

## Informe N° 02-2026-CF

### Opinión del Consejo Fiscal sobre la situación actual de las finanzas públicas y las perspectivas macrofiscales de corto y mediano plazo

Mediante el presente documento, el Consejo Fiscal (CF) brinda su opinión técnica e independiente sobre la situación actual y las perspectivas macroeconómicas y fiscales para los próximos años, considerando el diagnóstico y las proyecciones oficiales más recientes contenidos en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2026-2029 (IAPM)<sup>1</sup> y sobre la propuesta de crédito suplementario para el ejercicio fiscal 2026 presentada por el Poder Ejecutivo. De esta manera, mediante el presente informe de opinión, concluido el proceso de elecciones de nuevas autoridades de los poderes Ejecutivo y Legislativo, se busca contribuir con el debate sobre los principales retos en materia macrofiscal que afrontarán estas autoridades.

En el presente pronunciamiento se evalúa la consistencia y la razonabilidad de las proyecciones macroeconómicas y fiscales presentadas en el IAPM para el periodo 2026-2029. En dicho documento se estima que el Producto Bruto Interno (PBI) crecería 3,2% en el presente año y que dicha tasa de crecimiento económico se mantendría durante todo el horizonte de proyección. Además, el IAPM presenta un escenario fiscal en el cual el déficit fiscal se reduciría gradualmente entre 2026 y 2028 hasta 1% del PBI, en línea con los topes de la regla del déficit fiscal vigente. Lograr esa consolidación fiscal requeriría un crecimiento modesto del gasto público (1,8% real en promedio) que permita una reducción constante del gasto público como porcentaje del PBI, en la medida que los ingresos fiscales se mantendrían relativamente estables. En los anexos 1 y 2 del presente informe se encuentra un resumen de las proyecciones contenidas en el IAPM sobre las principales variables macroeconómicas y fiscales.

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)<sup>2</sup>, y en el Decreto Supremo que establece disposiciones para la implementación y funcionamiento del CF<sup>3</sup>.

#### **Principales mensajes de la Opinión del Consejo Fiscal**

- El CF observa que el IAPM 2026-2029 prevé la continuidad de un escenario macroeconómico favorable para la economía peruana en el corto y mediano plazo. Este escenario se sustentaría, principalmente, en la permanencia de los términos de intercambio (Tdi) en niveles favorables y en perspectivas positivas para la inversión privada.
- El CF nota que las proyecciones fiscales presentadas en el IAPM son consistentes con dicho escenario macroeconómico y con el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales a partir de 2026. No obstante, el CF advierte que la evolución reciente de las finanzas públicas y las proyecciones presentadas en el IAPM no deben conducir a una lectura complaciente de la situación fiscal.

---

<sup>1</sup> El IAPM contiene la actualización de las proyecciones macroeconómicas y fiscales presentadas en el Marco Macroeconómico Multianual 2026-2029 de agosto del año pasado y constituye la base para del proceso de formulación presupuestal del ejercicio fiscal 2027, en lo referente al tope del gasto presupuestal. El documento fue publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas el 29 de abril de 2026. Disponible en: <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/9891913/7091414-iapm-2026-2029.pdf>.

<sup>2</sup> Decreto Legislativo N° 1276, publicado en diciembre de 2016 y sus modificatorias.

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

- El CF alerta que las proyecciones fiscales no incorporan en su totalidad, ni de manera explícita, el costo asociado a iniciativas legislativas que inciden de forma permanente sobre la dinámica del gasto público. La proliferación recurrente de este tipo de medidas, junto con la ausencia de medidas concretas de consolidación fiscal, genera presiones sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas que no se reflejan plenamente en las proyecciones fiscales del IAPM.
- El CF considera que la propuesta y probable aprobación de un crédito suplementario, que sería el más grande en términos nominales de los últimos cinco años, agudizaría esta problemática. En un contexto en el que el Poder Legislativo ha aprobado múltiples iniciativas con impacto fiscal adverso, el Poder Ejecutivo propuso ampliar el tamaño del presupuesto público, en lugar de contener las presiones sobre el gasto y favorecer la acumulación de ahorros precautorios ante el incremento no previsto de los ingresos.
- A ello se suma que, de acuerdo con la evaluación realizada por el CF, y pese al crédito suplementario, subsisten considerables obligaciones de gasto derivadas de la legislación reciente, que aún no cuentan con marco presupuestal, ni una definición de cómo se afrontarían en términos presupuestales. Entre ellas la Ley que otorga nuevos beneficios laborales a los servidores públicos personal contratados bajo el régimen CAS, pues la propuesta de gradualidad del Poder Ejecutivo fue preliminarmente desestimada por el Parlamento.
- El CF advierte que el crecimiento de los ingresos observado en 2025 y durante el primer semestre de 2026 responde a factores potencialmente transitorios y, por tanto, no debería financiar gastos permanentes. Cuando los factores que favorecen la dinámica de los ingresos se reviertan, los gastos difícilmente podrán ajustarse con la misma velocidad y magnitud, lo que comprometería el proceso de consolidación fiscal.
- En opinión del CF, se requieren medidas inmediatas de contención, priorización y eficiencia en el gasto. De lo contrario, el proceso de consolidación podría tener que recaer de manera desproporcionada sobre los componentes más flexibles y productivos del presupuesto, como la inversión pública; o afectar de forma significativa la provisión de servicios públicos esenciales si se permite la reducción del espacio presupuestario para financiar intervenciones prioritarias y mejorar la provisión de servicios públicos a favor de la población. Esta necesidad debió ser una prioridad de la actual gestión de gobierno y deberá constituir un punto central en la agenda inmediata de la próxima administración, a fin de recuperar margen de maniobra para reasignar recursos hacia políticas públicas de mayor impacto económico y social. Ello también incluye habilitar los recursos necesarios para una preparación adecuada ante el creciente de riesgo de un FEN fuerte o extraordinario, así como las partidas para una posterior respuesta.
- El CF reitera que preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas requiere de la credibilidad del marco fiscal. En adelante, una senda de consolidación fiscal creíble, respaldada por medidas concretas, será clave para sostener la capacidad de respuesta del Estado frente a choques adversos y proteger la estabilidad macrofiscal del país.
- Finalmente, el CF reafirma la necesidad de que el Poder Ejecutivo utilice las facultades legales disponibles para revertir o mitigar el impacto de iniciativas que afecten negativamente las finanzas públicas, e insta al Poder Legislativo a cesar la aprobación de medidas sin sustento técnico ni financiamiento adecuado. Ello resulta especialmente importante en un contexto en el cual la sostenibilidad de las finanzas públicas se encuentra en riesgo por la proliferación de beneficios tributarios y la acumulación de obligaciones de gasto sin financiamiento.

## Opinión del Consejo Fiscal sobre la situación actual de las finanzas públicas y las perspectivas macrofiscales

El CF reitera que en los últimos años la economía peruana ha experimentado un contexto macroeconómico favorable tanto para el crecimiento económico como para la situación de las finanzas públicas, a través de mejoras en la recaudación de ingresos fiscales. Dicho escenario está asociado principalmente a la mejora significativa de los TdI, impulsada por elevados precios de exportación, así como a perspectivas positivas sobre la inversión privada en sectores como minería, infraestructura y energías renovables<sup>4</sup>.

El CF nota que las proyecciones contenidas en el IAPM recogen las características del escenario macroeconómico antes descrito en la medida que no se espera una corrección brusca de los TdI pues los precios de exportación se mantendrían elevados y se plantea un crecimiento promedio de la inversión privada de 5,7% anual que permitiría sostener niveles de crecimiento del PBI por encima del 3% anual.

Respecto a los **precios de las materias primas** de exportación, el CF observa que, pese a que el IAPM revisó al alza las proyecciones consideradas en el MMM, estas continúan por debajo del consenso de mercado<sup>5</sup>. El CF considera positivo haber retornado a la adopción de un enfoque prudente<sup>6</sup>, pues ello contribuye a prevenir una sobreestimación de los recursos presupuestales disponibles en un contexto de elevada incertidumbre internacional y alta volatilidad de los precios de *commodities*, que pueden corregirse abruptamente en periodos relativamente cortos<sup>7</sup>. En ese sentido, el CF reitera<sup>8</sup> la importancia de mantener supuestos prudentes sobre los precios de los *commodities* y de fortalecer el análisis de riesgos y de escenarios alternativos frente a posibles choques externos adversos. Sin embargo, el autorizar mayores gastos en la fase de ejecución presupuestaria, como aprobar créditos suplementarios, perjudica dicho manejo prudente.

