

## **ACTA DE LA 204° SESIÓN ORDINARIA VIRTUAL DEL CONSEJO FISCAL**

Siendo las catorce (14:00) horas del jueves 8 de agosto de 2024, a través del aplicativo Microsoft Teams, se reunieron los señores Alonso Arturo Segura Vasi, en su calidad de Presidente del Consejo Fiscal, Carolina Trivelli Ávila, Waldo Mendoza Bellido, José Vicente Valderrama León y Javier Alfredo Escobal D'Angelo 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, Christian Merino Maravi, Leonel Durand Baños, Adrián Rodas Vera, Gabriela Castillo Dueñas, Stefahnie Ponce Sono, William Sánchez Tapia y Joseph Federico Santisteban Espinoza 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 inició la sesión.

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

El Secretario Técnico dio lectura al acta de la sesión de 30 de julio. Los miembros del Consejo dieron su aprobación a la referida acta.

### **III. AGENDA:**

1. Análisis del proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028

### **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 Director (e) de Estudios Macrofiscales a fin de dar inicio a la agenda de la presente sesión:

#### **1. Análisis del proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028**

El Director (e) de Estudios Macrofiscales inició la exposición señalando que en la misma se presentaría el análisis de la DEM sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028 (MMM) remitido por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) el 31 de julio de 2024 y la información complementaria recibida hasta el 7 de agosto de 2024. Indicó que hasta esa fecha el MEF no había remitido toda la información requerida para el análisis de consistencia del MMM y que se estaban realizando las coordinaciones para el envío de la información faltante. Además, señaló que la presentación se dividiría en dos partes: en la primera se analizaría el entorno macroeconómico previsto en el MMM y en la segunda se analizaría las previsiones fiscales del MMM.

### **1.1. Análisis del entorno macroeconómico previsto en el MMM**

A continuación, el Director (e) de Estudios Macrofiscales cedió la palabra al economista senior de la DEM, William Sánchez, quien realizó una presentación con el análisis de la DEM sobre el entorno macroeconómico previsto en el MMM. Respecto del panorama internacional, se comentó que las revisiones al alza en la estimación del crecimiento de la economía global para 2024 son adecuadas; no obstante, para el período 2025-2028, se subrayó la necesidad de realizar un análisis más exhaustivo y constante de la desaceleración estructural de China, con la finalidad de evaluar sus efectos sobre el crecimiento económico local. Por otro lado, se señaló que es positivo que las estimaciones de los precios de materias primas en el corto y mediano plazo sean relativamente conservadoras, teniendo en cuenta la volatilidad a la que estos precios se ven expuestos.

En el panorama local, se indicó que la proyección de crecimiento económico de 2024 es razonable, incluso cuando se encontraba por encima de lo esperado, a esa fecha, por otros analistas e instituciones. En ese sentido, se destacó la posibilidad de que el crecimiento supere lo previsto en el MMM, a raíz del impacto que generarían factores transitorios, como el rebote estadístico esperado y la mayor liquidez por el retiro de fondos de las AFP y CTS. De otra parte, se manifestó que la proyección de crecimiento de 2025 más bien sí tendría un sesgo optimista por los siguientes motivos: (i) supera a otras previsiones del mercado; (ii) contrasta con un escenario internacional menos favorable respecto a 2024; 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.

Luego, se destacó que la proyección de crecimiento para el período 2026-2028 es optimista y supera las estimaciones recientes del crecimiento potencial, que se sitúan entre el 2,3% y el 2,6% según el MMM. Además, se subrayó que alcanzar tasas de crecimiento del 3,0% o más, requiere que no se materialicen los principales riesgos económicos a mediano plazo. Estos riesgos incluyen la postergación continua de nuevos proyectos mineros, posibles retrasos en el inicio de proyectos bajo la modalidad de APP, y una posible reducción en la acumulación de capital físico futuro debido a los bajos niveles estructurales de ahorro privado tras los sucesivos retiros de fondos de las AFP y CTS.

Durante y al finalizar la presentación, los miembros del Consejo Fiscal realizaron preguntas y brindaron comentarios y sugerencias para profundizar en ciertos aspectos, pero en líneas generales, expresaron estar de acuerdo con el análisis presentado. Por ejemplo, se discutió la importancia de analizar el desempeño económico del segundo semestre de 2024 considerando diferentes trayectorias sobre los precios de materias primas.

Asimismo, el consejo resaltó la necesidad de un análisis más exhaustivo sobre el crecimiento a mediano plazo y la estimación del crecimiento potencial, y los factores que podrían explicar la reducción de estas variables en los últimos años. Del mismo modo, indicaron que es necesario que en la opinión del Consejo sobre el MMM se señale con claridad que alcanzar el crecimiento económico de mediano plazo previsto en el MMM constituye un enorme desafío de política económica, en un contexto en el que el crecimiento potencial se ha venido reduciendo de manera progresiva y continua.

