



Lima, 18 de agosto de 2016.

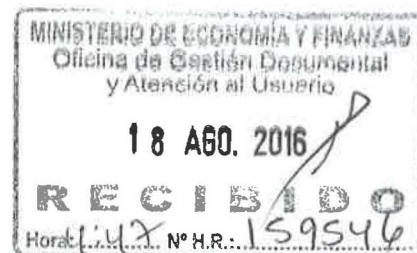
Carta N° 013-2016-CF

Señor

ALFREDO THORNE VETTER

Ministro de Estado en el Despacho de Economía y Finanzas

Presente.-



Asunto : Remisión de la opinión colegiada del Consejo Fiscal respecto de la situación actual de las finanzas públicas.

Referencia : Oficio N° 1241-2016-EF/10.01 _ 148765

Estimado Señor Ministro

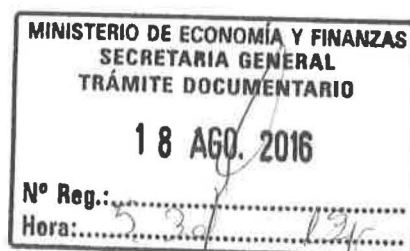
Tengo el agrado de dirigirme a usted, en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, su reglamento aprobado mediante Decreto Supremo N° 104-2015-EF, y el Decreto Supremo N° 287-2015-EF por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del Consejo Fiscal.

Sobre el particular, adjunto al presente sírvase encontrar el Informe N° 004-2016-CF, que contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal sobre la situación actual de las finanzas públicas solicitada con el Oficio de la referencia, así como el Reporte Técnico N° 003-2016-CF/ST, elaborado por la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal, que contiene el sustento del informe antes señalado.

Aprovecho la oportunidad para expresarle a usted las muestras de mi especial consideración.

Atentamente,

.....
WALDO EPIFANIO MENDOZA BELLIDO
Presidente
Consejo Fiscal



Informe N° 004-2016-CF

Opinión del Consejo Fiscal acerca de la situación de las finanzas públicas

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre la situación actual de las finanzas públicas. De esta manera el CF responde a la solicitud enviada por el Ministerio de Economía y Finanzas mediante Oficio N° 1241-2016-EF/10.01¹, en cumplimiento de lo establecido en la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), y el Decreto Supremo N° 287-2015-EF por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del CF.

El contexto macroeconómico

Durante los últimos cinco años el contexto externo estuvo caracterizado por el fin de la bonanza externa iniciada en el año 2002, suceso que se manifestó a través de un menor crecimiento de la actividad económica de nuestros principales socios comerciales y a través de la caída de los precios de nuestras materias primas de exportación². Se observó también un entorno de alta volatilidad en los mercados financieros, aunque con efectos menos intensos que el choque comercial, lo cual se reflejó en un mayor costo y menor acceso al financiamiento externo, por medio de una continua ampliación de los diferenciales (*spreads*) de crédito de nuestra deuda soberana³ y una disminución de los flujos de capitales, principalmente para el sector privado⁴.

En este entorno, la actividad económica local experimentó una desaceleración importante hasta el 2014, para luego empezar a recuperarse lentamente desde el 2015⁵. La inversión, tanto pública como privada, y los sectores no primarios, fueron los componentes que mostraron una mayor desaceleración⁶. Las estimaciones del crecimiento potencial también han disminuido debido a los efectos permanentes del cambio en las condiciones internacionales⁷. Si bien el desempeño de

¹ En este documento el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) solicita la evaluación independiente del Consejo Fiscal respecto de la situación de las finanzas públicas a la fecha, enfatizando la evolución en los últimos cinco años del déficit fiscal observado y estructural, los ingresos fiscales, la composición del gasto público, y la deuda pública. Asimismo, un análisis de las contingencias fiscales explícitas e implícitas del sector público y su impacto sobre la sostenibilidad fiscal.

² Los precios del cobre y oro registraron caídas consecutivas desde el 2012 y 2013 respectivamente; el crecimiento de China se desaceleró desde el 2011, mientras que el crecimiento de EE.UU. se estabilizó en niveles inferiores al promedio registrado antes de la crisis financiera internacional. Como consecuencia, los términos de intercambio cayeron a partir del 2012, mientras que las exportaciones empezaron a caer consecutivamente en términos nominales desde el 2013, explicado principalmente por las exportaciones tradicionales.

³ El *spread* del EMBIG-Perú registró una compresión importante desde el 2001, interrumpida por la fuerte volatilidad experimentada en los años de la crisis financiera internacional, para luego ampliarse progresivamente desde el 2012.

⁴ Los flujos de la cuenta financiera de la balanza de pagos disminuyeron el 2013 y 2014, para luego recuperarse el 2015.

⁵ La tasa de crecimiento del PBI se redujo de 6,5 por ciento en 2011 a 2,4 por ciento en 2014, alcanzando 4,1 por ciento en los últimos 12 meses a mayo de 2016.