Con relación al **escenario económico local**, el CF considera que el crecimiento económico de 3,2% proyectado para **2026 y 2027** es razonable, aunque se encuentra sujeto a riesgos relevantes. A la elevada incertidumbre internacional que podría afectar el crecimiento esperado de los principales socios comerciales y los TdI, se suman los siguientes riesgos internos, que podrían incidir adversamente en la recuperación de expectativas que se anticipa al inicio de la gestión de gobierno: (i) materialización de eventos climáticos adversos, incluido un FEN costero y/o global de mayor intensidad y con efectos sobre la actividad superiores a los previstos<sup>9</sup>; (ii) una eventual intensificación

---

<sup>4</sup> Ver Comunicado N° 01-2026-CF sobre el cumplimiento de las reglas macrofiscales en 2025 y el Informe N° 01-2026-CF sobre la Declaración de Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal 2025.

<sup>5</sup> Proyecciones de precios según *Consensus Economics* (abril de 2026) e IAPM, respectivamente: cobre en 2026, 568 ¢US\$/lb. y 530 ¢US\$/lb.; cobre promedio 2027-2029, 548 ¢US\$/lb. y 520 ¢US\$/lb.; oro en 2026, 4 836 US\$/oz.tr. y 4 550 US\$/oz.tr.; oro promedio 2027-2029, 4 477 US\$/oz.tr. y 4 100 US\$/oz.tr.

<sup>6</sup> En el MMM se había abandonado dicho enfoque pues las proyecciones de precios de *commodities* se encontraban alineadas con las del consenso de mercado.

<sup>7</sup> Para citar solo algunos eventos recientes, en los últimos años el precio del cobre experimentó caídas abruptas en cortos periodos de tiempo: entre mediados de abril de 2022 y mediados de julio de 2022, el precio cayó cerca de 33%; entre mediados de mayo de 2024 y principios de agosto de 2024, alrededor de 21%; y, entre fines de enero de 2026 y mediados de marzo de 2026, casi 15%.

<sup>8</sup> Véanse los informes N° 04-2025-CF, N° 01-2025-CF, N° 05-2024-CF, N° 01-2024-CF, N° 03-2023-CF y N° 01-2023-CF.

<sup>9</sup> Según el comunicado oficial ENFEN N° 12-2026, del 26 de junio de 2026, se prevé que el FEN costero se prolongue hasta el verano de 2027 con una mayor probabilidad de alcanzar una magnitud fuerte hasta octubre, para luego pasar a moderada al cierre del año. Este escenario difiere respecto de lo previsto en el IAPM, que considera la materialización de un FEN costero débil. Asimismo, la NOAA estima una mayor probabilidad de que el FEN global alcance una magnitud muy fuerte entre fines de 2026 e inicios de 2027, lo que podría generar presiones sobre la oferta y los precios de algunos *commodities* de importación, además de intensificar las condiciones del FEN costero en desarrollo, con efectos más directos sobre la actividad económica doméstica.

de la conflictividad social<sup>10</sup> que podría debilitar la recuperación de expectativas empresariales; y (iii) una desaceleración de la ejecución de la inversión pública por el cambio de administración del Gobierno General en 2026 y, especialmente, de los gobiernos subnacionales en 2027, en un contexto de transición de autoridades a nivel nacional y subnacional<sup>11</sup>. No obstante, estos factores adversos podrían verse atenuados por una mejora del entorno de negocios tras las elecciones presidenciales, en la medida en que ello contribuya a recomponer la confianza del sector privado y a fortalecer la ejecución de decisiones de inversión.

En este contexto, el CF recalca<sup>12</sup> que sostener tasas de crecimiento superiores al 3% anual representa un desafío particularmente exigente en un entorno de menor crecimiento potencial<sup>13</sup>, posibles demoras o retrasos en la ejecución de inversiones de gran envergadura y mayores riesgos externos e internos. Ello podría limitar la capacidad de implementación efectiva de políticas públicas<sup>14</sup>. Finalmente, el CF reitera<sup>15</sup> que resulta fundamental asegurar las condiciones que permitan una ejecución oportuna de las inversiones y una mejora sostenida de la productividad y competitividad, evitando al mismo tiempo la generación de compromisos fiscales que puedan afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El CF considera necesario advertir que el entorno macroeconómico favorable planteado en el IAPM no debe conducir a una lectura complaciente de la situación fiscal. Los históricamente altos precios de las materias primas han favorecido las perspectivas de crecimiento y recaudación los dos últimos años, pero constituyen factores volátiles que pueden corregirse en periodos relativamente cortos. Por ello, la mayor recaudación derivada de ese entorno externo favorable podría no ser de carácter permanente y por lo tanto debe procurarse no financiar gastos rígidos o permanentes.

Respecto del **escenario fiscal**, el CF nota que en el IAPM se plantea para el periodo 2026-2029 una senda de déficit fiscal que coincide con los límites máximos permitidos por las reglas fiscales vigentes. En dicho escenario entre 2025 y 2028 el déficit fiscal se tendría que reducir de 2,2% del PBI (déficit fiscal registrado en 2025) a 1,0% del PBI (déficit fiscal máximo permitido por la regla fiscal para 2028) y mantenerse en ese nivel en 2029 y en adelante<sup>16</sup>. Al respecto el CF reitera que proyectar déficits fiscales que coincidan con los límites máximos de las reglas fiscales es una mala práctica debido a que conlleva, inherentemente, a un elevado riesgo de incumplimiento de las reglas.

En las proyecciones fiscales del IAPM los ingresos fiscales, como porcentaje del PBI, se estabilizarían en 19,3% del PBI, en un contexto estable de los Tdi (sin variaciones significativas en los precios de los productos exportación), pero todavía altamente favorable, y en el cual el PBI crecería de manera uniforme durante el horizonte de proyección. Por ello, la consolidación fiscal planteada en el IAPM se

---

<sup>10</sup> Según la Defensoría del Pueblo, entre enero y mayo de 2026 se registraron, en promedio, 160 conflictos sociales activos a nivel nacional, 11,1% más que en similar periodo de 2025. En el caso de los conflictos mineros, el promedio fue de 57, lo que representa un incremento de 13,6% interanual. Cabe señalar que los conflictos sociales de mayor escala podrían reactivarse si no se atienden oportunamente las demandas de la población, especialmente en el interior del país.

<sup>11</sup> Sobre todo, en un escenario de riesgo por posible intensificación del FEN costero para el verano 2026-2027 con daños en infraestructura, lo que se traduce en mayores presiones y demandas por resultados para el corto plazo.

<sup>12</sup> Véanse los informes N° 04-2025-CF, N° 01-2025-CF, N° 05-2024-CF, N° 01-2024-CF, N° 03-2023-CF, N° 01-2023-CF y N° 04-2022-CF.

<sup>13</sup> De acuerdo con estimaciones de la DEM-STCF, el crecimiento potencial pasó de promediar 3,5% en el periodo 2014-2019 a 2,6% en el periodo 2022-2025.

<sup>14</sup> El Perú ha registrado un marcado deterioro en competitividad global, con una pérdida cercana a 25 posiciones entre 2008 y 2025. Este retroceso estaría asociado principalmente a debilidades en eficiencia gubernamental, entorno de negocios, institucionalidad y calidad regulatoria. Para mayor detalle, véase el *World Competitiveness Ranking 2025* del IMD.

<sup>15</sup> Véanse los informes N° 04-2025-CF y N° 01-2025-CF.

<sup>16</sup> Los déficits fiscales, como porcentaje del PBI, evolucionarían cada año de la siguiente manera: 2025: 2,2%; 2026: 1,8%; 2027: 1,4%; 2028: 1,0% y 2029: 1,0% del PBI

daría vía aumentos del gasto público de 1,8% real en promedio, lo cual implica una reducción del gasto público, como porcentaje del PBI, de 1,3 puntos porcentuales (p.p.) del PBI entre los años 2025 y 2029 (de 20,0% a 18,7% del PBI).

