 12 de agosto de 2024. Cabe señalar que, en esta ocasión, la información complementaria para la evaluación de consistencia de las proyecciones del MMM ha sido enviada con un rezago mayor al de años previos⁴.

III. Contenido del Proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028

Escenario macroeconómico

En el MMM se revisó al alza la proyección de **crecimiento económico mundial** para 2024, situándola en 3,2 por ciento, ligeramente por encima de lo previsto en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2024-2027 (IAPM: 3,1 por ciento). Esto se explica por las mejores perspectivas en las economías emergentes —especialmente China— y la resiliencia de las economías avanzadas, como Estados Unidos. Para el periodo 2025-2028, se espera que el PBI mundial converja a un crecimiento de 3,0 por ciento, en un contexto de normalización de la demanda interna, asociada a la reducción de la inflación, la disminución de las tasas de política monetaria y la mitigación de la incertidumbre geopolítica.

En cuanto a los **precios de los commodities**, en el MMM se espera un crecimiento del índice de precios de exportación (IPX) de 4,8 por ciento para 2024 (IAPM: -0,3 por ciento), principalmente debido al ajuste al alza en las perspectivas de precios del cobre y el oro. Así, en el MMM se prevé que el cobre alcance los ¢US\$ 410 por libra en promedio este año, nivel superior al registrado en 2023 (¢US\$ 385 por libra) y a lo esperado en el IAPM (¢US\$ 380 por libra), en un entorno de mayor fortalecimiento de la demanda global, incremento de los niveles de inventarios y una menor oferta cuprífera. Respecto al oro, en el MMM se prevé una cotización promedio de US\$ 2 190 por onza troy (2023: US\$ 1 943 por onza troy; IAPM: US\$ 2 000 por onza troy), influenciada por la alta demanda del metal como activo refugio ante la incertidumbre geopolítica, y para la fabricación de joyería. Por su parte, con relación al índice de precios de importación (IPM), en el MMM se espera una caída de 2,3 por ciento para 2024 (IAPM: -1,2 por ciento), pese a que la proyección del precio del petróleo se mantuvo inalterada en

¹ Decreto Legislativo N° 1276, publicado en diciembre de 2016.

² Ley N° 31681, publicada en febrero de 2023.

³ Decreto Supremo N° 287-2015-EF, publicado en octubre de 2015 y sus modificatorias.

⁴ En años previos, la información complementaria ha sido recibida con un rezago máximo de cinco días luego de enviado el proyecto de MMM. En esta ocasión, el MEF envió la información hasta doce días después de enviado el MMM.

comparación con lo previsto en el IAPM (US\$ 80 por barril)⁵. En consecuencia, se estima que los términos de intercambio (Tdl) crecerán 7,2 por ciento en 2024, lo que representa un ajuste al alza significativo respecto a lo previsto en el IAPM (1,0 por ciento).

Para el periodo 2025-2028, el MMM anticipa una reducción promedio del IPX de 0,4 por ciento (IAPM⁶: -0,5 por ciento), mientras que para el IPM se espera una caída promedio de 0,2 por ciento (IAPM⁷: -0,6 por ciento). En consecuencia, se proyecta que los Tdl converjan a una tasa promedio de -0,2 por ciento en ese periodo, ligeramente por debajo de lo previsto en el IAPM (0,0 por ciento).

Acerca de la **actividad económica local**, en el MMM se revisó ligeramente al alza la proyección de crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) para 2024 y 2025, situándola en 3,2 por ciento y 3,1 por ciento, respectivamente (IAPM: 3,1 por ciento y 3,0 por ciento, respectivamente). Según el MMM, el crecimiento del PBI se sustentará en la recuperación de la demanda interna, impulsada por la mejora en las expectativas empresariales, la convergencia de la inflación a su rango meta, la reducción de los costos de financiamiento y el aumento transitorio de liquidez por la liberación de fondos del Sistema Privado de Pensiones y de las cuentas de Compensación por Tiempo de Servicios (CTS).

Para el periodo 2026-2028, el MMM prevé un crecimiento económico promedio de 3,0 por ciento (IAPM: 2,9 por ciento)⁸, impulsado por un incremento de la demanda interna, asociado al aumento del gasto privado (vinculado a la mayor inversión en infraestructura y el inicio de nuevos proyectos mineros) y al crecimiento de las exportaciones debido a la expansión de la oferta minera y agroexportadora. Asimismo, se prevé continuar impulsando medidas que aumenten la productividad y fortalezcan la competitividad de la economía⁹, con el fin de sostener el crecimiento a mediano plazo.

Finanzas públicas

En cuanto al **déficit fiscal**, la proyección planteada en el MMM nuevamente coincide con los topes establecidos en el Decreto Legislativo N° 1621 (DL 1621)¹⁰. Así, en 2024 el déficit fiscal alcanzaría 2,8 por ciento del PBI, nivel igual al registrado en 2023¹¹ y al tope establecido por la regla de déficit fiscal. Para 2025 se proyecta que el déficit fiscal se reduzca a 2,2 por ciento del PBI, también igual al límite establecido por la regla de déficit fiscal, y explicado principalmente por un incremento de los ingresos de 0,7 puntos porcentuales (p.p.) del PBI¹². Entre 2026 y 2028 la proyección del déficit fiscal también

⁵ La corrección a la baja en el IPM se explicaría por el descenso en los precios del trigo y el maíz, los cuales han experimentado correcciones significativas en lo que va del año (aproximadamente un 28% y 34%, respectivamente, en comparación con el mismo periodo del año pasado). Cabe mencionar que las proyecciones de precios de dichas materias primas no están incluidas en el proyecto de MMM y tampoco han sido remitidas al CF, pese a haber sido solicitadas mediante Oficio N° 168-2024-CF/ST.

⁶ En el caso del IAPM, se refiere al promedio del periodo 2025-2027.

⁷ Ídem.

⁸ Además, utilizando diversas metodologías, en el MMM se presenta un crecimiento potencial promedio de alrededor de 2,3% para el periodo 2024-2025.

⁹ Para ello, se destacan aspectos como la actualización del Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) del Consejo Nacional de Competitividad y Formalización (CNCF), el desarrollo de nuevos motores de crecimiento en el marco de una diversificación productiva de la economía, así como la eliminación de restricciones o cuellos de botella mediante las mesas ejecutivas.

¹⁰ "Decreto Legislativo que regula un retorno gradual a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero".

¹¹ En 2024, el déficit fiscal mantiene estable debido a que la mayor generación de déficit primario de Empresas Públicas No Financieras (0,3 p.p. del PBI), la reducción de los ingresos del GG (0,2 p.p. del PBI) y el mayor pago de intereses (0,1 p.p. del PBI) son contrarrestadas por la reducción del gasto no financiero (0,5 p.p. del PBI).

¹² En 2025, la reducción del déficit de Empresas Públicas No Financieras en 0,2 p.p. del PBI también contribuye a reducir el déficit fiscal, en contraste al incremento del gasto no financiero (0,2 p.p. del PBI) y el pago de intereses (0,1 p.p.).

coincide con los límites establecidos en el DL 1621, de forma tal que se prevé una reducción a 1,8 por ciento del PBI en 2026, 1,4 por ciento del PBI en 2027 y 1,0 por ciento del PBI en 2028.

Según el MMM, en 2024 los **ingresos corrientes del Gobierno General (ICGG)** crecerían 3,4 por ciento real hasta alcanzar 19,5 por ciento del PBI, explicado por la recuperación de la economía, el incremento de los precios de materias primas de exportación, la disipación de factores temporales que afectaron a la recaudación en 2023, medidas tributarias para combatir la evasión y elusión tributaria aprobadas en años previos¹³, y medidas aprobadas en el marco de la delegación de facultades legislativas de 2024¹⁴. Estos factores positivos compensarían los efectos negativos que afectan a la recaudación del Impuesto a la Renta (IR) en 2024, como la menor regularización, la reducción de los coeficientes de pagos a cuenta y el incremento de los saldos a favor de los contribuyentes.

Para 2025 se estima que los ICGG crecerían 6,8 por ciento real y registrarían un ratio de 20,3 por ciento del PBI debido a un incremento extraordinario de la regularización del IR (+0,4 p.p. del PBI) y al registro de ingresos extraordinarios por 0,6 p.p. del PBI. De acuerdo con el MMM, esto se daría en un contexto de consolidación del crecimiento económico, cotizaciones de materias primas favorables y la continuación de medidas de administración tributaria. En 2026, los ingresos fiscales tan solo registrarían un crecimiento de 0,7 por ciento real, por la disipación de los factores extraordinarios registrados en 2025. En el periodo 2027-2028, los ICGG crecerían 3,1 por ciento real en promedio y se estabilizarían en 19,9 por ciento del PBI. De acuerdo con el MMM, esta proyección se sustenta por un crecimiento económico promedio de 3,0 por ciento y el efecto de las medidas tributarias de años previos.