⁶ La tasa de crecimiento de la inversión bruta fija pasó de 5,8 por ciento en 2011 a -5,0 por ciento en 2015; el crecimiento de los sectores primarios del PBI pasó de 4,8 por ciento en 2011 a 7,7 por ciento en los primeros cinco meses de este año; mientras que en el caso de los sectores no primarios, pasó de 6,9 por ciento en 2011 a 3,1 por ciento en los primeros cinco meses de este año.

⁷ El Banco Central de Reserva (BCR) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), estiman el crecimiento potencial actual en alrededor de 4,0 por ciento. El Fondo Monetario Internacional (FMI) lo estima en 3,5 por ciento. Para el periodo 2004-2015, estas mismas instituciones estimaron el crecimiento potencial en alrededor de 5,8 por ciento. Véase Reporte de

nuestra economía ha mejorado en lo que va del año y el contexto externo se ha estabilizado, es importante recordar que la economía mundial se encuentra frágil y que enfrenta aún varios riesgos, como el de un menor crecimiento mundial y una mayor caída de precios de exportación, tal y como el CF advirtió en el informe de opinión de abril de este año⁸.

La situación fiscal

La evolución de las cuentas fiscales en el último quinquenio se caracterizó por una desaceleración continua en las tasas de crecimiento real de los ingresos del Gobierno General, la cual contrastó con el crecimiento observado en el gasto no financiero⁹. El comportamiento de los ingresos públicos durante este periodo estuvo asociado principalmente a una menor recaudación por impuesto a la renta debido al deterioro de los precios de las materias primas, la desaceleración de la economía y las medidas tributarias adoptadas para estimular la actividad económica, las cuales acentuaron la caída de los ingresos en los últimos años. Por el lado del gasto, la expansión observada se explica por el crecimiento del gasto corriente, mientras que la inversión pública se contrajo durante los últimos años principalmente por la sub-ejecución de las nuevas administraciones en los gobiernos subnacionales¹⁰.

Cabe señalar que una buena parte del gasto público es poco flexible, el cual corresponde a obligaciones de pago difícilmente revocables para los próximos años que restan espacio a la política fiscal. La STCF estima que el gasto no financiero con limitada flexibilidad¹¹ ascendió a alrededor de 12 por ciento del PBI en 2015, mayor en 1,3 puntos porcentuales al nivel del 2011 debido principalmente al crecimiento del gasto en personal y pensiones. Si se considera sólo el gasto corriente¹², estos componentes poco flexibles representan alrededor de 73 por ciento del gasto corriente no financiero en 2015. Dentro de los gastos poco flexibles, el gasto comprometido hasta la fecha en contratos de Asociación Público-Privada (APP) llegaría a un máximo de 1,7 por ciento del PBI el 2017¹³, para luego descender paulatinamente; mientras tanto, el gasto en pensiones del Régimen del Decreto Ley N° 19990 se ubicaría en 0,6 por ciento el 2017, reduciéndose hasta 0,5 por ciento al 2019¹⁴.

Inflación diciembre 2015 y junio 2016 (páginas 48 y 113 respectivamente), Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 (páginas 10 y 46) y Reportes País del FMI N° 15/133 y N° 16/234 (páginas 19 y 8 respectivamente).

⁸ Informe N° 002-2016-CF, el cual recoge la opinión del Consejo Fiscal sobre las proyecciones fiscales incluidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019.

⁹ La tasa de crecimiento real a 12 meses de los ingresos del Gobierno General pasó de 13,4 por ciento en diciembre de 2011 a -6,3 por ciento en Junio de 2016, mientras que la de los gastos no financieros aumentó de 1,6 por ciento en Diciembre de 2011 a 11,0 por ciento en Diciembre de 2013, para luego reducirse hasta 2,6 en Junio de 2016.

¹⁰ En relación a las finanzas de los gobiernos regionales y locales, se ha registrado un deterioro en el grado de cumplimiento de las reglas fiscales, conforme se mencionó en el Informe N° 003-2016-CF del 23 de junio de 2016.

¹¹ El gasto poco flexible no financiero considera el gasto en personal bajo todas las modalidades y el gasto de pensiones; gasto en mantenimiento de infraestructura pública; gasto en servicios de alquiler de inmuebles, servicios básicos (electricidad, agua, gas, telecomunicaciones), y servicios de limpieza, seguridad y vigilancia; y compromisos por Asociaciones Público Privadas (obligaciones de pago y compromisos firmes).

¹² Excluyendo los compromisos por APP que representan gasto de capital.

¹³ Estimaciones de la STCF en base a información proporcionada por el MEF.

¹⁴ Elaborado por la STCF en base a información proporcionada por la Oficina de Normalización Previsional (ONP) y el MEF.

En consecuencia, el resultado económico del Sector Público No Financiero pasó de un superávit de 2,0 por ciento del PBI en 2011 a una situación deficitaria de 3,3 por ciento del PBI en los últimos 12 meses a julio de 2016¹⁵ y se prevé que alcance un 3,0 por ciento al final de este año¹⁶.