Al respecto, el CF advierte que la consistencia formal de las proyecciones con las reglas fiscales no garantiza la credibilidad de las mismas, principalmente en lo referido a la senda de gasto público prevista y particularmente en un contexto donde en el propio IAPM se reconoce que la senda de gasto público planteada *“debe entenderse como una senda alineada con el marco fiscal vigente, y no necesariamente como el escenario más probable de ejecución”*<sup>17</sup>. En ese sentido, el propio MEF reconoce que la existencia de grandes presiones por aumentar el gasto público, provenientes principalmente de leyes aprobadas por el Congreso de la República<sup>18</sup> y de otras iniciativas legislativas en trámite en el Congreso, constituye el principal riesgo para la consolidación fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En opinión del CF, la sostenibilidad fiscal del país se encuentra en riesgo en un contexto caracterizado por: (i) incumplimientos recurrentes de las reglas fiscales, a pesar de sus cambios frecuentes; (ii) una limitada capacidad estructural para generar mayores ingresos fiscales de carácter permanente; (iii) la proliferación de normas y otras medidas que generan presiones sobre el gasto público y debilitan la capacidad de recaudación; y (iv) un incremento sostenido de la deuda pública neta, junto con activos financieros en niveles mínimos históricos<sup>19</sup>, pese al contexto externo extremadamente favorable. En este contexto, el CF reafirma la necesidad de que el Poder Ejecutivo utilice de manera oportuna todas las facultades legales disponibles para observar, revertir o mitigar los efectos de iniciativas que afecten negativamente las finanzas públicas, incluyendo, cuando corresponda, la interposición de acciones de inconstitucionalidad ante el Tribunal Constitucional. Asimismo, el CF insta a los Poderes Legislativo y Ejecutivo a cesar la aprobación de medidas que incrementen de forma permanente el gasto público o reduzcan los ingresos permanentes sin sustento técnico ni financiamiento adecuado, así como a revisar y revertir aquellas medidas ya aprobadas que comprometan la sostenibilidad fiscal.

El CF enfatiza que **el cumplimiento de las reglas fiscales en 2026** constituye una responsabilidad tanto de la presente administración como de la administración entrante, por lo que resulta indispensable evitar la adopción de medidas que dificulten el cumplimiento de las reglas fiscales y que el MEF alerte de manera explícita y oportuna sobre los factores que permitirían o impedirían el cumplimiento de todas las reglas fiscales, con especial énfasis en las que limitan crecimientos del gasto público. Asimismo, resulta necesario precisar en qué medida las proyecciones fiscales incorporan las presiones

---

<sup>17</sup> IAPM, página 108.

<sup>18</sup> Algunas de esas leyes ya han sido implementadas y explican el crecimiento del gasto corriente en los últimos años, mientras que otras aún no han sido implementadas.

<sup>19</sup> Cabe señalar que, en años recientes, la reducción de la deuda bruta, como porcentaje del PBI, ha sido favorecida por factores macroeconómicos exógenos, como la apreciación cambiaria y el incremento del deflactor del PBI, así como por el uso de activos financieros. Al cierre de 2025, los activos financieros del SPNF se ubicaron en un nivel históricamente bajo, equivalente a 7,4% del PBI. De ese total alrededor de 2,5% del PBI son recursos a disposición del Tesoro Público (1,6% del PBI de recursos de libre disponibilidad y 0,9% del PBI en depósitos del Fondo de Estabilización Fiscal). En ese sentido los recursos que podrían emplearse como parte de la respuesta ante una eventual crisis son limitados. El resto de los activos financieros corresponden a recursos de entidades públicas específicas (por ejemplo, gobiernos subnacionales u otras entidades que pueden recaudar recursos directamente), u otros fondos con fines específicos.

de gasto materializadas en los últimos meses, particularmente aquellas provenientes de iniciativas legislativas del Congreso<sup>20</sup> y de medidas adoptadas por el propio Poder Ejecutivo<sup>21</sup>.

Además, para lo que resta de 2026, resulta necesario que el MEF informe de manera transparente si el nivel de ingresos fiscales proyectado actualmente permite financiar el presupuesto público aprobado, los compromisos de gasto generados por leyes recientes y el incremento presupuestal propuesto en el proyecto de ley de crédito suplementario presentado por el Poder Ejecutivo; sin comprometer el cumplimiento de las reglas fiscales. Puesto que dicho análisis no se encuentra presente ni en el IAPM ni en los documentos que sustentan el proyecto de crédito suplementario, el CF considera que es un elemento indispensable por incluir en el MMM a aprobarse en agosto próximo.

De manera similar, para 2027, el CF considera necesario que dicho MMM detalle qué compromisos de gasto provenientes de las iniciativas legislativas del Congreso y del Poder Ejecutivo están siendo incorporados en la programación presupuestal de 2027 y cuáles tendrían efectos fiscales a partir de los siguientes años. Esto permitirá evaluar sus implicancias sobre el cumplimiento de las reglas fiscales en 2026 y 2027, sobre el proceso de consolidación fiscal de mediano plazo y, en última instancia, sobre la sostenibilidad fiscal. El CF considera que esta información debe presentarse de manera clara y transparente en el próximo MMM, a fin de facilitar una transición adecuada hacia la próxima administración y contribuir con el debate técnico sobre el estado de situación de las finanzas públicas, incluyendo el espacio fiscal multianual disponible para nuevas prioridades, los efectos de las medidas ya aprobadas sobre la calidad del gasto y los ingresos públicos, y, en última instancia, la sostenibilidad fiscal.

Sin perjuicio de lo anterior, el CF considera adecuado que la presente administración no haya planteado modificaciones a las reglas fiscales vigentes, tomando en cuenta la proximidad del cambio de gobierno. No obstante, el CF reitera que cualquier modificación futura de las reglas fiscales debe realizarse respetando el procedimiento establecido en el marco fiscal vigente, mediante la presentación de un proyecto de ley y contando con la opinión previa del CF, conforme a su mandato legal. Resulta fundamental garantizar un debate público amplio, preservar la transparencia y generar un compromiso con su cumplimiento y con la predictibilidad de la política fiscal.

En línea con lo anterior, el CF reitera<sup>22</sup> que los incumplimientos sucesivos de las reglas fiscales en 2023, 2024 y 2025, así como las modificaciones recurrentes a la senda de consolidación fiscal, han debilitado la credibilidad de la política fiscal. Esta situación se ha visto agravada por la aprobación de medidas que reducen ingresos o incrementan gastos de manera significativa, comprometiendo la capacidad de consolidación fiscal no solo en el horizonte del MMM, sino también en el largo plazo. Por ello, el CF enfatiza que preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas requiere no solo del cumplimiento simultáneo de las reglas fiscales, sino también de la credibilidad del marco fiscal en su conjunto.

---

<sup>20</sup> Desde septiembre de 2025 el Congreso ha aprobado 81 leyes que incrementan el gasto público, en su mayoría sin observación del Poder Ejecutivo (solo observó 16 de estas). Entre las leyes con mayor costo fiscal recientemente aprobadas se encuentran: (i) la Ley 32581 que incrementa la pensión de los maestros de educación básica hasta el monto de la primera escala de la Remuneración Integral Mensual (costo anual estimado de S/ 8 mil millones), (ii) la Ley 32563 que incrementa las gratificaciones y CTS para el personal bajo el régimen laboral del Decreto Legislativo 1057 – CAS (costo anual estimado de S/ 3 mil millones), (iii) la Ley 32568 que autoriza el nombramiento de personal CAS Covid del Essalud y Minsa (costo anual estimado de S/ 944 millones), (iv) así como un grupo de leyes que autorizan el cambio de CAS a 728 para diversas entidades (costo anual conjunto estimado de S/ 771 millones).

<sup>21</sup> Como es el caso de las transferencias de recursos al Ministerio de Defensa para financiar parcialmente la ejecución del proyecto de inversión “Recuperación de la capacidad de control aeroespacial y precisión en las operaciones militares con aviones caza de alto rendimiento del Grupo Aéreo N° 4, Base Aérea La Joya Coronel FAP Víctor Maldonado Begazo, distrito de La Joya, provincia de Arequipa, departamento de Arequipa”, según los Decretos Supremos N° 020 y 043-2026-EF, previstos en el presupuesto público.