Con relación al **gasto no financiero del Gobierno General (GNFGG)**, el MMM prevé que en 2024 el gasto aumente 2,3 por ciento real debido al incremento de las remuneraciones (+6,8 por ciento real), en línea con lo asignado en el presupuesto público; y por una mayor inversión pública (+9,3 por ciento real), impulsada principalmente por el incremento de la inversión de los gobiernos subnacionales. El aumento del gasto público será influenciado por la reciente aprobación de créditos suplementarios, aunque los gastos en 2024 serían menores en comparación con lo asignado el año pasado. Como porcentaje del PBI, el MMM prevé que en 2024 el gasto público disminuya a 20,5 por ciento del PBI (2023: 21,0 por ciento del PBI).

En 2025, el GNFGG crecería 3,9 por ciento real y se ubicaría en 20,7 por ciento del PBI; 0,2 p.p. del PBI mayor que en lo previsto para 2024 y 0,5 p.p. del PBI por encima de los ratios prepandemia (promedio 2015-2019: 20,2 por ciento del PBI). El crecimiento del gasto, como porcentaje del PBI, se da en un contexto en el que la reducción del déficit fiscal exigida por la regla fiscal, aprobada por el Ejecutivo mediante facultades delegadas, es menor al crecimiento previsto de los ingresos fiscales, lo cual permitiría que se incremente el gasto. Recién a partir del 2026, mayoritariamente durante la siguiente administración de gobierno, el gasto público tomaría una trayectoria austera de crecimiento para converger a 19,2 por ciento del PBI hacia el fin del horizonte de proyección (entre 2026 y 2028 el GNFGG crecería 0,4 por ciento real en promedio). La reducción del GNFGG, como porcentaje del PBI,

¹³ De acuerdo con el MMM, entre 2017 y 2021 se aprobaron un conjunto de medidas para combatir la evasión y elusión tributaria, a través de la digitalización del sistema tributario (masificación de los comprobantes de pago electrónicos, la implementación del RUC digital, entre otros), la adecuación del Código Tributario a las mejores prácticas internacionales (mejoras en la resolución de controversias tributarias y la incorporación de instrumentos de control) y la implementación de un modelo de gestión de riesgos de incumplimiento en la SUNAT.

¹⁴ Según la Ley N° 32089 “*Ley que delega en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materias de reactivación económica, simplificación y calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional*”, se aprobó que el Poder Ejecutivo pueda legislar en 15 materias tributarias, entre las que destacan: (i) el IGV para servicios digitales (Decreto Legislativo N° 1623); (ii) los pagos a cuenta para el impuesto de segunda categoría para enajenación de acciones (Decreto Legislativo N° 1624); (iii) fraccionamiento tributario; e (iv) incluir en el ISC a las apuestas deportivas en línea.

se daría vía la fuerte reducción en el crecimiento del gasto corriente, alcanzando el 13,8 por ciento del PBI en 2028, ratio no observado desde 2012. Por su parte, la inversión pública se estabilizaría en alrededor de 5,0 por ciento del PBI.

En cuanto a la **deuda pública bruta**, en el MMM se proyecta un aumento a 33,2 por ciento del PBI en 2024, 0,3 p.p. del PBI por encima de lo registrado en 2023 (32,9 por ciento del PBI). En 2025 y 2026 se proyecta que la deuda mantenga en un ratio similar, iniciando un proceso de reducción gradual recién a partir de 2027 y alcanzando 32,4 por ciento del PBI en 2028. El incremento de la deuda en 2024 estaría explicado por el déficit primario (1,1 p.p. del PBI), el efecto de la depreciación del sol (0,6 p.p. del PBI) y la contribución de la tasa de interés real (0,4 p.p. del PBI)¹⁵, los cuales serían contrarrestados por el efecto del crecimiento económico (1,0 p.p. del PBI) y por la utilización de activos financieros para financiar el déficit fiscal (0,8 p.p. del PBI). Para 2025 en el MMM se espera que la deuda mantenga un nivel similar, explicado porque las contribuciones del déficit primario (0,3 p.p. del PBI) y la tasa de interés real (0,1 p.p. del PBI) serían compensadas por un uso de activos adicional (0,4 p.p. del PBI). Entre 2026 y 2028, la reducción de la deuda bruta, como porcentaje del PBI, estaría explicada principalmente por la generación de superávits primarios (0,1 p.p. del PBI en 2026, 0,5 p.p. del PBI en 2027 y 0,9 p.p. del PBI en 2028), en un contexto donde la contribución del costo de financiamiento real es contrarrestada por el efecto del crecimiento económico.

En cuanto a la **deuda neta**, en el MMM se señala que esta variable alcanzaría un máximo de 25,2 por ciento del PBI en 2027, superior al nivel de 22,5 por ciento del PBI registrado en 2023. En 2028 la deuda neta se reduciría a 24,8 por ciento del PBI y continuaría un proceso de reducción en los años subsiguientes. Cabe resaltar que, si bien en el MMM no se presenta una proyección completa de la dinámica del endeudamiento neto, la proyección para el periodo 2024-2028 fue provista mediante un envío de información a la Dirección de Estudios Macrofiscales del Consejo Fiscal. Por su parte, si bien en el MMM tampoco se presenta una proyección explícita de los **activos financieros del SPNF**, se resalta que en junio de 2024 estos representaron 10,3 por ciento del PBI, ratio similar al del cierre de 2023 (10,4 por ciento del PBI), y de los cuales 1,2 por ciento del PBI corresponden al Fondo de Estabilización Fiscal (FEF).

Finalmente, en el MMM se presenta una sección de **riesgos macrofiscales** donde se evalúa la trayectoria de la deuda pública ante choques en distintas variables macroeconómicas, se analiza la proyección estocástica de la deuda pública bruta, y se discuten distintos tipos de riesgos sobre las cuentas fiscales. En la evaluación de choques macroeconómicos (determinística), se consideran choques que ocurren entre 2024 y 2026, afectando al crecimiento económico (reducción en 1,0 p.p.), al resultado primario (reducción en 0,5 p.p. del PBI), a la depreciación de la moneda (10 por ciento anual), y un escenario conjunto donde se agrega un incremento en el costo de financiamiento (1 p.p.). De los choques individuales, se destaca que la depreciación del sol tendría el mayor impacto sobre la trayectoria de la deuda bruta, incrementándola hasta niveles cercanos a 38 por ciento del PBI en 2033. En el análisis de proyección estocástica, se muestra que la probabilidad de que la deuda pública supere el 38 por ciento del PBI (límite de la regla fiscal hasta 2034) es de 25 por ciento, mientras que la probabilidad de superar el umbral de 50 por ciento del PBI es de 5 por ciento. Condicional a la materialización máxima de pasivos contingentes explícitos¹⁶, las probabilidades de superar umbrales de endeudamiento de 38 y 50 por ciento se incrementan a 60 y 15 por ciento, respectivamente.

¹⁵ La contribución de la tasa real (-0,6 p.p. del PBI) se descompone entre el efecto de la tasa promedio (1,6 p.p. del PBI) y de la inflación (-2,1 p.p. del PBI).

¹⁶ Equivalente a 10,9% del PBI. Se considera la materialización máxima por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes; controversias internacionales en temas de inversión; y contingencias en contratos de APP.

IV. Opinión del Consejo Fiscal sobre el Proyecto de MMM

El CF enfatiza que el acceso a la información de manera oportuna es indispensable para que este órgano colegiado pueda cumplir a cabalidad sus funciones¹⁷. Si bien la información necesaria para evaluar las proyecciones macrofiscales del MMM se solicitó con antelación¹⁸, esta no fue remitida al CF de forma oportuna, especialmente en cuanto a las cifras necesarias para replicar el cálculo de las cuentas fiscales estructurales y evaluar la consistencia de las proyecciones fiscales. En ese sentido, el CF solicita que en el futuro el envío de la información complementaria que sustenta las proyecciones del MMM se realice en los plazos requeridos.

Escenario macroeconómico

Respecto al **panorama internacional**, el CF considera que las proyecciones de crecimiento de la economía global para 2024 son consistentes con la evolución observada en los indicadores de actividad económica mundial durante el primer semestre del año y con las previsiones del consenso de mercado¹⁹. Sin embargo, cabe notar que existe un conjunto de riesgos macroeconómicos y geopolíticos²⁰ que podrían afectar negativamente las previsiones de crecimiento de la economía mundial, especialmente para 2025. Por otro lado, el CF nota que las previsiones de mediano plazo (2026-2028) del MMM para el crecimiento de China aún son más optimistas que las proyectadas por otras instituciones²¹. En ese sentido, el CF recomienda nuevamente²² realizar un análisis exhaustivo y constante de la dinámica estructural de China, e incorporarlo en las proyecciones de crecimiento de mediano plazo de nuestros principales socios comerciales.