Asimismo, el impulso fiscal, medido como la variación en el déficit primario estructural, ha sido negativo para el 2012 y positivo desde el 2013 hasta la fecha¹⁷, incluido este año. En cualquier economía es difícil sostener una política fiscal expansiva por un periodo tan largo. Cabe mencionar que las estimaciones de la brecha producto muestran que la economía estaría retornando a su nivel potencial¹⁸, lo cual haría necesario el retiro gradual del impulso fiscal.

Por otro lado, luego de un proceso de consolidación fiscal que llevó el ratio de deuda pública sobre PBI a mínimos históricos, la tendencia se ha revertido y el ratio de deuda pública ha empezado a aumentar desde el 2014. Evidentemente, el principal determinante del cambio en esta tendencia ha sido el incremento en el déficit fiscal¹⁹. A fines de 2015, en términos de stocks, los ratios de deuda pública bruta y neta ascendieron a 23,3 y 6,6 por ciento del PBI²⁰, respectivamente, los cuales se encuentran entre los más bajos de las economías de América Latina y de las de igual calificación crediticia. Sin embargo, en relación a los flujos, por ejemplo en términos del resultado primario, cabe mencionar que el grado de fortaleza fiscal de la economía peruana en relación con sus pares de calificación es menor²¹. En perspectiva, los flujos terminan afectando a los stocks.

Según el escenario fiscal contemplado en el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 (MMM) publicado en Abril de 2016²², el ratio de deuda pública ascendería a 25,2 por ciento del PBI en 2016 y a 24,9 por ciento del PBI en 2021, por debajo del límite de 30 por ciento del PBI establecido en la LFRF. Sin embargo, como se mencionó en el informe N° 002-2016-CF, estimaciones de la STCF muestran que en un escenario de riesgo externo extremo de menor crecimiento económico y mayor desaceleración de los precios de exportación, manteniendo el nivel de gasto público del MMM, la

¹⁵ Véase Nota de estudios N° 56-2016 del BCRP.

¹⁶ Véase página 2 de la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley N° 08-2016-PE, "Ley que establece medidas en el marco de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal", el cual fue presentado por el Poder Ejecutivo al Congreso de la República el 10 de agosto de 2016.

¹⁷ No obstante, el BCR y el FMI estiman que el impacto de la política fiscal sobre el PBI habría sido negativo en el 2015, al ponderar los componentes del impulso fiscal con estimaciones de los multiplicadores fiscales de ingresos, gasto corriente y gasto de capital. Véase el Reporte de Inflación de junio 2016 (página 71) y el Reporte País del FMI N° 16/234 de julio 2016 (página 6).

¹⁸ Véase Reporte de Inflación junio 2016 (página 112) y Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 (páginas 46 y 47).

¹⁹ De igual manera, el aumento en el servicio de deuda pública, la depreciación del tipo de cambio y la desaceleración del crecimiento han contribuido también en el incremento de este ratio.

²⁰ Asimismo, entre otras obligaciones firmes y/o contingentes se encuentran: la deuda previsional del Régimen Decreto Ley 19990 (estimada en 18,4 por ciento del PBI en 2015 según información provista por la ONP); los compromisos y obligaciones de pago firmes del Estado por participación en contratos de Asociación Público-Privada (equivalente en valor presente neto a 14 por ciento del PBI de 2015 y a 6 por ciento del PBI neto del flujo proyectado de ingresos por estos contratos, de los cuales 2 por ciento del PBI se encuentran financiados con deuda pública); y otros pasivos contingentes explícitos (estimados por el MEF en 9,7 por ciento del PBI de exposición máxima).

²¹ A la fecha, entre los países que cuentan con calificación crediticia A3 de la agencia calificador Moody's, el resultado primario del Gobierno General como porcentaje del PBI fue en 2015: Irlanda (1,1), Letonia (0,1), Lituania (1,2), Malasia (-1,3), Malta (1,1) y México (-1,3); mientras que en el caso de Perú fue -1,3. Fuente: FMI Fiscal Monitor (Abril de 2016).

²² Escenario pasivo que no considera la ejecución a la fecha de las operaciones del sector público ni las medidas de política fiscal por implementar anunciadas recientemente por el Ministro de Economía y Finanzas (ver por ejemplo diario Gestión página 12 del 11 de agosto de 2016).



deuda pública podría ubicarse en el 2019 por encima del límite de 30 por ciento del PBI establecido en la LFTRF.

Conclusiones y recomendaciones

El cambio en las condiciones internacionales y cuatro años de política fiscal expansiva han debilitado el estado de las finanzas públicas. En términos de flujos, se ha transitado de un superávit fiscal de 2,3 por ciento del PBI en el 2012 a un déficit fiscal de 2,1 por ciento en el 2015 y se proyecta un déficit de 3,0 por ciento para este año.