<sup>22</sup> Véanse los informes N° 01-2024-CF, N° 03-2024-CF, N° 05-2024-CF, N° 01-2025-CF y N° 03-2025-CF, así como los comunicados N° 01-2025-CF y N° 01-2026-CF.

## Ingresos fiscales

El CF señala que no ha podido validar plenamente la consistencia de las proyecciones de **Ingresos Corrientes del Gobierno General (ICGG)**, debido a que el MEF no remitió información complementaria solicitada por este colegiado, particularmente aquella referida a: i) las proyecciones trimestrales de los principales agregados macroeconómicos; y ii) los supuestos tributarios utilizados en la proyección de ingresos, incluyendo el costo fiscal de las medidas tributarias.

El CF enfatiza que esta información resulta indispensable no solo para realizar un seguimiento adecuado de las proyecciones fiscales y del cumplimiento de las reglas fiscales, sino también para evaluar la solidez de las proyecciones de ingresos que sirven de base para la formulación del presupuesto de 2027. En ese sentido, la limitada disponibilidad de información dificulta la evaluación técnica de las proyecciones fiscales y debilita la transparencia del IAPM.

**En relación con las proyecciones de ingresos fiscales para 2026 y 2027**, el CF advierte que su cumplimiento dependerá de la realización de supuestos críticos sujetos a incertidumbre. Estos incluyen: i) la materialización de las tasas de crecimiento económico previstas para la segunda parte de 2026 y durante 2027, que sustentan el dinamismo esperado de la recaudación; ii) la evolución de los precios de las materias primas de exportación, actualmente en niveles elevados pero caracterizados por alta volatilidad; y iii) el cumplimiento de los supuestos tributarios incorporados, especialmente aquellos vinculados a la transferencia de utilidades de empresas públicas y al ajuste de los coeficientes de pagos a cuenta y saldos a favor asociados a la campaña de regularización del IR de 2025. Respecto a este último punto, el CF recomienda que en el MMM se publiquen las tasas actualizadas de los coeficientes de pago a cuenta, así como los saldos a favor de los principales contribuyentes (PRICOS).

El CF observa que, en el presente año, la recaudación de ingresos fiscales se vería nuevamente impulsada por factores que no son de naturaleza permanente, como los elevados precios de exportación de materias primas<sup>23</sup> y las mayores transferencias extraordinarias de utilidades al Tesoro Público<sup>24</sup>. A ello también se sumarían factores que incrementan la recaudación de forma puntual, como una campaña de regularización del IR favorable<sup>25</sup> y mayores coeficientes de pagos a cuenta aplicables durante 2026<sup>26</sup>. En ese sentido, se recomienda evitar una política fiscal procíclica que financie gastos de naturaleza permanente con ingresos potencial o parcialmente transitorios. Ello permitiría reconstruir parte de los ahorros precautorios necesarios para implementar una política fiscal contracíclica ante eventuales choques adversos.

Más allá de los desafíos fiscales de corto plazo, el CF reafirma<sup>27</sup> la existencia de un problema estructural del sistema tributario peruano: su limitada capacidad para generar mayores ingresos fiscales de carácter permanente. Este problema se ve debe principalmente a los elevados niveles de informalidad y la proliferación de iniciativas que otorgan beneficios tributarios, los cuales no solo

<sup>23</sup> Según el IAPM, los precios de exportación aumentarían 13,2% en 2026, lo que supone una revisión al alza de 9,7 puntos porcentuales respecto a lo proyectado en el MMM de agosto de 2025 (3,5%), en línea con un contexto externo más favorable.

<sup>24</sup> El IAPM prevé transferencias de utilidades al Tesoro Público de S/ 3,298 millones, superior al promedio registrado en los últimos 5 años (aproximadamente S/ 2,000 millones).

<sup>25</sup> Entre enero y mayo de 2026 se registraron S/ 10,782 millones, cifra inferior a los S/ 11,229 millones registrados en el mismo período de 2025. No obstante, debe considerarse que en la campaña previa se registraron S/ 2,477 millones de ingresos extraordinarios, por lo que, excluyendo dicho efecto, el resultado de la campaña actual sería relativamente más favorable.

<sup>26</sup> El IAPM señala que el crecimiento de los ingresos en 2026 se vería favorecido por mayores coeficientes aplicables al pago a cuenta del IR (página 85 del documento).

<sup>27</sup> Véanse los informes N° 02-2022-CF, N° 01-2023-CF, N° 05-2024, N° 01-2024-CF, N° 05-2024-CF, N° 01-2025-CF y N° 04-2025-CF.

erosionan la base imponible, sino que también generan distorsiones que pueden intensificar el incumplimiento tributario. En línea con lo señalado por el CF, las proyecciones de ingresos y el diagnóstico presentado en el IAPM reconocen esta problemática, en particular en lo referido al impacto de las iniciativas legislativas.

**Esta problemática se ve reflejada en las proyecciones de ingresos de mediano plazo.** En particular, el CF observa que el escenario presentado en el IAPM muestra que los ingresos fiscales asociados a recursos naturales se mantendrían relativamente estables, en torno a 2,1% del PBI en promedio durante el periodo 2027-2029. Por su parte, los ingresos no asociados a recursos naturales se estabilizarían en alrededor de 17,2% del PBI, nivel inferior al promedio registrado entre 2000 y 2019 (18,1% PBI). En opinión del CF, esta composición de los ingresos fiscales refleja una elevada dependencia de fuentes altamente sensibles al ciclo de precios de materias primas y otros factores transitorios, sin evidenciar un fortalecimiento sostenido de los ingresos de carácter permanente. Ello refuerza la necesidad de discutir medidas orientadas a elevar la capacidad estructural de recaudación del sistema tributario peruano.

En este contexto, el CF reitera<sup>28</sup> la importancia de iniciar un debate público y técnico en torno a posibles medidas tributarias que permitan incrementar los ingresos fiscales de carácter permanente. Para iniciar esta discusión, el CF considera necesario que en el MMM se incorpore, entre otros elementos: i) la cuantificación del costo fiscal de los beneficios tributarios promulgados durante el periodo 2020-2025, a fin de identificar con mayor precisión la erosión de la base tributaria generada en dichos años; ii) una estimación del impacto fiscal de las medidas orientadas a combatir la evasión y elusión tributaria, aprobadas en años previos y señaladas en el IAPM como sustento de la proyección de ingresos; y iii) una evaluación de la efectividad de los principales beneficios tributarios vigentes en términos de su impacto sobre la recaudación y de los objetivos económicos por los que fueron propuestos.

El CF concuerda con lo señalado en el IAPM respecto a que gran parte de las medidas legislativas que aprobaron beneficios tributarios lo hicieron sin un sustento técnico suficiente. No obstante, el CF enfatiza que varias de dichas medidas tampoco fueron observadas por el Poder Ejecutivo<sup>29</sup>. Esto evidencia una falta de coherencia entre los objetivos de la política fiscal y las decisiones adoptadas, lo que debilita la credibilidad y predictibilidad del marco fiscal.

En ese sentido, y considerando además el elevado número de proyectos de ley con impacto negativo sobre la recaudación aún pendientes en el Congreso<sup>30</sup>, el CF considera necesario que el MEF evalúe activamente el uso de los mecanismos legales disponibles para revertir aquellos beneficios tributarios aprobados que carecen de sustento técnico. Ello contribuiría no solo a corregir la situación actual, sino también a desincentivar la aprobación de nuevas medidas de similar naturaleza y evitar una mayor erosión de la base imponible.

---

<sup>28</sup> Véanse los informes N° 01-2021-CF, N° 05-2024-CF y N° 05-2024-CF.

<sup>29</sup> Entre 2021 y 2025, el CF identificó 40 leyes que crean, amplían y/o prorrogan beneficios tributarios: 26 fueron iniciativas del Congreso, 11 del Poder Ejecutivo y 3 iniciativas conjuntas. Del total de leyes identificadas, solo 13 fueron observadas por el Poder Ejecutivo; de las 27 leyes restantes, 9 carecieron de un costo fiscal estimado.