En cuanto a los **precios de materias primas**, el CF manifiesta que, a pesar de las revisiones al alza, las previsiones presentadas en el MMM son razonables, tanto para el corto como para el mediano plazo. Sin perjuicio de ello, el CF hace notar que en el pasado los precios de nuestras principales materias primas de exportación han experimentado correcciones abruptas en periodos relativamente cortos²³, así como vaivenes significativos en el mediano y largo plazo. Por esa razón, el CF reitera²⁴ que es positivo considerar supuestos relativamente conservadores para las proyecciones de precios de

¹⁷ En línea con lo dispuesto en el Artículo 11 del Decreto Supremo N° 287-2015-EF y modificado por el Decreto Supremo N° 037-2023-EF sobre el funcionamiento del Consejo Fiscal, *“Las entidades públicas, incluyendo el Ministerio de Economía y Finanzas, deben proporcionar, bajo responsabilidad del titular de la entidad, la información que requiera el Consejo Fiscal para el cumplimiento de sus funciones, salvo la información protegida por norma expresa. Esta información incluye tanto los supuestos y datos provenientes de fuentes primarias, como las metodologías utilizadas, entre otros. La información debe ser entregada en un plazo máximo de 15 días calendario desde la fecha en que se solicitó dicha información por el Consejo Fiscal. Dentro de dicho plazo, la entidad pública requerida podrá informar al Consejo Fiscal sobre la necesidad de un plazo mayor en razón a la complejidad de la información solicitada.”*

¹⁸ El CF solicitó mediante oficio N° 168-2024-CF/ST del 18 de julio la información necesaria para evaluar las proyecciones macrofiscales del MMM.

¹⁹ Las proyecciones de corto plazo de los principales socios comerciales se encuentran alineadas con lo esperado por el consenso de mercado (*“LatinFocus Consensus Forecast”* de FocusEconomics de agosto de 2024) y por el Fondo Monetario Internacional (*“World Economic Outlook Update”* de julio de 2024).

²⁰ En el MMM se contemplan los siguientes riesgos globales: (i) intensificación de conflictos y tensiones geopolíticas; (ii) incertidumbre por contexto de elecciones presidenciales; (iii) persistencia de inflación y continuidad de altas tasas de interés; (iv) escenarios de eventos climáticos adversos; y (v) desequilibrios de estabilidad macro fiscal.

²¹ Según el FMI, el crecimiento promedio de China en el periodo 2026-2028 se ubicaría en 3,6% (MMM: 3,9%). También cabe mencionar que, según el FMI, el crecimiento de China convergería a tasas inferiores a 3,4% después de 2028.

²² Véase informes N° 01-2024-CF y N° 03-2023-CF.

²³ Por ejemplo, en el caso del cobre se han observado caídas significativas en algunos periodos recientes: entre enero y marzo de 2020, el precio cayó 26,2%; entre marzo y julio de 2022, 34,8%; y, entre mayo y principios de agosto de 2024, 20,6%.

²⁴ Véase informes N° 01-2024-CF, N° 03-2023-CF y N° 01-2023-CF.

*commodities*²⁵, para así evitar una sobreestimación de los recursos presupuestales disponibles para los años posteriores.

Es importante resaltar que, según las proyecciones contempladas en el MMM, se anticipa un entorno internacional muy favorable para 2024, pero menos auspicioso para 2025. Esta previsión se fundamenta en el menor dinamismo proyectado para 2025 respecto a 2024, particularmente en lo que respecta a un menor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y a una marcada desaceleración de los TdI²⁶. Por ello, el CF advierte que el entorno externo menos favorable previsto para 2025 podría convertirse en un factor clave que afecte negativamente el desempeño de la economía peruana.

Con relación al **escenario local**, el CF considera que la proyección de crecimiento económico para 2024 (3,2 por ciento) es razonable²⁷. Sin embargo, es importante tener en cuenta que buena parte de este crecimiento se debería fundamentalmente a factores transitorios, tales como: (i) el rebote estadístico esperado luego de los elementos negativos que afectaron la economía en 2023²⁸; (ii) el rebote de la inversión pública subnacional; y (iii) el impulso al gasto privado transitorio que generaría la mayor liquidez, producto de la liberación de fondos de las AFP²⁹ y CTS³⁰, a costa de menores pensiones futuras y recursos para cubrir periodos de desempleo.

Sobre el crecimiento esperado de 3,1 por ciento para 2025, el CF considera que tendría un sesgo optimista por los siguientes motivos: (i) se encuentra en el tramo superior de las proyecciones del mercado³¹; (ii) contrasta con un escenario internacional menos favorable respecto a 2024, el cual se encuentra previsto en el propio MMM³²; y (iii) el crecimiento del próximo año ya no contaría con el impulso proveniente de los factores transitorios que inciden en el crecimiento del año previo, como el efecto base positivo, o el efecto de los retiros de fondos de las AFP y CTS³³. Un factor adicional, en línea con la experiencia histórica de los últimos procesos electorales generales, es el incremento de la

²⁵ En el reporte “*Consensus Forecast Commodities*” de FocusEconomics de agosto de 2024, se estima que este año el cobre alcanzaría una cotización promedio de cUS\$/lb. 423 (MMM: cUS\$/lb. 410), mientras que el oro llegaría a una cotización promedio de US\$/oz.tr. 2 259 (MMM: US\$/oz.tr. 2 190). Asimismo, para el periodo 2025-2028 se prevé que el precio promedio anual del cobre llegue a cUS\$/lb. 444 (MMM: cUS\$/lb. 388), y del oro a US\$/oz.tr. 2 284 (MMM: US\$/oz.tr. 1 850).

²⁶ Para 2025 se proyecta que las economías de China y Estados Unidos se desaceleren, respecto a 2024, en 0,6 y 0,5 p.p., respectivamente. Asimismo, se proyecta que los TdI caigan 0,6% en 2025 luego de registrar un incremento de 7,2% en 2024.

²⁷ La proyección de crecimiento del PBI para 2024 del MMM (3,2%) es razonable incluso al encontrarse por encima de lo esperado por otros analistas e instituciones a la fecha: Encuesta de Expectativas del BCRP - Analistas Económicos (jul-24): 3,0%; BCP (jun-24): 3,0%; Banco Mundial (jun-24): 2,9%; BBVA (jun-24): 2,9%; Oxford Economics (ago-24): 2,7%; FocusEconomics (ago-24): 2,6%; FMI (jul-24): 2,5%.

²⁸ Como las protestas sociales durante los primeros meses de 2023, así como la disminución de las cosechas de productos agrícolas y la suspensión de la primera temporada de captura de anchoveta debido al contexto climatológico adverso.

²⁹ De acuerdo con la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), el séptimo retiro aprobado permitiría la extracción de fondos por hasta S/ 34,2 mil millones (aproximadamente el 3,2% del PBI).

³⁰ La autorización del Congreso para el retiro del 100% de la CTS podría inyectar hasta aproximadamente S/ 9 mil millones adicionales a la economía (0,9% del PBI).

³¹ A la fecha, analistas e instituciones proyectan una menor tasa de crecimiento del PBI para 2025 en comparación con la esperada en el MMM. Por ejemplo: BCRP (jun-24): 3,0%; Encuesta de Expectativas del BCRP - Analistas Económicos (jul-24): 2,9%; FocusEconomics (ago-24): 2,8%; FMI (jul-24): 2,7%; BBVA (jun-24): 2,7%; Banco Mundial (jun-24): 2,6%; BCP (jun-24): 2,5%; Goldman Sachs (ago-24): 2,2%; Barclays Capital (ago-24): 2,0%.

³² Considerando los supuestos del MMM para 2025, que anticipan una desaceleración en el crecimiento de China (-0,6 p.p.) y Estados Unidos (-0,5 p.p.), así como una reducción en el IPX (-5,7 p.p.), se estima que el crecimiento económico local podría disminuir en aproximadamente 1 p.p. en 2025 en comparación con 2024, debido al mencionado entorno externo menos favorable. Esta estimación se fundamenta en las elasticidades calculadas por Rodríguez y Vassallo (2021), en su estudio “*Impacto de Choques Externos sobre la Economía Peruana: Aplicación Empírica usando Modelos TVP-VAR-SV*”, disponible en https://bit.ly/DI_001-2021-CF.

³³ Según estimaciones de la DEM-STCF, el impacto del último retiro de los fondos previsionales y de CTS sobre el crecimiento de este año sería de aproximadamente 0,6 p.p. adicionales. Sin embargo, esto también generaría un efecto base negativo de alrededor de 0,5 p.p. para el crecimiento de 2025.

incertidumbre política asociada a las elecciones de 2026 que podría afectar negativamente las expectativas empresariales y, en consecuencia, retrasar algunas decisiones de inversión privada.

Con respecto al mediano plazo, la proyección de crecimiento del PBI para el periodo 2026-2028 (3,0 por ciento en promedio) supera el estimado oficial de crecimiento potencial, el cual, según las estimaciones presentadas en el MMM, se ubica en alrededor de 2,3 por ciento para el periodo 2024-2025³⁴. Dado el contexto en el que el crecimiento potencial ha venido desacelerándose sistemáticamente³⁵, el CF reitera³⁶ que alcanzar cifras de crecimiento en torno a 3,0 por ciento constituirá un enorme reto en materia económica para el mediano y largo plazo. Esto ocurre en el marco de una menor productividad y capital humano —factores que se han visto agravados por la pandemia—, así como de una posible reducción en el ritmo de acumulación de capital físico futuro debido a los bajos niveles estructurales de ahorro privado tras los sucesivos retiros de fondos de las AFP y CTS³⁷. La previsión de crecimiento de mediano plazo del MMM también debería contemplar el plausible menor dinamismo estructural proyectado para China³⁸.