Los flujos de gastos e ingresos públicos están afectando gradualmente al stock de deuda pública. En consecuencia, aun cuando nuestro nivel de deuda pública como porcentaje del PBI es de los más bajos en términos de la comparación internacional, desde el 2014 no ha dejado de crecer, interrumpiendo su tendencia decreciente iniciada en el 2003.

Como resultado, el espacio para hacer políticas fiscales expansivas hoy es mucho menor que el que teníamos hace unos años.

Lima, 18 de agosto de 2016

WALDO MENDOZA BELLIDO
PRESIDENTE DEL CONSEJO FISCAL

Reporte técnico N° 003-2016-CF/ST

Perú: el estado de las finanzas públicas

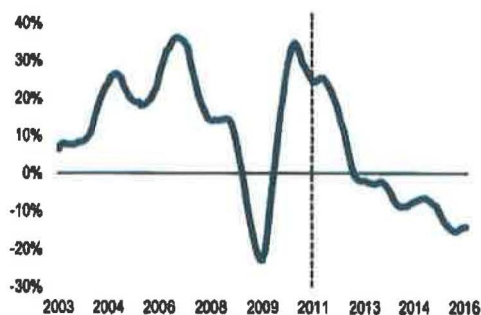
En el presente documento se presenta el análisis realizado por la Dirección de Estudios Macrofiscales de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (STCF) acerca de la situación actual de las finanzas públicas, según solicitud remitida por el Ministerio de Economía y Finanzas mediante Oficio N° 1241-2016-EF/10.01¹ al CF.

1. El contexto macroeconómico

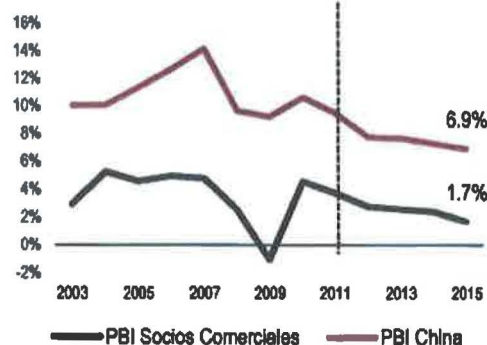
Durante los últimos cinco años el contexto externo estuvo caracterizado por el fin de la bonanza externa iniciada en el año 2002, suceso que se manifestó a través de un menor crecimiento de la actividad económica de nuestros principales socios comerciales y a través de la caída de los precios de nuestras materias primas de exportación, tal y como puede observarse en el gráfico 1. El crecimiento de nuestros socios comerciales se desaceleró producto del menor crecimiento de la economía China y de los países de Latinoamérica, y por la estabilización del crecimiento en EE.UU. en niveles inferiores al promedio registrado antes de la crisis financiera internacional. El menor crecimiento de nuestros socios comerciales se tradujo en una menor demanda por nuestras exportaciones, afectando al precio de nuestras materias primas y al volumen de las exportaciones no tradicionales.

Gráfico 1: Escenario internacional

(A) Índice de precios de exportación
(Variación porcentual anual, promedio móvil últimos 12 meses)



(B) PBI de socios comerciales y de China
(Variación porcentual real anual)



Fuente: MEF, BCRP. Elaboración STCF.

Asimismo, en el último quinquenio se observó un entorno de alta volatilidad en los mercados financieros a nivel internacional derivado de la crisis financiera del 2008, la crisis de la deuda europea, el retiro del estímulo monetario en EE.UU. y la incertidumbre acerca de la sostenibilidad

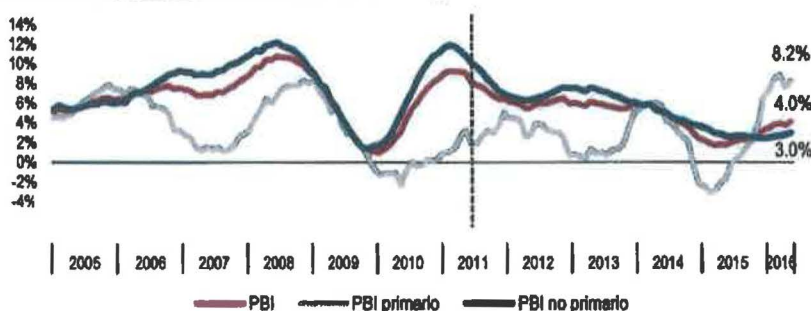
¹ En este documento el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) solicita la evaluación Independiente del Consejo Fiscal respecto de la situación de las finanzas públicas a la fecha, enfatizando la evolución en los últimos cinco años del déficit fiscal observado y estructural, los ingresos fiscales, la composición del gasto público, y la deuda pública. Asimismo, un análisis de las contingencias fiscales explícitas e implícitas del sector público y su impacto sobre la sostenibilidad fiscal.

del crecimiento de China. En Perú, estos eventos se reflejaron a través de un mayor costo y un menor acceso al financiamiento externo. El mayor costo del financiamiento externo implicó una continua ampliación de los diferenciales (*spreads*) de crédito de nuestra deuda soberana. De igual manera, el menor acceso al financiamiento resultó en una disminución de los flujos de capitales, principalmente para el sector privado.