<sup>30</sup> El IAPM indica que, de los más de 150 Proyectos de Ley identificados con impacto negativo sobre la recaudación durante el periodo 2021-2025, 123 aún se encuentran en trámite, implicando un costo fiscal agregado estimado por el MEF en aproximadamente S/ 265 mil millones.

## Gasto público no financiero

El CF observa que las proyecciones del **Gasto no financiero del Gobierno General (GNFGG)** para el periodo 2026-2029, si bien resultan consistentes con el cumplimiento de las reglas fiscales, enfrentan importantes desafíos para su materialización, tal como lo reconoce el IAPM. Los principales riesgos derivan de factores sobre los cuales el CF ha advertido previamente, como el incremento de la rigidez del gasto público y la autorización de mayores niveles de gasto sin explicar sus efectos sobre los distintos objetivos de política fiscal, entre ellos el cumplimiento de las reglas fiscales. Asimismo, el CF observa que el IAPM reconoce que, en los últimos años, ha habido una acumulación de obligaciones permanentes de gasto que no están plenamente incorporadas en la senda fiscal proyectada. En ese sentido, es imperativo que el MMM contemple mecanismos suficientemente claros y creíbles para contener las crecientes presiones de gasto derivadas de iniciativas legislativas y de otras decisiones de política pública, en un marco de mediano plazo.

A partir de los costos fiscales reportados en informes técnicos publicados en la web del Congreso<sup>31</sup>, el CF identificó que, entre 2021 y 2026, se aprobaron 258 leyes que incrementan el gasto público. De ellas, considerando únicamente 48 leyes aprobadas a partir de septiembre de 2025 se estima que generarían un costo fiscal permanente de S/ 23,3 mil millones anuales (1,9% del PBI). Asimismo, otras 3 leyes que también incrementan el gasto público implicarían un costo fiscal acumulado de S/ 82,3 mil millones (6,8% del PBI)<sup>32</sup>. Si bien el CF viene realizando un esfuerzo para brindar información sobre los costos fiscales asociados a la aprobación de leyes con impacto fiscal adverso, se considera que el MEF debe presentar en el menor plazo posible un informe técnico detallado de los costos fiscales efectivamente materializados hasta el 1S2026 (para las leyes implementadas de forma parcial o completa) y de los costos fiscales estimados para el corto, mediano y largo plazo (para las leyes aún no implementadas o iniciativas legislativas en discusión). Además, el CF considera importante plantear una discusión seria de medidas efectivas de contención, priorización y mejora de la eficiencia del gasto público. Ello no sólo para el cumplimiento de la trayectoria del gasto prevista en el IAPM, sino para evitar que el proceso de consolidación fiscal recaiga desproporcionadamente sobre componentes más flexibles del presupuesto, particularmente la inversión pública o se afecte la continuidad de programas prioritarios y la prestación de servicios públicos esenciales a la población.

El CF advierte que, dado el crecimiento de 4,9% real en el 1S2026 del gasto no financiero del Gobierno General<sup>33</sup>, y que la regla fiscal vigente (GNF máximo de S/ 251,6 mil millones) es consistente con un crecimiento máximo de 1,7% real durante todo el año y que además que se ha planteado un crédito suplementario que autoriza añadir al presupuesto público aproximadamente S/ 9 600 millones, existen grandes probabilidades de vulnerar nuevamente el marco macrofiscal, por cuarto año consecutivo. Si bien se han adoptado algunas medidas orientadas a la contención y eficiencia del gasto<sup>34</sup>, el CF considera que estas medidas resultan insuficientes, por lo cual serán necesarios esfuerzos adicionales de priorización y control de gasto público para el año en curso y en adelante.

---

<sup>31</sup> Los costos fiscales considerados corresponden a las estimaciones contenidas en los informes técnicos publicados en la web del Congreso de la República, principalmente aquellos emitidos por el MEF y, según corresponda, por otras entidades públicas, a solicitud del Congreso de la República en el marco del análisis de los proyectos de ley.

<sup>32</sup> Incluye el costo estimado por la DEM en el Informe N° 01-2026-CF/ST.DEM para el incremento de las pensiones a policías y/o militares (S/ 46,1 mil millones).

<sup>33</sup> Con información preliminar de junio de 2026.

<sup>34</sup> El 13 de febrero de 2026 se publicó el Decreto de Urgencia N° 001-2026, mediante el cual se aprobaron medidas extraordinarias en materia económica y financiera orientadas a mejorar la eficiencia del gasto público y garantizar la ejecución y continuidad de inversiones públicas.

Adicionalmente, el CF advierte sobre el riesgo de incumplimiento de la regla del gasto corriente en 2026. Esto se debe no solo a que según las proyecciones del IAPM el crecimiento de dicho agregado fiscal estaría prácticamente en el límite permitido para este año (2,3% real), sino también debido a que, a juicio del CF, las proyecciones de remuneraciones<sup>35</sup> y de bienes y servicios<sup>36</sup>, habrían sido subestimadas en el IAPM.

El CF advierte que la elaboración del presupuesto público de 2027 enfrentará importantes restricciones y rigideces fiscales en un contexto de crecientes compromisos permanentes de gasto derivados de normas recientemente aprobadas por el Congreso de la República<sup>37</sup>.

El CF identifica los siguientes factores que dificultan el cumplimiento de la trayectoria de gasto planteada en el IAPM:

- a) **Control del GNFGG es exigente:** En términos reales, el GNFGG crecería en promedio 1,8% anual entre 2026 y 2029, una tasa similar a la registrada durante el periodo prepandemia 2015-2019, pero significativamente inferior a la observada en los quinquenios 2010-2014 (7,9% anual) y 2005-2009 (10,1% anual). Adicionalmente esta trayectoria resulta particularmente exigente en un contexto de crecientes presiones fiscales que se están acumulando y mayor rigidez del gasto derivada del incremento de obligaciones permanentes. Utilizando las proyecciones del IAPM, el crecimiento antes señalado implica que el gasto público como porcentaje del PBI se reduzca hasta 18,7% del PBI, un valor no observado desde 2011.
- b) **Focalización del ajuste en gasto corriente:** según el IAPM, el ajuste del GNFGG recaería principalmente sobre el gasto corriente<sup>38</sup>. Variable que crecería en promedio 1,8% real anual entre 2026 y 2029. Esta senda profundiza la desaceleración que el gasto corriente ya venía mostrando antes de la pandemia, cuando su crecimiento promedio anual pasó de 8,2% en 2010-2014 a 3,2% en 2015-2019. No obstante, la materialización de esta senda resulta particularmente exigente en un contexto de crecientes presiones fiscales asociadas a leyes aprobadas por insistencia del Poder Legislativo y a normas promulgadas por el Poder Ejecutivo sin observaciones, que generan obligaciones permanentes de gasto.
- c) **Crecimiento del gasto en remuneraciones y pensiones:** Para que se cumplan las proyecciones del IAPM, las remuneraciones tendrían que crecer, en promedio, únicamente en S/ 2,7 mil millones anuales entre 2026-2029, cifra considerablemente inferior al incremento promedio registrado en los dos últimos años (S/ 5,4 mil millones anuales) e incluso menor al crecimiento promedio observado en los cuatro años previos a la pandemia (S/3,4 mil millones anuales, con una masa salarial menor). Además, si incluimos es este análisis al rubro de transferencias corrientes (en el cual se registra el gasto en pensiones) las proyecciones muestran que ambos

---

<sup>35</sup> A junio de 2026, el PIM de la genérica 2.1 de Personal y Obligaciones (excluyendo CAS y sentencias judiciales) se sitúa en S/ 78,4 mil millones, esto representa un incremento de S/ 7,6 mil millones respecto al PIM del cierre de 2025. Este incremento a la fecha (que podría ampliarse a medida que autoricen mayores recursos en el presupuesto para este rubro en lo que resta del año) ya es superior al que se prevé en el IAPM para el gasto en remuneraciones (+S/ 6,0 mil millones), lo cual muestra que dicha proyección estaría siendo subestimada.

<sup>36</sup> Esto debido a que entre enero y abril el gasto en bienes y servicios ha crecido en 16,8% real, explicado principalmente por el mayor gasto por el pago de la adquisición de aviones, así como por el mayor gasto destinado a las elecciones generales. Con lo cual, alcanzar la proyección de bienes y servicios del IAPM al cierre de 2026 supone que entre mayo y diciembre dicho rubro tenga que caer 5,3% real, lo cual resulta retador dada la evolución a la fecha en ausencia de medidas que contenga este gasto.