En la misma línea, el CF recalca³⁹ los riesgos de mediano plazo que podrían afectar la senda de crecimiento económico proyectado. Por un lado, la postergación continua de proyectos mineros importantes⁴⁰ podría dificultar la expansión prevista de la inversión privada⁴¹ y la oferta primaria de productos metálicos. Por otro lado, los proyectos ejecutados bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP)⁴² también enfrentan el riesgo de sufrir retrasos debido a la falta de cronogramas de ejecución concretos. De esta manera, con el objetivo de lograr tasas de crecimiento sostenidas de la inversión privada de alrededor de 3,0 por ciento, el CF considera indispensable

³⁴ Asimismo, según estimaciones de la DEM-STCF, el crecimiento potencial se ubicaría en torno a 2,5% en el periodo 2024-2028. Para mayor detalle sobre la metodología utilizada, véase Sánchez y Vassallo (2023), “*Midiendo el PBI potencial peruano tras la pandemia del COVID-19: un filtro multivariado extendido*”, disponible en https://bit.ly/DI_003-2023_CF.

³⁵ Según estimaciones de la DEM-STCF, en la última década (2014-2023) el crecimiento potencial promedio se habría ubicado en alrededor de 2,6%, cifra que contrasta significativamente con el promedio de la década previa (2004-2013), de aproximadamente 6%.

³⁶ Véase informes N° 01-2024-CF, N° 03-2023-CF, N° 01-2023-CF y N° 04-2022-CF.

³⁷ Al respecto, la evidencia sugiere que países con bajos niveles de ahorro privado tienden a tener un desempeño macroeconómico deficiente a mediano y largo plazo. Para mayor detalle, se sugiere revisar: (i) Ribaj y Mexhuani (2021), “*The impact of savings on economic growth in a developing country (the case of Kosovo)*”; (ii) Alkin (2016), “*The problematic of savings: the case of Turkey as an emerging market economy*”.

³⁸ Según Rodríguez y Vassallo (2021), por 1 p.p. de menor crecimiento de China, el crecimiento de Perú podría reducirse en alrededor de 0,8 p.p. en el primer año.

³⁹ Véase informes N° 01-2024-CF, N° 03-2023-CF, N° 01-2023-CF y N° 04-2022-CF.

⁴⁰ Para la senda de proyección de mediano plazo, buena parte de la cartera considerada en el MMM se sustenta en proyectos mineros que han venido postergando su inicio de construcción reiteradamente. Por ejemplo, el proyecto Yanacocha Sulfuros (US\$ 2 500 millones) viene retrasado siete años; Integración Corocohuayco (US\$ 1 500 millones), al menos siete años; Zafranal (US\$ 1 263 millones), cinco años; Trapiche (US\$ 1 038 millones), ocho años; Corani (US\$ 579 millones), siete años; y Magistral (US\$ 493 millones), siete años.

⁴¹ Cabe notar que, en algunos proyectos, la totalidad de los montos de inversión previstos para ejecutar en el mediano plazo (hacia 2028) no formarían parte de los planes de inversión programados para dicho horizonte. Por ejemplo, en el caso del proyecto Reposición Tantahuatay, de los US\$ 1 500 millones considerados en el MMM, solo US\$ 127 millones corresponden a la fase de construcción (que, según la última cartera de proyectos del Ministerio de Energía y Minas, se desarrollaría hasta 2029). El monto restante corresponde a acciones vinculadas a fases como operación y, principalmente, cierre de mina. En el caso del proyecto Yanacocha Sulfuros (US\$ 2 500 millones), en mayo de este año se confirmó que la decisión de inversión de la empresa Newmont se encuentra postergada hasta, al menos, 2025. Por ello, no se tiene claridad sobre las razones por las que en el MMM se indica que iniciaría construcción en 2027, sobre todo teniendo en cuenta que este proyecto fue retirado de la cartera considerada en el IAPM.

⁴² Al cierre del primer semestre de 2024 se han adjudicado proyectos APP por una inversión total que supera los US\$ 5 mil millones, equivalente al 61% de la cartera programada para adjudicar este año. No obstante, de los proyectos adjudicados en lo que va del año, la ejecución del Anillo Vial Periférico (US\$ 3,4 mil millones) se encuentra sujeta a la liberación de alrededor de 2 400 predios. Casos como este ejemplifican por qué suele existir un rezago entre la adjudicación de los proyectos y la ejecución y puesta en marcha de estos.

desarrollar estrategias claras que aseguren el inicio de la ejecución de los proyectos mineros en cartera, conforme a sus respectivos cronogramas establecidos; así como generar las condiciones mínimas necesarias que garanticen la ejecución de proyectos APP de alto impacto, así como un clima de inversión favorable para la inversión privada multisectorial.

Adicionalmente, el CF reitera la posibilidad de que surjan nuevos desafíos relacionados a las elecciones generales (presidenciales y parlamentarias) y subnacionales (regionales, provinciales y distritales) programadas para 2026. Es crucial incorporar estos factores en las proyecciones debido a que los periodos electorales no solo suelen incrementar la incertidumbre política y la volatilidad en los mercados, sino que también pueden afectar la implementación de políticas económicas y al gasto público⁴³.

Asimismo, con relación al conjunto de medidas señaladas en el MMM destinadas a aumentar la productividad y competitividad de la economía, el CF sugiere que estas sean descritas con mayor detalle, y que se analice el impacto que tendrían en el crecimiento de mediano y largo plazo.

Finalmente, en materia de desarrollo socioeconómico, el CF enfatiza la necesidad de que en la versión final del MMM se incluya una evaluación detallada de los factores que contribuyeron a: (i) el aumento de la pobreza por segundo año consecutivo y el deterioro de las condiciones de vida de los estratos más vulnerables de la población, reflejado en mayores tasas de pobreza extrema^{44,45}; y (ii) el incremento de la inseguridad alimentaria⁴⁶. Un análisis exhaustivo de estos aspectos permitiría orientar eventuales ajustes en la implementación de las políticas públicas, que conlleven a restablecer mejoras en el ámbito social.

Finanzas públicas

Respecto al **déficit fiscal del SPNF**, el CF resalta que las proyecciones contenidas en el MMM están determinadas por las reglas fiscales establecidas en el DL 1621. Como se ha señalado en informes previos⁴⁷, el CF considera que la práctica de formular proyecciones fiscales iguales a los límites establecidos por la regla fiscal no es adecuada debido a que propicia un mayor riesgo de incumplir dicha regla. En ese sentido, el CF reitera que toda proyección económica está sujeta a choques que pueden llevar a una desviación entre lo previsto y lo ejecutado. Por ello, cuando no hay margen entre las metas y sus límites, incluso desviaciones mínimas en los supuestos de proyección pueden llevar al incumplimiento de las reglas fiscales. Esta práctica contraviene el principio de prudencia fiscal y debería ser abandonada, más aún, habiendo incumplido dichas reglas el año pasado, sufrido rebajas en las calificaciones crediticias soberanas y, en algunos casos, con perspectivas negativas pendientes de definición.

⁴³ Un hecho estilizado de las finanzas públicas subnacionales es la contracción de la formación bruta de capital que se registra durante el primer año de gobierno de nuevas autoridades. Para mayor detalle, véase Jimenez et al. (2020), *“Local Public Investment Drivers in Peru”*, Pontificia Universidad Católica del Perú.

⁴⁴ El Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) estima que en 2023 la pobreza monetaria afectó al 29% de la población, aumentando por segundo año consecutivo y acercándose a los niveles de la pandemia (30,1% en 2020), lo que representa un incremento de 8,8 p.p. en comparación con 2019 (20,2%). Asimismo, la pobreza extrema, la brecha del gasto de los pobres y la severidad de la pobreza se han deteriorado significativamente respecto a 2022 y los niveles prepandemia.

⁴⁵ Anteriormente, también se solicitó conocer los factores que incidieron en el incremento de las mencionadas tasas de pobreza (véase Informe N° 01-2024-CF).

⁴⁶ Según el reporte *“The State of Food Security and Nutrition in the World”*, recientemente elaborado por la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), entre 2021 y 2023 la prevalencia de inseguridad alimentaria moderada o severa en Perú alcanzó el 51,7%, afectando a aproximadamente 17,6 millones de personas. Esta cifra contrasta con los 14,5 millones registrados en el periodo 2017-2019, y los 11,4 millones del periodo 2014-2016, lo que convierte al Perú en el país con la mayor prevalencia de inseguridad alimentaria en América del Sur, donde el promedio es de 29,2%.

⁴⁷ Véase informes N° 04-2024-CF, N° 01-2024-CF y N° 03-2023-CF.

Para 2024, el CF advierte que la probabilidad de superar la proyección del déficit fiscal, y por tanto incumplir la regla recientemente modificada, es aún elevada. Con información a julio, el déficit fiscal acumulado en los últimos 12 meses asciende a 4,0 por ciento del PBI, similar a los valores registrados en meses previos⁴⁸ y 1,2 p.p. del PBI por encima de la meta establecida para el cierre de año (y el doble del límite previo, establecido en la Ley N° 31541). Considerando que el incremento de los ingresos fiscales como porcentaje del PBI recién se materializaría en 2025, el CF considera que el cumplimiento de la regla de déficit requerirá de la adopción urgente de medidas adicionales destinadas a controlar el crecimiento del gasto público. Además, para fortalecer el seguimiento de las reglas fiscales, el CF recomienda que en la versión final del MMM se publiquen las proyecciones fiscales del año en curso en frecuencia mensual, a fin de que se pueda monitorear la evolución de la trayectoria de indicadores consistente con el cumplimiento de las reglas fiscales, y poder reaccionar oportunamente ante desvíos de dicha trayectoria.