En este entorno, la actividad económica local experimentó una desaceleración importante hasta el 2014, para luego empezar a recuperarse lentamente desde el 2015². La inversión privada y pública, y los sectores no primarios, fueron los componentes que mostraron una mayor desaceleración³. Las estimaciones del crecimiento potencial también han disminuido debido a los efectos permanentes del cambio en las condiciones internacionales⁴.

Gráfico 2: Escenario local

(Variación porcentual anual, promedio móvil de los últimos 12 meses)



Fuente: BCRP. Elaboración STCF.



2. La situación fiscal

Las principales tendencias

La evolución de las cuentas fiscales en el último quinquenio se caracterizó por una desaceleración continua en las tasas de crecimiento real de los ingresos del Gobierno General, la cual contrastó con el crecimiento observado en el gasto no financiero⁵. El comportamiento de los ingresos públicos durante este periodo estuvo asociado principalmente a una menor recaudación por impuesto a la

² La tasa de crecimiento del PBI se redujo de 6,5 por ciento en 2011 a 2,4 por ciento en 2014, alcanzando 4,1 por ciento en los últimos 12 meses a mayo de 2016.

³ La tasa de crecimiento de la inversión bruta fija pasó de 5,8 por ciento en 2011 a -5,0 por ciento en 2015; el crecimiento de los sectores primarios del PBI pasó de 4,8 por ciento en 2011 a 7,7 por ciento en los primeros cinco meses de este año; mientras que en el caso de los sectores no primarios, pasó de 6,9 por ciento en 2011 a 3,1 por ciento en los primeros cinco meses de este año.

⁴ El Banco Central de Reserva (BCR) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), estiman el crecimiento potencial actual en alrededor de 4,0 por ciento. El Fondo Monetario Internacional (FMI) lo estima en 3,5 por ciento. Para el periodo 2004-2015, estas mismas instituciones estimaron el crecimiento potencial en alrededor de 5,8 por ciento. Véase Reporte de Inflación diciembre 2015 y junio 2016 (páginas 48 y 113 respectivamente), Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 (páginas 10 y 46) y Reportes País del FMI N° 15/133 y N° 16/234 (páginas 19 y 8 respectivamente).

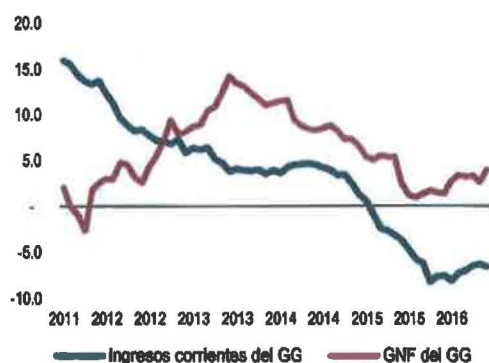
⁵ La tasa de crecimiento real a 12 meses de los ingresos del Gobierno General pasó de 16,0 por ciento en agosto de 2011 a -6,6 por ciento en julio de 2016, mientras que la de los gastos no financieros aumentaron de 2,0 por ciento en agosto de 2011 a 14,3 por ciento en julio de 2013, para luego reducirse hasta 3,9 en julio de 2016.

renta debido al deterioro de los precios de las materias primas, la desaceleración de la economía y las medidas tributarias adoptadas para estimular la actividad económica, las cuales acentuaron la caída de los Ingresos en los últimos años. Por el lado del gasto, la expansión observada se explica por el crecimiento del gasto corriente, mientras que la inversión pública se contrajo durante los últimos años principalmente por la sub-ejecución de las nuevas administraciones en los gobiernos subnacionales⁶.

Gráfico 3: Ingresos y gastos del Gobierno General (GG)

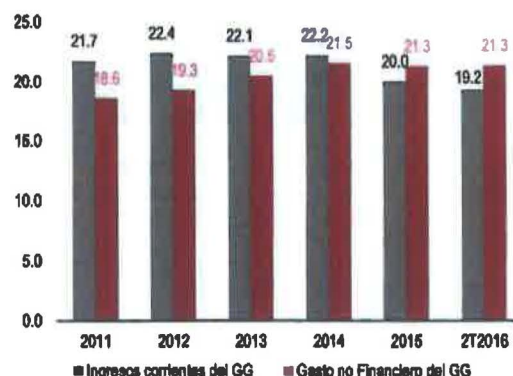
(A) Ingresos y gastos del GG

(Variación porcentual real anual, acumulado 4 trimestres)



(B) Ingresos y gastos del GG

(Porcentaje del PBI, acumulado 4 trimestres)



Fuente: BCRP. Elaboración STCF.