<sup>37</sup> Entre algunas de las leyes que podrían tener mayor impacto durante 2027 estarían: i) Ley N° 32581 “Ley que incrementa las pensiones para maestros, jubilados y cesantes del Perú”, ii) Ley N° 31495 “Ley que otorga bonificación por preparación de clases sin exigencia de sentencia”, iii) Ley N° 32387 “Ley que incrementa la tasa del Impuesto de Promoción Municipal del FONCOMUN al 2%”, iv) Ley N° 32563 “Ley que incrementa las gratificaciones y CTS para los trabajadores bajo el régimen CAS”, y v) Ley N° 32216 “Ley que elimina la restricción de que se negocie a nivel descentralizado en materias con incidencia económica”.

<sup>38</sup> En 2011 el gasto corriente fue de 13,5% del PBI. Antes de la pandemia (entre 2015 y 2019) fue de 15,1% del PBI (promedio).

rubros solo podrían crecer S/ 4 100 millones en promedio anual, monto por debajo del crecimiento histórico registrado<sup>39</sup>. Por ello el crecimiento previsto en el IAPM no es consistente con las presiones creadas para ambos rubros; así, por ejemplo, la Ley N° 32563 que otorga beneficios de gratificaciones y CTS a los servidores CAS (aprobada en marzo) tiene un costo fiscal estimado que superaría los 3 mil millones de soles por año. En ese sentido, la implementación de esa única ley significaría incrementar el gasto en remuneraciones por encima de lo previsto en el IAPM. Del mismo modo, se estima que Ley N° 32581 que incrementa las pensiones de los maestros jubilados tendría como mínimo un costo fiscal anual estimado de aproximadamente S/ 8 mil millones.

- d) **Riesgos al alza en otros gastos de capital:** entre 2026 y 2029, el IAPM proyecta que el rubro “otros gastos de capital” se mantendría en un promedio de 0,5% del PBI, bajo el supuesto de que no se ejecuten nuevos honramientos de garantías gubernamentales ni capitalizaciones en favor de Petroperú S.A. En este contexto, el CF alerta que, pese a las múltiples medidas de apoyo<sup>40</sup> otorgadas por el Estado a Petroperú S.A., la empresa continúa enfrentando riesgos asociados a su situación financiera, los cuales podrían materializarse en nuevos requerimientos de apoyo estatal, adicionales al otorgado a través del Decreto de Urgencia (DU) N°003-2026<sup>41</sup>.

Por lo expuesto, el cumplimiento de las proyecciones de gasto del IAPM exigirá una gestión presupuestaria rigurosa ante las crecientes presiones sobre el gasto público. En este contexto, será necesario reforzar los criterios de eficiencia y de priorización del gasto, a fin de sostener de manera responsable la trayectoria fiscal prevista.

Respecto a la cartera de proyectos de infraestructura, el Plan Nacional de Infraestructura (PNI) 2026-2031 contempla inversiones por S/ 144 mil millones<sup>42</sup>. Si bien el cierre de brechas de infraestructura constituye una prioridad para elevar la productividad y mejorar la provisión de servicios a la población, el CF advierte que la ejecución de estos proyectos implica compromisos fiscales que deberán ser compatibles con la capacidad presupuestal. Frente a este escenario, el CF recomienda: i) transparentar el impacto fiscal asociado a la cartera de inversiones priorizada; y ii) delimitar con claridad el espacio fiscal disponible, asegurando su consistencia tanto con el proceso de consolidación fiscal del mediano plazo como con la capacidad fiscal de largo plazo.

Finalmente, el CF hace notar que, considerando que en 2025 se incumplió la regla fiscal del GNFGG, la definición de los límites de gasto público este año está determinada nuevamente por el mecanismo de corrección de desvíos previsto en el MRTF-SPNF<sup>43</sup> y en su reglamento. Si bien el marco legal vigente establece que dicho mecanismo debe ser explicitado preliminarmente en el IAPM<sup>44</sup>, el documento

---

<sup>39</sup> El incremento promedio de remuneraciones y transferencias en los dos últimos años fue de S/ 6,4 mil millones anuales, y el crecimiento promedio observado en los cuatro años previos a la pandemia fue de S/ 4,4 mil millones anuales.

<sup>40</sup> Mediante los Decretos de Urgencia N° 010-2022, N° 023-2022, N° 004-2024 y N° 013-2024.

<sup>41</sup> Mediante el numeral 3.6 del Art. 3 del DU N° 003-2026, se autoriza al MINEM a asumir compromisos contingentes con entidades nacionales o internacionales hasta por US\$ 2 000 millones. Asimismo, el numeral 3.8 establece un mecanismo contingente de corto plazo por hasta US\$ 500 millones destinado a atender necesidades inmediatas de liquidez, el cual deberá ser cancelado íntegramente una vez ejecutada la operación principal de financiamiento.

<sup>42</sup> El Plan Nacional de Infraestructura fue aprobado mediante Decreto Supremo N° 039-2026-EF (14.03.2026).

<sup>43</sup> El numeral 6.2 del Art. 6 del Decreto Legislativo 1276, Decreto Legislativo que aprueba el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público no Financiero, indica que “[...] los desvíos respecto al cumplimiento de las reglas señaladas en el presente artículo se compensan en el año fiscal siguiente, con el fin de mitigarlos, en la forma y condiciones que esta blezca el reglamento de la presente norma. Esta compensación se efectúa siempre y cuando sea consistente con el cumplimiento conjunto de las reglas macrofiscales antes referidas.”

<sup>44</sup> El literal 3) del numeral 8.1 del artículo 8 del Decreto Supremo N° 150-2017-EF, dispone lo siguiente: “La compensación [por desvíos a la regla de gasto no financiera] se explicita en el Marco Macroeconómico Multianual y, de forma preliminar, en el informe de actualización de las principales variables macroeconómicas y fiscales [...]”. El subrayado es nuestro.

publicado por el MEF se ha limitado a señalar que el gasto está determinado por ese mecanismo, sin presentar los cálculos ni el nivel de gasto consistente con su aplicación, por lo que deberá ser incluida en el próximo MMM.

### **Déficit fiscal**

**Respecto al déficit fiscal en 2026**, el CF advierte que alcanzar la proyección de 1,8% del PBI requerirá de un esfuerzo de contención del gasto público, incluso a pesar de los favorables estimados en cuanto a incrementos en los ingresos. En ese contexto, el CF considera que una eventual subestimación de las presiones sobre el gasto público podría derivar en una subestimación del déficit fiscal y comprometer el cumplimiento de dicha regla fiscal en 2026.

**Para el periodo 2027-2029**, el CF considera poco creíble la trayectoria del déficit fiscal contemplada en el IAPM sin la adopción de significativas medidas correctivas. La convergencia del déficit hacia 1,4% del PBI en 2027 y 1,0% del PBI a partir de 2028 requiere de un aumento real del gasto público de 1,7% en 2027 y 1,4% en 2028, incrementos no observados en los últimos 7 años (2019: 1,3% real). Además, como ya se ha dicho anteriormente, la trayectoria se sustenta en un supuesto de términos de intercambio favorable para los ingresos fiscales. En este contexto, el CF reitera que la trayectoria del gasto público está expuesta a riesgos asociados a las presiones de gasto ya generadas, y varias de ellas aún no incorporadas en marcos presupuestales, provenientes principalmente de leyes aprobadas, eventuales presiones adicionales por iniciativas legislativas en trámite tanto de ingresos como de gasto, así como a la ausencia de medidas explícitas para sostener el proceso de consolidación fiscal.

El CF considera que, si bien el IAPM reconoce parcialmente las presiones de gasto que enfrentan las finanzas públicas, el análisis presentado sigue siendo insuficiente. En particular, el impacto de las obligaciones derivadas de iniciativas legislativas sobre la trayectoria del gasto y el déficit fiscal debió cuantificarse explícitamente como parte del análisis. A partir de ello, el IAPM debió evaluar la magnitud de las medidas necesarias para asegurar el cumplimiento de la trayectoria del déficit fiscal, analizar su factibilidad y explicitar los mecanismos de contención y priorización del gasto que permitirían sostener el proceso de consolidación fiscal. El CF exhorta al MEF a incorporar este análisis en el MMM que se formulará en agosto de 2026.