Para 2025, el CF considera que la reducción del déficit fiscal no refleja un esfuerzo relevante de consolidación por parte del gobierno. En dicho año se espera un incremento transitorio de los ingresos por 0,7 p.p. del PBI, ante el cual se plantea un incremento del gasto de 3,9 por ciento real (equivalente a 0,2 p.p. del PBI), muy por encima del estimado de crecimiento potencial de la economía. El CF considera que la reducción hacia niveles prepandemia del gasto público como porcentaje del PBI debería continuar en 2025, especialmente en un contexto de mayores ingresos transitorios y precios de materias primas en niveles elevados, periodos en los cuales se debería priorizar la generación de ahorros fiscales (como se hizo entre 2005 y 2014, cuando se presentaron altos precios de nuestros productos de exportación).

Para el periodo 2026-2028, el CF reitera⁴⁹ que la trayectoria del déficit fiscal genera un problema de inconsistencia temporal debido al traslado del esfuerzo de consolidación a la próxima administración de gobierno⁵⁰. Bajo las proyecciones del MMM, la reducción del déficit fiscal requiere de una desaceleración significativa en el crecimiento del gasto entre 2026 y 2028, especialmente en 2026, año en el que cambia la administración del gobierno y se proyecta una contracción del gasto público en términos reales, llevando a una reducción acumulada de 1,5 p.p. del PBI en ese periodo de tres años.

Para fortalecer la credibilidad de la convergencia del déficit fiscal hacia su guía de mediano plazo, el CF considera necesario evaluar y establecer, en el corto plazo, medidas para un estricto control del gasto público que permitan adelantar una mayor proporción de la consolidación fiscal para el año 2025⁵¹. De esta forma, se podría modular, en forma mínimamente realista, la reducción del gasto, como porcentaje del PBI, a partir de 2026, y generar algún margen para asegurar el cumplimiento de las reglas fiscales en un contexto en el que han sido recientemente cambiadas (dos veces en los últimos dos años) e incumplidas el año pasado. El CF opina que asegurar el cumplimiento de reglas es especialmente importante debido a que una nueva situación de incumplimiento incrementaría la probabilidad de nuevas rebajas en la calificación crediticia soberana y, en el mediano plazo, una eventual pérdida del grado de inversión que, de materializarse, tendría un impacto significativo sobre

⁴⁸ En abril, mayo y junio, el déficit fiscal acumulado a 12 meses fue de 3,6%, 4,0% y 3,9% del PBI, respectivamente.

⁴⁹ Véase informes del Consejo Fiscal N°s 01-2024-CF, 03-2023-CF, 01-2023-CF, 04-2022-CF, 02-2022-CF, 05-2021-CF y 04-2021-CF.

⁵⁰ Cabe resaltar que según el Fondo Monetario Internacional (Artículo IV, 2024), el proceso de consolidación del déficit fiscal pudo ser más intensivo en 2024 y 2025, proyectando niveles de déficit de 2,5% y 2,0% del PBI, respectivamente.

⁵¹ Idealmente, la consolidación fiscal debió iniciarse en 2024. Sin embargo, habida cuenta de los fuertes desvíos existentes incluso frente a una meta de déficit fiscal de consolidación nula en el año corriente, cuando menos se esperaría la adopción de medidas que eviten un nuevo incumplimiento de las reglas fiscales.

el costo de financiamiento al que acceden tanto el gobierno como el sector privado y los flujos de inversión hacia el país.

En el mismo sentido, el CF advierte que la evolución del déficit estructural prevista en el MMM refleja que el proceso de consolidación fiscal prácticamente iniciaría en 2026, trasladando casi todo el esfuerzo fiscal al siguiente gobierno. De acuerdo con las cifras del MMM, el déficit fiscal estructural del SPNF previsto para 2025 sería similar al registrado en años previos (en torno al 3,0 por ciento del PBI potencial), en un contexto donde los ingresos fiscales se incrementarían por fuentes transitorias y el gasto público utilizaría todo el espacio fiscal disponible generado por la nueva ampliación de la regla de déficit fiscal durante la actual administración de gobierno. En contraste, en 2026 se prevé que el déficit fiscal estructural disminuya en 0,9 p.p. del PBI potencial, año para el cual se prevé que los ingresos fiscales disminuyan en 0,4 p.p. del PBI y el gasto público se ajuste en 0,7 p.p. del PBI. Como se advirtió anteriormente⁵², para que el proceso de consolidación fiscal sea creíble (y viable), este debería ser más intensivo en el periodo temporal en que se produzca un incremento de ingresos, el cual, como muestra el MMM, se daría en 2025.

Respecto al cálculo de las cuentas estructurales en particular, el CF señala que, por transparencia, en la versión final del MMM se deben publicar los estimados de PBI potencial, brecha del producto y brechas de precios de exportación utilizados para la estimación de los ingresos estructurales para todo el horizonte de proyección. A partir de estos estimados y sus supuestos analizados en detalle se puede evaluar la sensibilidad de las cuentas fiscales estructurales.

Con relación a la proyección de ingresos de 2024, el CF observa que su cumplimiento requiere un crecimiento de 13,0 por ciento real entre agosto y diciembre, de forma tal que se logre revertir la caída de 2,9 por ciento real registrada durante los primeros siete meses del año. El CF considera que alcanzar este crecimiento será retador y dependerá, cuando menos, del cumplimiento de los supuestos macroeconómicos (actividad económica y precios de materias primas de exportación) y del registro de ingresos extraordinarios según lo previsto en el MMM. En este contexto, el CF recuerda que en 2023 la proyección de ICGG realizada ese mismo año (en el MMM 2024-2027 de agosto de 2023) registró un error de proyección de 0,7 p.p. del PBI, lo que explicó, junto a un ajuste insuficiente del gasto público, el incumplimiento de las reglas fiscales. Sería problemático para la credibilidad fiscal del país, que esto se repita.

Para 2025, el CF advierte que el incremento de ingresos previsto en el MMM (+0,7 p.p. del PBI) se explica principalmente por factores transitorios, asociados a: (i) la regularización del IR minero (+0,2 p.p. del PBI), (ii) los ingresos extraordinarios derivados de la venta de una empresa del sector eléctrico (+0,2 p.p. del PBI), y (iii) el fraccionamiento especial para el pago de deudas tributarias (+0,3 p.p. del PBI). Dada esta proyección, el CF considera que utilizar recursos de naturaleza transitoria para incrementar el gasto público revela un escaso compromiso con la consolidación fiscal. Como señaló el CF en su Informe N° 01-2024-CF, para que el proceso de consolidación propuesto sea creíble, se debe controlar la asignación presupuestal de los ingresos de carácter transitorio, toda vez que se mantengan en niveles elevados y no se cuente con una regla de carácter estructural que permita generar ahorros contracíclicos.

Con relación a los ingresos de mediano plazo, el CF señala que la proyección contemplada en el MMM se explica por ingresos asociados a recursos naturales (IRRNN) elevados⁵³ y por ingresos no asociados a recursos naturales (INORRNN) estables en el horizonte de proyección del MMM (en torno al 18,0

⁵² Véase informes N° 03-2024-CF y N° 04-2024-CF

⁵³ En el MMM se prevé IRRNN promedio de 1,9% del PBI para los años 2026-2028, cifra superior al promedio registrado entre los años 2015-2019 (1,1% del PBI).

por ciento del PBI). A juicio del CF, esta composición de IRRNN e INORRNN refleja que los ingresos fiscales de mediano plazo dependen de fuentes transitorias y no hay perspectivas de incremento de ingresos de carácter permanente. En un contexto de necesidad de avanzar en la consolidación fiscal, el CF considera necesario iniciar un debate público y técnico alrededor de una posible reforma tributaria dirigida a incrementar los ingresos fiscales en forma permanente.

El CF reitera⁵⁴ que se requiere implementar medidas que permitan incrementar los ingresos de carácter permanente. No obstante, las medidas señaladas en el MMM son de carácter temporal (fraccionamiento especial para el pago de deudas tributarias) o tendrían un impacto acotado sobre la recaudación fiscal (IGV a negocios basados en la economía digital). El CF considera que, para iniciar la discusión sobre una reforma tributaria, en la versión final del MMM se debería presentar la cuantificación de cada una de las medidas tributarias previstas a promulgar mediante las facultades legislativas otorgadas por el Congreso. Asimismo, es necesario que se cuantifique el impacto fiscal de las medidas orientadas a combatir la evasión y elusión tributaria, dictaminadas en años previos y señaladas en el proyecto de MMM como sustento de la proyección de ingresos.