Cabe señalar que una buena parte del gasto público es poco flexible, el cual corresponde a obligaciones de pago difícilmente revocables para los próximos años que restan espacio a la política fiscal. La STCF estima que el gasto no financiero con limitada flexibilidad⁷ ascendió a alrededor de 12 por ciento del PBI en 2015, mayor en 1,3 puntos porcentuales al nivel del 2011 debido principalmente al crecimiento del gasto en personal y pensiones. Si se considera sólo el gasto corriente⁸, estos componentes poco flexibles representan alrededor de 73 por ciento del gasto corriente no financiero en 2015. Dentro de los gastos poco flexibles, el gasto comprometido hasta la fecha en contratos de Asociación Público-Privada (APP) llegaría a un máximo de 1,7 por ciento del PBI el 2017⁹, para luego descender paulatinamente; mientras tanto, el gasto en pensiones del Régimen del Decreto Ley N° 19990 se ubicaría en 0,6 por ciento el 2017, reduciéndose hasta 0,5 por ciento al 2019¹⁰.

⁶ En relación a las finanzas de los gobiernos regionales y locales, se ha registrado un deterioro en el grado de cumplimiento de las reglas fiscales, conforme se mencionó en el informe N° 003-2016-CF del 23 de junio de 2016.

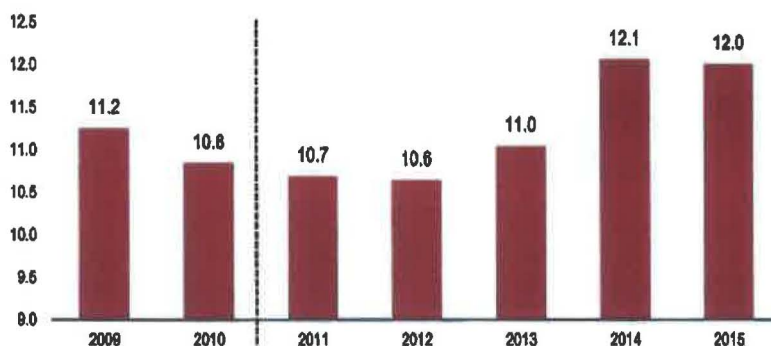
⁷ El gasto poco flexible no financiero considera el gasto en personal bajo todas las modalidades y el gasto de pensiones; gasto en mantenimiento de infraestructura pública; gasto en servicios de alquiler de inmuebles, servicios básicos (electricidad, agua, gas, telecomunicaciones), y servicios de limpieza, seguridad y vigilancia; y compromisos por Asociaciones Público Privadas (obligaciones de pago y compromisos firmes).

⁸ Excluyendo los compromisos por APP que representan gasto de capital.

⁹ Estimaciones de la STCF en base a información proporcionada por el MEF.

¹⁰ Elaborado por la STCF en base a información proporcionada por la Oficina de Normalización Previsional (ONP) y el MEF.

Gráfico 4: Gasto poco flexible ^{1/}
(Porcentaje del PBI)



^{1/} Incluye los siguientes conceptos de gasto público: gasto en personal (todas las modalidades) y pensiones; mantenimiento de infraestructura pública; servicios de alquiler de inmuebles; servicios básicos (electricidad, agua, gas y telecomunicaciones); servicios de limpieza, seguridad y vigilancia y gastos por compromisos por Asociaciones Público Privadas (obligaciones de pago y compromisos firmes)..

Fuente: MEF, SIAF – SP. Elaboración STCF.



En consecuencia, el resultado económico del Sector Público No Financiero (SPNF) pasó de un superávit de 2,0 por ciento del PBI en 2011 a una situación deficitaria de 3,3 por ciento del PBI en los últimos 12 meses a julio de 2016¹¹ y se prevé que alcance un 3,0 por ciento al final de este año¹².

Asimismo, el impulso fiscal, medido como la variación en el déficit primario estructural, ha sido negativo para el 2012 y positivo desde el 2013 hasta la fecha¹³, incluido este año. En cualquier economía es difícil sostener una política fiscal expansiva por un periodo tan largo. Cabe mencionar que las estimaciones de la brecha producto muestran que la economía estaría retornando a su nivel potencial¹⁴, lo cual haría necesario el retiro gradual del impulso fiscal.

¹¹ Véase Nota de Estudios N° 56 - 2016 del BCRP.

¹² Véase página 2 de la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley N° 08-2016-PE, "Ley que establece medidas en el marco de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal", el cual fue presentado por el Poder Ejecutivo al Congreso de la República el 10 de agosto de 2016.

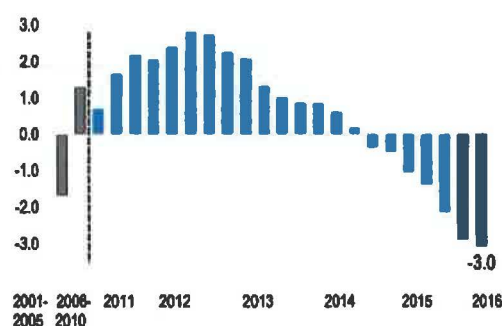
¹³ No obstante, el BCR y el FMI estiman que el impacto de la política fiscal sobre el PBI habría sido negativo en el 2015, al ponderar los componentes del impulso fiscal con estimaciones de los multiplicadores fiscales de Ingresos, gasto corriente y gasto de capital. Véase el Reporte de Inflación de Junio 2016 (página 71) y el Reporte País del FMI N° 16/234 de Julio 2016 (página 6).