### **Endeudamiento público**

**En cuanto a la proyección de la deuda pública bruta**, el CF resalta que el cumplimiento de la trayectoria prevista para 2026-2029 dependerá principalmente del control del déficit fiscal, aunque también del crecimiento de mediano plazo (potencial) especialmente en años venideros. En años recientes, la acumulación de déficits fiscales no se tradujo en un mayor nivel de deuda bruta, debido a que factores puntuales —como la apreciación cambiaria, el incremento de la inflación y la utilización de activos financieros— contribuyeron a reducirla como porcentaje del PBI. En contraste, para los próximos años se espera que las contribuciones del crecimiento del PBI nominal y de la variación del tipo de cambio se normalicen; además, como se señala en el IAPM, no se contempla utilizar activos financieros en términos nominales como sustituto de la emisión de deuda. En ese sentido, el CF reitera que mantener el control de la deuda pública requiere limitar el crecimiento del gasto al nivel de los ingresos permanentes disponibles.

Para preservar una trayectoria sostenible de la deuda pública, el CF considera indispensable que tanto la actual administración como la próxima adopten medidas orientadas a sostener el proceso de consolidación fiscal. Para ello, el CF reitera la importancia de emplear todas las herramientas institucionales disponibles, incluyendo la interposición de acciones de inconstitucionalidad contra

iniciativas legislativas ya aprobadas que afecten la sostenibilidad fiscal y que tengan visos de inconstitucionalidad. Asimismo, el CF considera necesario observar aquellas medidas que, sin un adecuado sustento técnico, erosionen la base tributaria, comprometan la generación de ingresos permanentes, incidan sobre la rigidez del gasto público o generen mayores obligaciones presupuestales para el Estado.

Con relación a la deuda neta, el CF expresa su preocupación por la trayectoria prevista en el IAPM, dado que esta no revierte el incremento acumulado de alrededor de 20,1 p.p. del PBI registrado en los últimos 12 años. El CF enfatiza que el aumento sostenido de la deuda neta refleja el deterioro de las finanzas públicas en los últimos años, e implica una menor disponibilidad de activos financieros para enfrentar crisis futuras. Según el IAPM, los activos financieros del SPNF continuarían reduciéndose como porcentaje del PBI, lo que implicaría un incremento de la deuda neta hasta 2028, incluso en un hipotético escenario de cumplimiento de las reglas fiscales y en un contexto de precios de materias primas en máximos históricos. Frente a ello, el CF reitera la importancia de recuperar la disponibilidad de activos líquidos, como el Fondo de Estabilización Fiscal, que permitan enfrentar escenarios adversos.

### **Metodología de las cuentas estructurales**

Respecto a las cuentas estructurales, el CF coincide con lo expresado por el MEF en el IAPM respecto a la necesidad de revisar la metodología utilizada para las estimaciones del resultado fiscal estructural. Como señaló el CF en el Informe N° 02-2022-CF, la metodología vigente presenta limitaciones importantes, particularmente en las estimaciones del PBI potencial y de los precios tendenciales de los minerales. En esa línea, el CF toma nota de que el MEF ya había reconocido en abril de 2025<sup>45</sup> la necesidad de introducir modificaciones metodológicas y que el presente IAPM reitera dicha necesidad.

En consecuencia, el CF considera necesario avanzar hacia una propuesta metodológica concreta. Para ello, reitera<sup>46</sup> la necesidad de que el MEF remita una nueva propuesta metodológica, a fin de que el CF pueda emitir una opinión técnica ex ante, conforme a su mandato legal de emitir opinión no vinculante sobre la metodología del resultado fiscal estructural. Cabe recordar que la última actualización metodológica de las cuentas estructurales, implementada en 2016, contó con la opinión previa del CF, emitida mediante el Informe N° 001-2016-CF.

### **Riesgos fiscales**

En cuanto al análisis de riesgos fiscales, el CF observa que el IAPM amplía y profundiza la identificación de riesgos, en particular, aquellos asociados a iniciativas legislativas con impacto fiscal adverso, así como la incorporación de escenarios específicos ante choques externos y climáticos. El CF considera positivo que el análisis de choques externos, asociados al conflicto geopolítico en Medio Oriente, y climáticos, asociados al FEN, incorpore ejercicios de sensibilidad y escenarios para distintos eventos macroeconómicos relevantes. Asimismo, el CF destaca que el IAPM profundice el análisis de los riesgos asociados al deterioro de la posición fiscal y sus posibles implicancias sobre las condiciones de financiamiento y la calificación crediticia soberana.

---

<sup>45</sup> El IAPM 2025-2028 indica que: “Es importante mencionar que, debido a los cambios estructurales y coyunturales de la economía peruana tras la pandemia de COVID-19, la metodología actual requiere una actualización, principalmente, en el cálculo del crecimiento económico potencial.”

<sup>46</sup> Véanse los informes N° 01-2025-CF y N° 04-2025-CF.

Respecto a los riesgos asociados a iniciativas legislativas, el CF considera necesario que el MEF amplíe el análisis incorporando escenarios alternativos que evalúen el impacto de las leyes ya aprobadas sobre la trayectoria del déficit fiscal y de la deuda pública. A juicio del CF, este es uno de los riesgos más relevantes, ya que su materialización podría comprometer permanentemente el proceso de consolidación fiscal. En ese sentido, el análisis requerido permitiría evaluar la consistencia entre el cumplimiento de las reglas fiscales, las presiones fiscales actuales y las medidas necesarias para revertirlas o mitigarlas.

Asimismo, el CF reitera su alerta respecto a las consecuencias del FEN costero -en desarrollo- y de un posible FEN global, cuyas consecuencias podrían extenderse más allá de un impacto acotado sobre el crecimiento económico de corto plazo. Dado el alto grado de incertidumbre respecto a este fenómeno, que podría intensificarse durante el segundo semestre de este año y persistir hasta 2027, el CF recomienda identificar y priorizar acciones de mitigación, así como evaluar escenarios de respuesta fiscal.

Por otro lado, el CF reitera la importancia de continuar fortaleciendo el análisis de otros riesgos fiscales identificados en informes previos<sup>47</sup>, cuyo análisis puede seguir profundizándose en el MMM. Entre estos riesgos destacan la situación financiera de Petroperú S.A., las presiones fiscales derivadas del financiamiento de grandes proyectos de infraestructura pública, los pasivos contingentes y programas de garantías estatales, así como otros compromisos que podrían generar presiones permanentes sobre las cuentas fiscales.

Sobre la situación financiera de Petroperú S.A., el CF nota la adopción de nuevas medidas de apoyo gubernamental orientadas a proveer liquidez a la empresa. Mediante el DU N° 003-2026<sup>48</sup>, se ha autorizado al Ministerio de Energía y Minas a asumir compromisos contingentes en favor de Petroperú S.A. por hasta US\$ 2 000 millones. Desde 2022, Petroperú S.A. ha recibido múltiples facilidades financieras<sup>49</sup> que, a la fecha, ascienden a alrededor de S/ 25 mil millones. A pesar de estos apoyos, catalogados por el Gobierno como excepcionales<sup>50</sup>, la empresa ha continuado dependiendo del respaldo gubernamental para sostener sus operaciones. En opinión del CF, esta situación ha representado una carga persistente para el cumplimiento de los objetivos fiscales y, de no adoptarse medidas correctivas con prontitud, continuaría afectando el cumplimiento de las metas establecidas en el IAPM.

Adicionalmente, el CF recuerda que la gestión de los riesgos previamente señalados recae principalmente en las autoridades del Poder Ejecutivo y del Poder Legislativo. En tal sentido, el CF insta a que estas autoridades incorporen criterios de responsabilidad fiscal en sus decisiones a fin de no comprometer el proceso de consolidación fiscal ni el cumplimiento de las reglas fiscales. En adelante, tomar con responsabilidad una senda de consolidación fiscal creíble y respaldada por medidas concretas será clave para preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas y mantener la capacidad de respuesta de la política fiscal frente a futuros choques adversos.