Acorde con lo anterior, el CF concuerda con lo expresado en el MMM respecto a que la recaudación se está viendo afectada por iniciativas legislativas que reducen los ingresos de forma permanente⁵⁵. En esta línea, el CF señala que en la versión final del MMM se debería mostrar el costo fiscal de las medidas identificadas por el MEF. Asimismo, el CF recomienda que el MEF asuma un rol más activo y oportuno para oponerse a iniciativas legislativas, provenientes del Legislativo⁵⁶ y del Ejecutivo⁵⁷, que erosionen la base tributaria y generen inequidades en el tratamiento tributario entre sectores económicos.

El CF nota que, en todo el horizonte de proyección del MMM (2024-2028), los niveles de **gasto público** aparentemente se determinan de manera residual, dadas las proyecciones de ingresos fiscales, forzando el cumplimiento de la regla del déficit fiscal y no necesariamente acorde con un proceso planificado de consolidación fiscal y el objetivo de dar estabilidad y predictibilidad al gasto público. Ello es especialmente notorio en 2025, año en el que se acelera el gasto público acorde con el incremento previsto en ingresos, aun cuando este último se sustenta en factores transitorios, para requerirse ajustes significativos en el gasto público, en los años siguientes. El CF reitera que la senda de GNFGG prevista en el MMM podría estar sujeta a presiones adicionales que, en caso de materializarse, conllevarían a continuar aplazando el proceso de consolidación fiscal. Dichas presiones provienen de diversas iniciativas legislativas que crean mayores gastos públicos permanentes, sobre todo en personal y pensiones; así como de los anuncios del propio Poder Ejecutivo de ejecutar diversos megaproyectos de infraestructura sin especificar si, para los mismos, se cuenta con la viabilidad

⁵⁴ Véase Informe N° 01-2024-CF.

⁵⁵ Según el MMM, entre estas iniciativas legislativas destacan: (i) la aplicación de una tasa reducida del IGV de 8% a las empresas del sector turismo y restaurantes (Ley N° 31556); (ii) la liberación de los fondos de las cuentas de detracciones (Ley N° 31903); y (iii) la modificación de los intereses aplicados a multas y devoluciones (Ley N° 31962).

⁵⁶ Con información al 8 de agosto de 2024, se han identificado por lo menos 14 dictámenes que implican una reducción de ingresos. Entre estos destacan: (i) el dictamen que recae sobre el Proyecto de Ley N° 06331/2023-CR que busca establecer nuevos gastos deducibles contra el pago del impuesto a la renta de personas naturales; (ii) el dictamen que recae sobre el Proyecto de Ley N° 06473/2023-CR que proroga beneficios tributarios en el mercado de valores; (iii) los dictámenes que recaen sobre los proyectos de ley N° 001137/2021-CR y N° 07653/2023-CR sobre el procedimiento concursal de clubes de fútbol; y (iv) los proyectos de ley N° 08203/2023-CR y N° 08383/2023-CR que buscan prorrogar el beneficio tributario de la tasa de IGV de 8% para empresas del sector turismo y restaurantes.

⁵⁷ Por ejemplo, la Ley N° 31969 "*Ley que impulsa la competitividad y el empleo en los sectores textil, confecciones, agrario y riego, agroexportador y agroindustrial y fomenta su reactivación económica*" surge a partir de cinco proyectos de ley, tres iniciativas del Congreso y dos iniciativas del Poder Ejecutivo. En particular, las iniciativas del Poder Ejecutivo proponían otorgar beneficios tributarios, como los de depreciación acelerada y deducciones adicionales en el impuesto a la renta por la contratación de trabajadores en el sector textil.

presupuestaria correspondiente. En ese sentido, el CF considera apremiante establecer un control riguroso de la trayectoria del gasto público sin dejar de incidir en la necesidad de gestionar por resultados y meritocracia.

Sobre la proyección del **gasto público para 2024**, el CF nota que su cumplimiento requerirá revertir el crecimiento de 6,8 por ciento real registrado entre enero y julio del presente año, y pasar a registrar una caída de 2,5 por ciento entre agosto y diciembre; por lo que se requerirá de un considerable esfuerzo por controlar el crecimiento del gasto en lo que resta del año. Si bien el MMM señala que, en lo que resta del año, el crecimiento del gasto público se moderará por la menor ejecución de medidas extraordinarias, esto puede ser parcialmente contrarrestado por los créditos suplementarios aprobados recientemente y por la dinámica que viene registrando la inversión pública. En ese sentido, el CF advierte que la aprobación de créditos suplementarios⁵⁸, en un contexto en el que existen riesgos de incumplimiento de la regla del déficit fiscal por segundo año consecutivo, es contraria a la disciplina fiscal, y se contrapone a los intentos de racionalización efectuados en materia de bienes y servicios⁵⁹. Además, aun cuando el CF considera pertinente haber revisado al alza las estimaciones de la inversión del gobierno general (MMM: +9,3 por ciento real), esa previsión todavía estaría subestimada a la luz del crecimiento registrado hasta el mes de julio (29,3 por ciento real).

Para 2025, año para el cual se está formulando el presupuesto, se prevé que el gasto público **crezca 3,9 por ciento real** y aumente en 0,2 p.p. del PBI para ubicarse en 20,7 por ciento del PBI. Este crecimiento del gasto sería posible por el incremento transitorio de los ingresos y por la flexibilización de la regla del déficit fiscal. El CF considera que esta dinámica del gasto se antepone a un proceso de consolidación fiscal ordenado y creíble⁶⁰, y a una política de prudencia fiscal en la que se generen ahorros precautorios en momentos de crecimientos cíclicos de los ingresos. Además, el CF nota que, para 2025, se prevé que el gasto en remuneraciones crezca muy por debajo de lo que ha crecido en los últimos dos años, lo cual sería saludable para las finanzas públicas, pero pareciera de difícil cumplimiento debido a las políticas remunerativas recientemente impulsadas por los poderes Ejecutivo y Legislativo. Cabe destacar que el CF se ha visto imposibilitado de evaluar la consistencia y la razonabilidad de estas proyecciones pues no se le ha brindado información suficiente para validar la existencia de una adecuada vinculación de las proyecciones con la asignación presupuestaria de los gastos de personal para el año 2025^{61,62}. Más aún, el CF recuerda que el año pasado el MMM subestimó el gasto en remuneraciones del año 2024 en aproximadamente S/ 4 mil millones, lo cual mostró una flagrante y significativa inconsistencia entre el MMM y el presupuesto⁶³.

Entre 2026 y 2028, las proyecciones del MMM muestran una marcada reducción del gasto público como porcentaje del PBI (0,5 p.p. del PBI en promedio por año), hasta ubicarse en 19,2 por ciento del PBI en 2028, por debajo del nivel prepandemia (promedio 2016-2019: 19,5 por ciento del PBI). Dicha

⁵⁸ Ley N° 32103, aprobada por el Congreso de la República y propuesta por el Poder Ejecutivo, publicada en julio de 2024, aprueba créditos suplementarios para el financiamiento de mayores gastos asociados a la reactivación económica y dicta otras medidas.

⁵⁹ Decreto de Urgencia N° 006-2024, que establece medidas extraordinarias en materia económica y financiera para la sostenibilidad fiscal, el equilibrio presupuestario y la eficiencia del gasto público. Es de señalar que el MMM prevé que el gasto en bienes y servicios del gobierno general se reducirá 2,1% real en 2024; no obstante, esto respondería a que no estarán presentes en la misma magnitud las medidas extraordinarias implementadas el año pasado.

⁶⁰ Incluso, la tasa de crecimiento del gasto no financiero de 3,9% casi duplica el estimado actual de crecimiento del PBI potencial.

⁶¹ El MMM señala que “los niveles de gasto previstos son límites para la asignación de recursos, los cuales serán empleados durante la fase de formulación presupuestaria. Durante esta etapa, se determinan las fuentes de financiamiento y se establece la clasificación económica y funcional del gasto”.

⁶² El 18 de julio se envió un oficio al MEF solicitando información sobre el gasto de personal para el análisis del MMM; sin embargo, no se recibió respuesta, incumpliendo los plazos legales.

⁶³ Ver Comunicado N° 02-2023-CF.

senda traslada el mayor esfuerzo de reducción del gasto a la siguiente administración de gobierno, ya sin ninguna previsión de ingresos extraordinarios o cíclicos, los cuales ya habrían sido ocupados con nuevo gasto en 2024-2025, lo que la hace poco creíble⁶⁴. Otros factores que hacen poco verosímil la senda de gasto prevista en el MMM son la tendencia creciente del gasto en remuneraciones y los anuncios de autoridades del Poder Ejecutivo de impulsar grandes proyectos de infraestructura que sobrepasan las capacidades presupuestales de mediano plazo, así como iniciativas que conllevarían mayor gasto corriente. En este contexto, la reducción del gasto corriente hasta niveles no vistos desde 2013 es poco creíble, más aún considerando el incremento en la rigidez del gasto público de los últimos años.

En cuanto a la **deuda pública bruta del SPNF**, el CF observa que la proyección es consistente con los supuestos señalados en el MMM, bajo los cuales el nivel de endeudamiento bruto se mantiene cercano a 33 por ciento del PBI entre 2024 y 2028. Si bien el CF considera que mantener dicho nivel de endeudamiento como un escenario base para los próximos años no generaría un problema de sostenibilidad fiscal, deben tenerse presentes los sustanciales riesgos a los que está expuesta una economía como la peruana, tales como desastres naturales o los vaivenes en los precios de materias primas. De materializarse un escenario de riesgo, la deuda podría desviarse significativamente respecto a su previsión incluso en periodos relativamente cortos de tiempo. Asimismo, cabe señalar que parte del déficit generado en el corto plazo es cubierto por la disposición de activos financieros. En los próximos años, mantener el control del endeudamiento bruto requerirá de restringir el gasto público a la disponibilidad de ingresos permanentes.