## **1.2. Análisis del escenario fiscal previsto en el MMM**

A continuación, el Director (e) de Estudios Macrofiscales tomó la palabra para presentar el análisis de la DEM sobre las previsiones fiscales del MMM. En dicha presentación se resumió el contenido del MMM en cuanto a la proyección de variables fiscales y se presentó el análisis de la DEM respecto al tema. La exposición se dividió en cinco subsecciones: déficit y endeudamiento, ingresos, gastos no financieros, riesgos fiscales, y propuesta de principales mensajes para resaltar en la opinión del Consejo Fiscal sobre el MMM.

La presentación inició enfatizando que las proyecciones de déficit fiscal coinciden con los límites impuestos por dicha regla establecida en el Decreto Legislativo 1621. De esa forma, en el MMM se plantea que el déficit fiscal se reduzca del 2,8 por ciento del PBI en 2024 a 1,0 por ciento del PBI en 2028. Asimismo, se señaló que la trayectoria de endeudamiento proyectada en el MMM es acorde con la previsión del déficit, proyectando un valor por debajo del umbral del 30 por ciento del PBI en 2035.

Respecto a la proyección de ingresos fiscales, se indicó que esta proyección es consistente con los supuestos macroeconómicos y tributarios del MMM, esperando así un incremento transitorio en el año 2025. En cuanto a la proyección de gastos no financieros, se resaltó que reducciones significativas de esta variable como porcentaje del PBI son el principal sustento de la reducción del déficit fiscal en el MMM, especialmente, a partir de 2026. Se indicó también que el gasto proyectado muestra una senda poco creíble debido a las presiones vigentes para incrementar gastos corrientes (principalmente asociados a la planilla pública) y gastos de capital mediante el impulso de proyectos de inversión para los cuales no se cuenta con los recursos presupuestales requeridos. En el análisis de riesgos fiscales, se enfatizó el riesgo cambiario, así como otros riesgos menos desarrollados en el MMM, tales como rebajas en la calificación soberana.

Los principales mensajes identificados por la DEM se orientaron al riesgo de incumplir las reglas fiscales vigentes en el corto y mediano plazo, y al problema ya advertido por el Consejo derivado de posponer la consolidación fiscal haciendo que el próximo gobierno asuma el mayor peso de la misma. En particular, se señaló que la probabilidad de incumplir la regla de déficit fiscal es elevada debido a que: i) el déficit fiscal a julio se encuentra significativamente por encima del límite la regla fiscal (4% del PBI), y ii) persiste la práctica de hacer coincidir las proyecciones de déficit con el tope establecido por la regla. Además, se resaltó que, tanto en términos estructurales como de proyección de gasto no financiero, la consolidación fiscal se iniciaría en 2026, trasladando la responsabilidad al próximo gobierno. Finalmente, se destacó la omisión de algunos temas en el MMM, tales como el análisis de la dinámica del endeudamiento neto y diversos riesgos fiscales específicos.

Durante la presentación y una vez finalizada la misma, los miembros del Consejo Fiscal comentaron y brindaron su opinión respecto al contenido del análisis fiscal del MMM y los mensajes propuestos por la DEM. Los miembros del consejo coincidieron con lo resaltado en la presentación, pero pidieron hacer especial énfasis en los mensajes que se listan a continuación:

- El Consejo Fiscal considera que, incluso con la reciente flexibilización de reglas fiscales, todavía persisten elevadas posibilidades de incumplir las reglas fiscales, en el corto y en el mediano plazo, como muestran las iniciativas de mayor gasto que se vienen registrando entre 2023 y 2024.

- El Consejo Fiscal considera que, de materializarse un nuevo incumplimiento de reglas fiscales, se incrementaría el riesgo de nuevas rebajas en la calificación soberana, afectando el costo de financiamiento tanto público como privado.
- El Consejo Fiscal opina que postergar la consolidación fiscal en un contexto de precios de materias primas elevados y trasladando el peso de la misma a la siguiente administración de gobierno genera un problema de inconsistencia temporal que reduce la credibilidad en el necesario proceso de consolidación fiscal y pone en duda el cumplimiento de la senda del déficit fiscal y de la deuda pública en el mediano plazo.
- El Consejo Fiscal considera que el incremento del endeudamiento neto desde 2013 y que continuaría en el horizonte de proyección del MMM es una muestra clara del deterioro gradual y sostenido de la solidez de nuestras finanzas públicas que debe abordarse de manera integral.

Por último, el Consejo consideró importante monitorear riesgos específicos adicionales a los identificados en el MMM, tales como los derivados del endeudamiento de la Municipalidad Metropolitana de Lima, la gestión y manejo financiero de Petroperú, el posible financiamiento de obras de infraestructura mediante fideicomisos de titulización, entre otros.

Finalizada la presentación, los miembros del Consejo Fiscal encargaron a la DEM la elaboración del proyecto de informe con la opinión del consejo sobre el MMM.

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

- Presentación sobre el Análisis del entorno macroeconómico previsto en el MMM
- Presentación sobre el Análisis del escenario fiscal previsto en el MMM

No habiendo más asuntos que tratar y siendo las 17:14 horas se levantó la sesión.

---

**ALONSO SEGURA VASI**  
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

---

**JAVIER ESCOBAL D'ANGELO**  
Miembro del Consejo Fiscal

---

**ARTURO MARTÍNEZ ORTIZ**  
Secretario Técnico