Finalmente, el CF también considera oportuno resaltar que la mejora en la prestación de servicios públicos a la población y el cierre de las importantes brechas económicas y sociales que subsisten en

---

<sup>47</sup> Véase los informes N° 04-2025-CF, N° 03-2025-CF, N° 01-2025-CF, N° 05-2024-CF, N° 01-2024-CF, N° 03-2023-CF.

<sup>48</sup> Publicado en el diario El Peruano el 11 de mayo de 2026 y titulado "Decreto de urgencia que establece medidas extraordinarias y urgentes en materia económica y financiera para mitigar la crisis energética nacional y garantizar el abastecimiento de hidrocarburos a nivel nacional".

<sup>49</sup> Estas incluyen capitalizaciones, créditos con garantía estatal, entre otros. Cabe resaltar que parte de los créditos con garantía estatal ya han sido honrados por el gobierno central.

<sup>50</sup> Véase los Decretos de Urgencia N° 010-2022, N° 023-2022, N° 004-2024, N° 013-2024 y N° 003-2026.

el país requieren no solo la preservación y gradual incremento de los limitados ingresos fiscales del país, sino también un uso eficiente, responsable y transparente de dichos recursos, bajo criterios objetivos de priorización y sin generar privilegios en su asignación. Sin embargo, el CF advierte que la reducción del espacio fiscal podría generar que la consolidación fiscal tenga que recaer de manera desproporcionada sobre los componentes más flexibles y productivos del presupuesto, como la inversión pública; o afectar el financiamiento de programas prioritarios y la provisión de servicios públicos esenciales<sup>51</sup>. En consecuencia, el desplazamiento de recursos hacia componentes rígidos del gasto implica un elevado costo de oportunidad, pues limita el financiamiento de intervenciones con mayor impacto económico y social, asimismo reduce el margen de maniobra de la próxima administración para la reasignación de recursos.

Lima, 09 de julio de 2026.

#### **CONSEJO FISCAL DE PERÚ**

---

<sup>51</sup> Por ejemplo, en la asignación del presupuesto del 2026, hubo un fuerte crecimiento del gasto en planillas públicas, pero no se pudo asignar presupuesto requerido al Programa Nacional de Becas.

## Anexos

### Anexo 1: Proyecciones macroeconómicas del IAPM 2026-2029

**Tabla A1. Principales indicadores macroeconómicos**

	2025	2026	2027	2028	2029	Promedio 2026 -2029
<b>PBI SOCIOS COMERCIALES</b>						
Mundo (Variación porcentual real)	3,4	3,2	3,2	3,1	3,1	3,2
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	3,0	2,8	2,8	2,6	2,6	2,7
<b>PRECIOS DE COMMODITIES</b>						
Oro (US\$/oz.tr.)	3 442	4 550	4 200	4 100	4 000	4 213
Cobre (¢US\$/lb.)	451	530	520	520	520	523
Petróleo (US\$/bar.)	65	75	67	67	67	69
<b>TÉRMINOS DE INTERCAMBIO</b>						
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	19,2	10,4	0,3	0,0	0,0	2,7
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	16,7	13,2	-0,4	0,0	0,0	3,2
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	-2,1	2,5	-0,8	0,0	0,0	0,4
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>						
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	1 211	1 289	1 358	1 429	1 503	1 395
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	3,4	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Demanda Interna (Variación porcentual real)	5,8	3,8	3,3	3,3	3,4	3,4
Consumo Privado (Variación porcentual real)	3,6	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Consumo Público (Variación porcentual real)	2,8	2,0	1,4	1,5	1,5	1,6
Inversión Privada (Variación porcentual real)	10,0	5,5	5,7	5,7	5,7	5,7
Inversión Pública (Variación porcentual real)	5,7	1,1	3,0	3,0	4,8	3,0
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	16,7	16,8	17,2	17,6	18,0	17,4
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	5,1	4,9	4,9	4,9	5,0	4,9
<b>SECTOR EXTERNO</b>						
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	3,1	3,1	2,1	1,8	1,4	2,1
Balanza comercial (Millones de US dólares)	34 573	40 744	37 978	38 712	38 913	39 087
Exportaciones (Millones de US dólares)	93 078	107 621	109 469	113 517	116 732	111 835
Importaciones (Millones de US dólares)	-58 505	-66 877	-71 491	-74 805	-77 820	-72 748
<b>SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>						
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	19,1	19,3	19,3	19,3	19,3	19,3
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-0,6	-0,1	0,3	0,7	0,8	0,4
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-2,2	-1,8	-1,4	-1,0	-1,0	-1,3
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) <sup>1</sup>	-3,2	-2,6	-2,1	-1,7	-1,0	-1,8
<b>SALDO DE DEUDA PÚBLICA</b>						
Total (Porcentaje del PBI)	30,2	30,2	30,1	29,9	29,4	29,9

1/ No incluye las proyecciones fiscales. Fuente: MEF, IAPM 2026-2029. Elaboración: DEM-CF.

## Anexo 2: Resumen de las cuentas fiscales del IAPM 2026-2029

**Tabla A2. Resumen de cuentas fiscales del SPNF (millones de soles, % del PBI y % del PBI potencial)**

	2025	2026	2027	2028	2029	Promedio 2026-2029
<b>I. Ingresos del gobierno general</b>	<b>230 801</b>	<b>248 522</b>	<b>261 732</b>	<b>275 806</b>	<b>290 670</b>	<b>269 183</b>
% del PBI	19,1	19,3	19,3	19,3	19,3	19,3
<b>Ingresos estructurales del gobierno general<sup>1</sup></b>	<b>218 061</b>	<b>237 664</b>	<b>251 989</b>	<b>266 417</b>	<b>290 670</b>	<b>261 685</b>
% del PBI potencial	18,0	18,4	18,5	18,6	19,3	18,7
<b>II. Gastos no financieros del gobierno general</b>	<b>241 528</b>	<b>248 913</b>	<b>258 089</b>	<b>266 954</b>	<b>280 686</b>	<b>263 661</b>
% del PBI	20,0	19,3	19,0	18,7	18,7	18,9
<b>2.1. Gastos corrientes</b>	<b>173 430</b>	<b>181 922</b>	<b>188 483</b>	<b>194 789</b>	<b>202 230</b>	<b>191 856</b>
% del PBI	14,3	14,1	13,9	13,6	13,5	13,8
<b>2.2. Gastos de capital</b>	<b>68 098</b>	<b>66 991</b>	<b>69 607</b>	<b>72 164</b>	<b>78 456</b>	<b>71 804</b>
% del PBI	5,6	5,2	5,1	5,1	5,2	5,1
<b>III. Resultado primario de empresas públicas</b>	<b>3 746</b>	<b>-1 138</b>	<b>648</b>	<b>1 259</b>	<b>1 291</b>	<b>515</b>
% del PBI	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
<b>IV. Resultado primario (I-II+III)</b>	<b>-6 981</b>	<b>-1 528</b>	<b>4 292</b>	<b>10 111</b>	<b>11 275</b>	<b>6 037</b>
% del PBI	-0,6	-0,1	0,3	0,7	0,8	0,4
<b>V. Intereses</b>	<b>19 230</b>	<b>21 060</b>	<b>22 647</b>	<b>24 358</b>	<b>25 574</b>	<b>23 410</b>
% del PBI	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
<b>VI. Resultado económico (IV-V)</b>	<b>-26 211</b>	<b>-22 588</b>	<b>-18 355</b>	<b>-14 247</b>	<b>-14 299</b>	<b>-17 372</b>
% del PBI	-2,2	-1,8	-1,4	-1,0	-1,0	-1,3
<b>VII. Resultado económico estructural<sup>1</sup></b>	<b>-38 951</b>	<b>-33 446</b>	<b>-28 099</b>	<b>-23 635</b>	<b>-14 299</b>	<b>-24 870</b>
% del PBI potencial	-3,2	-2,6	-2,1	-1,7	-1,0	-1,8
<b>VIII. Deuda del Sector Público No Financiero</b>	<b>365 622</b>	<b>389 927</b>	<b>408 282</b>	<b>427 332</b>	<b>441 631</b>	<b>416 793</b>
% del PBI	30,2	30,2	30,1	29,9	29,4	29,9

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.  
Fuente: MEF, IAPM 2026-2029. Elaboración: DEM-CF.