Más allá del horizonte de proyección del MMM, el CF reitera⁶⁵ que reducir el nivel de endeudamiento por debajo del umbral de 30 por ciento del PBI dependerá de la capacidad de mantener resultados primarios superavitarios durante periodos de tiempo prolongados. Bajo los supuestos del MMM, alcanzar la proyección de endeudamiento a 2035 requiere de resultados primarios cercanos a 0,8 por ciento del PBI a partir de 2028 (algo no observado desde 2014), y cuanto más se posponga la consolidación mayor tendrá que ser el esfuerzo fiscal futuro. El CF opina que alcanzar y sostener este nivel de resultado primario a lo largo del tiempo requiere de reformas que no están contempladas en el MMM, tanto para el control del gasto público como para la generación de mayores ingresos permanentes.

Respecto al **endeudamiento neto del SPNF**, el CF nota que en el MMM se menciona la proyección de la deuda neta solo para años específicos⁶⁶, pero no se profundiza en el análisis de su trayectoria o la dinámica de los activos financieros como uno de sus componentes. El CF considera que la deuda neta es un indicador clave de la posición financiera del gobierno, por lo que reitera su recomendación de incorporar la proyección explícita de dicha variable y la de los activos no financieros del SPNF en la versión final del MMM y sus posteriores actualizaciones. El CF resalta que, acorde con el supuesto de uso de activos en 2024-2025 y la persistencia de un déficit fiscal por encima de su guía de largo plazo, el crecimiento de la deuda neta es superior al de la deuda bruta y recién a partir de 2028 empezará a reducirse. En ese sentido, el CF considera que el significativo incremento del endeudamiento neto, desde un mínimo de 2,7 por ciento del PBI registrado en 2013 hasta el 24,8 por ciento del PBI previsto en el MMM para 2028, es una muestra clara del deterioro gradual y sostenido de la solidez de nuestras

⁶⁴ En especial para 2026. En este año, el MMM prevé que el gasto no financiero caiga a una tasa de 0,7% real, una caída que no se ha observado en las últimas dos décadas, a excepción de 2016, año en el que se ejecutó una política de racionalización de gastos. En el MMM no se han sustentado las políticas que se efectuarían desde esta administración para que hagan posible tal reducción del gasto en 2026.

⁶⁵ Véase informes N° 01-2024-CF, N° 03-2023-CF y N° 01-2023-CF.

⁶⁶ Como se señala en las páginas 111 y 112, "(...) la deuda neta pasará de un pico de 25,2% del PBI en 2027 a 23,4% del PBI al 2035" y "(...) en 2028 (24,8% del PBI) también se ubicará como una de las más bajas entre los países de América Latina".

cuentas fiscales. Asimismo, el CF considera preocupante que en el MMM se proyecte un incremento de la deuda pública neta (de 22,5 por ciento del PBI en 2023 a 24,8 por ciento en 2028) y que incluso no se tenga previsto revertir este aumento al 2035.

Sobre los **activos financieros del SPNF**, el CF resalta la continua reducción de esta variable como porcentaje del PBI⁶⁷ y la expectativa, bajo los supuestos del MMM, de mantener esta tendencia en los próximos años. En este contexto el CF considera importante fortalecer el FEF de forma tal que se puedan acumular recursos en periodos de incremento de los ingresos. Para ello, los recursos de la Reserva Secundaria de Liquidez (RSL) deben ser empleados para los fines previstos en su marco legal⁶⁸, evitando un uso recurrente para financiar el déficit fiscal⁶⁹ que podría reducir la acumulación de recursos en el FEF⁷⁰. Como se ha señalado en informes previos⁷¹, el CF considera importante recuperar la disponibilidad de activos líquidos (*buffers*) suficiente para enfrentar escenarios adversos y por ello reitera la importancia de cumplir con el proceso de consolidación fiscal, a partir del cual se podrían generar las condiciones para ampliar la disponibilidad de activos líquidos al mismo tiempo que se favorece la reducción de la deuda bruta.

En cuanto a los **riesgos fiscales**, el CF comparte varias de las preocupaciones identificadas en el MMM, pero también considera que existen otros riesgos relevantes que no han sido adecuadamente profundizados o abordados, incluyendo algunos generados por decisiones del propio gobierno. En particular, el CF coincide con que uno de los principales riesgos macroeconómicos de corto plazo es el riesgo cambiario. Como se ha advertido desde que la proporción de la deuda emitida en moneda extranjera se incrementó significativamente durante la pandemia⁷², la deuda pública en Perú es más sensible a variaciones del tipo de cambio que afectan el tamaño del endeudamiento y el pago de intereses. En ese sentido, el CF considera positivo que parte de las Operaciones de Administración de Deuda (OAD) efectuadas recientemente⁷³ hayan tenido por objetivo recomprar bonos emitidos en moneda extranjera, reduciendo gradualmente la exposición a riesgo cambiario.

Respecto a los riesgos que no han sido profundizados en el MMM, el CF considera importante reiterar el riesgo de una pérdida del grado de inversión y su potencial impacto en el costo de financiamiento al que acceden los agentes económicos, públicos y privados, así como su impacto sobre flujos de inversión. En los últimos años, la inestabilidad política y la debilidad institucional en un contexto de menor crecimiento económico y de debilitamiento de las fortalezas fiscales han sido los principales factores que han llevado la calificación soberana del país a un deterioro recurrente, alcanzando una

⁶⁷ Los activos alcanzaron su nivel máximo en 17,8% del PBI en 2015. Desde entonces, estos se han reducido constantemente hasta llegar a 10,4% del PBI al cierre de 2023, el nivel más bajo registrado desde 2006.

⁶⁸ Según lo señalado en el artículo 16° del DL 1441, estos fines son proveer de financiamiento para la atención de gastos considerados en la Ley Anual del Presupuesto del Sector Público siempre que los ingresos percibidos por la fuente de financiamiento Recursos Ordinarios sean menores a los considerados en el Presupuesto Inicial de Apertura del mismo año fiscal por dicha fuente, financiar operaciones de administración de deuda, restituir recursos de la CUT utilizados durante el mismo año fiscal y realizar inversiones en instrumentos financieros del Tesoro Público con la finalidad de contribuir en la Gestión Integral de Activos y Pasivos Financieros.

⁶⁹ Los créditos suplementarios recientes con cargo a la RSL incluyen a aquellos aprobados mediante las leyes N° 32103 (julio de 2024), N° 31912 (octubre de 2023), N° 31728 (abril de 2023), entre otros.

⁷⁰ Según lo establecido en el DL 1276, el orden de prelación de recursos establece que los saldos de libre disponibilidad presupuestal alimentan primero a la RSL y luego al FEF, hasta alcanzar los topes de 1,5% y 4,0% del PBI, respectivamente. De esa forma, si la RSL es empleada constantemente se impide la acumulación de recursos en el FEF.

⁷¹ Véase Informe N° 03-2024-CF.

⁷² Véase informes N°s 01-2024-CF, 03-2023-CF, 01-2023-CF, 04-2022-CF, 02-2022-CF, 05-2021-CF y 01-2021-CF.

⁷³ En junio de 2024 se realizó una OAD por S/ 21,1 miles de millones con el objetivo de reperfilear bonos cuyo vencimiento estaba previsto para los próximos años y de los cuales el 27,4% corresponde a bonos que fueron originalmente emitidos en moneda extranjera. De forma similar en junio de 2023 se realizó una OAD por S/ 20 mil millones, de los cuales el 29,7% corresponde a bonos que fueron originalmente emitidos en moneda extranjera.

calificación cercana al umbral del grado de inversión⁷⁴. El CF advierte que la materialización de nuevas rebajas en la calificación soberana o una eventual pérdida del grado de inversión son riesgos latentes dentro del horizonte de proyección del MMM, cuya probabilidad de ocurrencia se incrementaría ante un nuevo incumplimiento de las reglas fiscales. Este último riesgo, a su vez, se potencia por decisiones de gobierno de establecer metas fiscales idénticas a los límites establecidos por regla, y a la definición de una trayectoria fiscal poco creíble y sujeta a problemas de inconsistencia temporal. Estos son riesgos innecesarios, derivados de la misma formulación de la política fiscal.

Por otra parte, el CF resalta el riesgo de materialización de presiones de gasto que podrían generar desviaciones permanentes del déficit fiscal respecto a los niveles necesarios para estabilizar la dinámica de la deuda. Estas presiones provienen principalmente de iniciativas del Poder Legislativo, pero también del Poder Ejecutivo, y podrían generar compromisos de gastos que no son acompañados por un incremento proporcional de los ingresos permanentes. En ese sentido, el CF exhorta a defender la prohibición constitucional que establece que el Poder Legislativo no tiene iniciativa de gasto, así como el principio de equilibrio presupuestal. De esta forma, la discusión de medidas que generen un mayor gasto permanente no debería desligarse del debate en torno a la necesidad de mayores ingresos permanentes para su financiamiento.