¹⁴ Véase Reporte de Inflación Junio 2016 (página 112) y Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 (páginas 46 y 47).

Gráfico 5: Resultado económico del SPNF e impulso fiscal

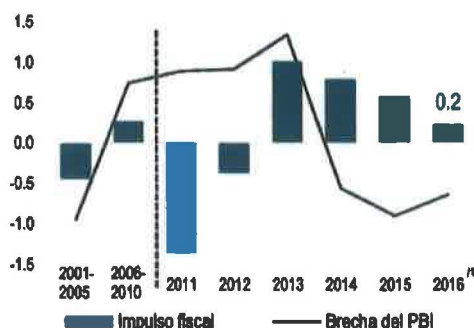
(A) Resultado Económico del SPNF

(Porcentaje del PBI, acumulado 4 trimestres)



(B) Impulso Fiscal

(Porcentaje del PBI potencial)



* Proyecciones del MMM.

Fuente: MEF – MMM 2015-2017

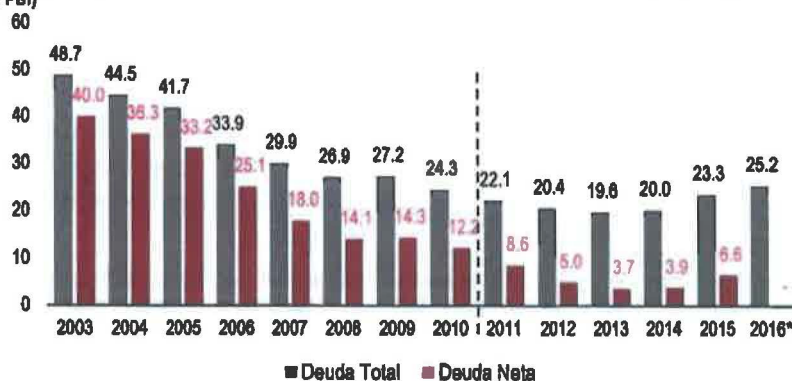


Las tendencias fiscales y la deuda pública

Por otro lado, luego de un proceso de consolidación fiscal que llevó el ratio de deuda pública sobre PBI a mínimos históricos, la tendencia se ha revertido y el ratio de deuda pública ha empezado a aumentar desde el 2014. Evidentemente, el principal determinante del cambio en esta tendencia ha sido el incremento en el déficit fiscal¹⁵.

Gráfico 6: Deuda pública

(Porcentaje del PBI)



* Proyección de ratio de deuda total del MMM 2017-2019 (no disponible para la deuda neta).

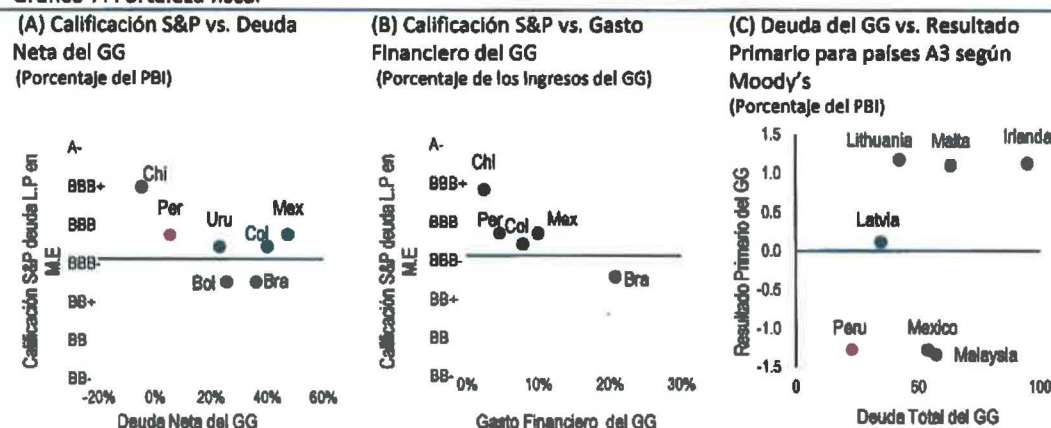
Fuente: BCRP, MEF – MMM 2017-2019. Elaboración STCF.

¹⁵ De igual manera, el aumento en el servicio de deuda pública, la depreciación del tipo de cambio y la desaceleración del crecimiento han contribuido también en el incremento de este ratio.