Finalmente, el CF considera importante señalar un conjunto de riesgos específicos que no han sido identificados en el MMM. Estos incluyen los riesgos derivados del endeudamiento de la Municipalidad Metropolitana de Lima, del manejo financiero de Petroperú, del financiamiento de obras de infraestructura mediante fideicomisos de titulización, de pasivos contingentes asociados a programas de créditos con garantía estatal, entre otros, que deberían ser incluidos y cuantificados en la versión final del MMM. Sobre los programas de créditos con garantía estatal, el CF nota que en la versión recibida del MMM no se ha reportado el tamaño de las garantías vigentes y la materialización esperada en los próximos años de programas tales como Reactiva Perú e Impulso MYPERU. El CF considera que el monitoreo de este tipo de riesgos es de suma importancia, especialmente cuando la cobertura de los programas de crédito con garantía estatal es amplia y el volumen de préstamos es de un tamaño considerable.

Otro riesgo fiscal no identificado en el MMM es el del costo fiscal de la reforma pensionaria en trámite en el Congreso. Al respecto, debe señalarse que, si bien el CF coincide con la necesidad de ampliar la cobertura de los regímenes pensionarios y mejorar las prestaciones para los futuros pensionistas, considera que ello debe basarse en medidas equitativas que hayan sido objeto de un análisis actuarial riguroso y que sean consistentes con la capacidad fiscal del país.

V. CONCLUSIONES

El CF considera que la proyección del **crecimiento de la economía global** del MMM para 2024 (3,2 por ciento) es razonable. Para 2025, un entorno externo menos favorable, como el previsto en el MMM, podría condicionar el crecimiento económico local. El CF considera fiscalmente prudente que las proyecciones de los **precios de las materias primas** sean relativamente conservadoras en

⁷⁴ En diciembre de 2020, Fitch colocó la calificación soberana del Perú en perspectiva negativa, reduciéndola de BBB+ a BBB en octubre de 2021, y manteniendo una nueva perspectiva negativa desde octubre de 2022. En mayo de 2021, Moody's colocó la calificación soberana en perspectiva negativa, para luego reducirla de A3 a Baa1 en setiembre de 2021, manteniendo una nueva perspectiva negativa desde enero de 2023. En octubre de 2021, S&P colocó la calificación soberana en perspectiva negativa, para luego reducirla de BBB+ a BBB en marzo de 2022. En diciembre de 2022, S&P volvió a colocar la calificación en perspectiva negativa y la redujo de BBB a BBB-, en el umbral del grado de inversión, en abril de 2024.

comparación con el consenso del mercado, dada la alta volatilidad que podrían experimentar en el corto y mediano plazo.

En cuanto al **escenario macroeconómico local**, el CF encuentra razonable la proyección de crecimiento para 2024 (3,2 por ciento). Sin embargo, debe señalarse que este crecimiento se debe principalmente a factores transitorios, como el rebote estadístico esperado, la normalización de la inversión pública subnacional y la mayor liquidez por el retiro de fondos de las AFP y CTS. El CF enfatiza que este último factor generaría un efecto base negativo que podría afectar el crecimiento de 2025.

Con relación a las estimaciones de **crecimiento de mediano plazo**, el CF reitera que alcanzar un crecimiento promedio de 3,0 por ciento o superior en el periodo 2026-2028 constituye un enorme desafío de política económica. El CF considera que, para alcanzar estas tasas de crecimiento, se deben superar las siguientes restricciones al crecimiento: la postergación continua de nuevos proyectos mineros, los posibles retrasos en el inicio de la ejecución de proyectos APP, los bajos niveles estructurales de ahorro privado y la incertidumbre política derivada de los próximos procesos electorales.

Respecto al déficit fiscal, el CF considera que las proyecciones planteadas en el MMM conllevan dos problemas: (i) la senda propuesta tiene una alta probabilidad de ser incumplida, a pesar de la reciente ampliación de los topes establecidos por la regla de déficit fiscal, y (ii) se traslada en gran medida el esfuerzo de la consolidación fiscal al siguiente gobierno.

Para 2024, el CF considera que la posibilidad de incumplir la regla fiscal del déficit es particularmente elevada si se toma en consideración que el déficit fiscal acumulado de los últimos doce meses a julio es de 4.0 por ciento del PBI, muy por encima del nuevo límite establecido para el 2024 (2,8 por ciento del PBI). El cumplimiento de la regla fiscal vigente requerirá de una significativa aceleración del crecimiento de ingresos y también de una significativa reducción de la tasa de crecimiento del gasto público, frente a lo observado en lo que va del año. El CF recomienda que en la versión final del MMM se publiquen las proyecciones fiscales del año en curso en frecuencia mensual, a fin de que se pueda monitorear la evolución de la trayectoria de indicadores consistente con el cumplimiento de las reglas fiscales, y poder reaccionar oportunamente ante desvíos de dicha trayectoria.

A juicio del CF, los factores que incrementan las posibilidades de incumplir las reglas fiscales en el futuro son la mala práctica de establecer metas fiscales coincidentes con los límites de las reglas fiscales, los riesgos de no alcanzar los resultados macroeconómicos que sustentan la proyección de ingresos, y el no poder controlar de manera efectiva las presiones por mayor gasto público en remuneraciones, pensiones e inversión. En ese sentido, el CF recomienda tomar medidas activas de ampliación de la base tributaria que permitan un crecimiento permanente de los ingresos fiscales y a la vez que se establezcan mecanismos efectivos de control del gasto público, así como abandonar las malas prácticas antes señalada.

El CF considera que las proyecciones fiscales planteadas en el MMM trasladan prácticamente todo el peso de la consolidación fiscal al siguiente gobierno, lo cual genera un problema de inconsistencia temporal. Ello es especialmente evidente al analizar la senda del déficit fiscal estructural, indicador que se mantiene en alrededor de 3,0 por ciento del PBI potencial hasta 2025, y recién en 2026, año en el que entra la siguiente administración de gobierno, comienza a reducirse.

Con relación a los ingresos públicos, el CF observa que su proyección para 2025 se explica principalmente por factores transitorios, asociados a la regularización del IR minero y a ingresos extraordinarios. El CF considera que utilizar recursos de naturaleza transitoria para incrementar el gasto público revela un escaso compromiso con la consolidación fiscal. El CF reitera que para que el

proceso de consolidación propuesto sea creíble, se debe controlar la asignación presupuestal de los ingresos de carácter transitorio.

Sobre los ingresos de mediano plazo, el CF advierte que la proyección del MMM refleja que los ingresos fiscales dependerían de fuentes transitorias y no hay perspectivas de incremento de ingresos de carácter permanente. En un contexto de necesidad de avanzar en la consolidación fiscal, el CF considera necesario iniciar un debate público y técnico alrededor de una reforma tributaria dirigida a incrementar los ingresos fiscales.

El CF observa que la proyección de gasto público del MMM se determina, aparentemente, de manera residual, considerando las proyecciones de ingresos fiscales y el cumplimiento exacto de la regla del déficit fiscal. En consecuencia, para 2025 año de formulación del presupuesto, en el MMM se prevé un crecimiento del gasto público muy por encima al de los años siguientes. Dicha senda de gasto traslada todo el esfuerzo de reducción del gasto a la siguiente administración de gobierno, restando credibilidad a la misma y generando problemas de inconsistencia temporal.

En cuanto al endeudamiento del SPNF, el CF opina que los niveles de deuda bruta previstos para los años entre 2024 y 2028 en un escenario base no generarían un problema de sostenibilidad fiscal y son consistentes con los supuestos contemplados en el MMM. No obstante, el CF considera importante tener presentes los altos riesgos a los que está expuesta una economía como la peruana (por ejemplo, desastres naturales) que pueden generar grandes desviaciones en períodos relativamente cortos de tiempo. Por su parte, el CF considera que el incremento del endeudamiento neto y la reducción de los activos financieros refleja un deterioro significativo de las cuentas fiscales en los últimos años, por lo que sugiere que en la versión final del MMM se profundice el análisis en torno a estas variables.

Respecto a los **riesgos fiscales**, el CF resalta que existe un amplio conjunto de riesgos que pueden afectar la trayectoria del déficit y el endeudamiento. Algunos de estos riesgos, tales como la exposición de la deuda a variaciones cambiarias, han sido identificados y discutidos en el MMM, pero otros como la materialización de iniciativas legislativas que imposibiliten la reducción de los niveles de déficit fiscal, y otros riesgos derivados de decisiones del Legislativo y Ejecutivo, no han sido abordados. El CF advierte que la materialización de nuevas rebajas en la calificación soberana o una eventual pérdida del grado de inversión son riesgos latentes dentro del horizonte de proyección del MMM, cuya probabilidad de ocurrencia se incrementaría ante un nuevo incumplimiento de las reglas fiscales.

El CF hace un llamado a las autoridades fiscales, a replantear la trayectoria fiscal incluida en el MMM y a adoptar las acciones necesarias para evitar la gestación y futura materialización de estos riesgos.

Lima, 15 de agosto de 2024.