La situación fiscal y las calificaciones crediticias

A fines de 2015, en términos de stocks, los ratios de deuda pública bruta y neta ascendieron a 23,3 y 6,6 por ciento del PBI¹⁶, respectivamente, los cuales se encuentran entre los más bajos de las economías de América Latina y de las de igual calificación crediticia. Sin embargo, en relación a los flujos, por ejemplo en términos del resultado primario, cabe mencionar que el grado de fortaleza fiscal de la economía peruana en relación con sus pares de calificación es menor¹⁷. En perspectiva, los flujos terminan afectando a los stocks.

Gráfico 7: Fortaleza fiscal



Fuente: Moody's, Standard & Poor's (S&P), FMI. Elaboración STCF.

Según el escenario fiscal contemplado en el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 (MMM) publicado en Abril de 2016¹⁸, el ratio de deuda pública ascendería a 25,2 por ciento del PBI en 2016 y a 24,9 por ciento del PBI en 2021¹⁹, por debajo del límite de 30 por ciento del PBI establecido en la LFRF. Sin embargo, en un escenario de riesgo externo extremo²⁰, de menor crecimiento económico y mayor desaceleración de los precios de exportación, manteniendo el nivel de gasto público del MMM, la deuda pública podría ubicarse en el 2019 por encima del límite de 30 por ciento

¹⁶ Asimismo, entre otras obligaciones firmes y/o contingentes se encuentran: la deuda previsional del Régimen Decreto Ley 19990 (estimada en 18,4 por ciento del PBI en 2015 según información provista por la ONP); los compromisos y obligaciones de pago firmes del Estado por participación en contratos de Asociación Público-Privada (equivalente en valor presente neto a 14 por ciento del PBI de 2015 y a 6 por ciento del PBI neto del flujo proyectado de ingresos por estos contratos, de los cuales 2 por ciento del PBI se encuentran financiados con deuda pública); y otros pasivos contingentes explícitos (estimados por el MEF en 9,7 por ciento del PBI de exposición máxima).

¹⁷ A la fecha, entre los países que cuentan con calificación crediticia A3 de la agencia calificadora Moody's, el resultado primario del Gobierno General como porcentaje del PBI fue en 2015: Irlanda (1,1), Letonia (0,1), Lituania (1,2), Malasia (-1,3), Malta (1,1) y México (-1,3); mientras que el caso de Perú fue -1,3. Fuente: FMI Fiscal Monitor (Abril de 2016).

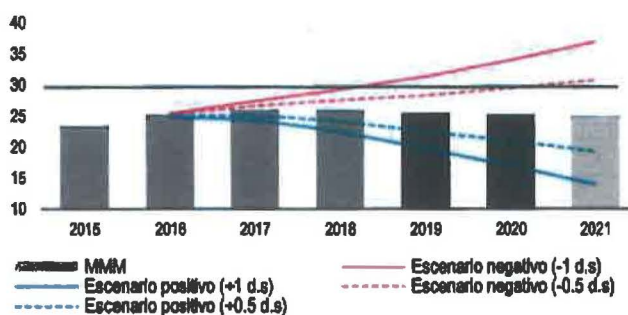
¹⁸ Escenario pasivo que no considera la ejecución a la fecha de las operaciones del sector público ni las medidas de política fiscal por implementar anunciadas recientemente por el Ministro de Economía y Finanzas (ver por ejemplo diario Gestión página 12 del 11 de agosto de 2016).

¹⁹ El periodo de proyección del MMM comprende los años 2016-2019. El ratio de deuda al 2021 se obtiene a partir de un análisis de sostenibilidad de deuda, consistente con los datos presentados en el MMM.

²⁰ El análisis de sensibilidad asume que las proyecciones de crecimiento del PBI e IPX del MMM varían en ± 1 desviación estándar (d.s.) para el periodo 2012-2015 (equivalente a 1,8 y 5,4 por ciento, respectivamente). Como escenario alterno, estas proyecciones varían en $\pm \frac{1}{2}$ d.s.

del PBI establecido en la LFTRF. En un escenario alternativo menos extremo, la deuda pública superaría el límite legal en el 2021.

Gráfico 8: Proyección y escenarios para la deuda pública
(Porcentaje del PBI)



Fuente: MEF – MMM 2017-2019. Elaboración STCF.



3. Conclusiones

El cambio en las condiciones internacionales y cuatro años de política fiscal expansiva han debilitado el estado de las finanzas públicas. En términos de flujos, se ha transitado de un superávit fiscal de 2,3 por ciento del PBI en el 2012 a un déficit fiscal de 2,1 por ciento en el 2015 y se proyecta un déficit de 3,0 por ciento para este año.

Los flujos de gastos e ingresos públicos están afectando gradualmente al stock de deuda pública. En consecuencia, aun cuando nuestro nivel de deuda pública como porcentaje del PBI es de los más bajos en términos de la comparación internacional, desde el 2014 no ha dejado de crecer, interrumpiendo su tendencia decreciente iniciada en el 2003.

Como resultado, el espacio para hacer políticas fiscales expansivas hoy es mucho menor que el que teníamos hace unos años.