

Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025

Carlos Oliva Neyra
Presidente del Consejo Fiscal

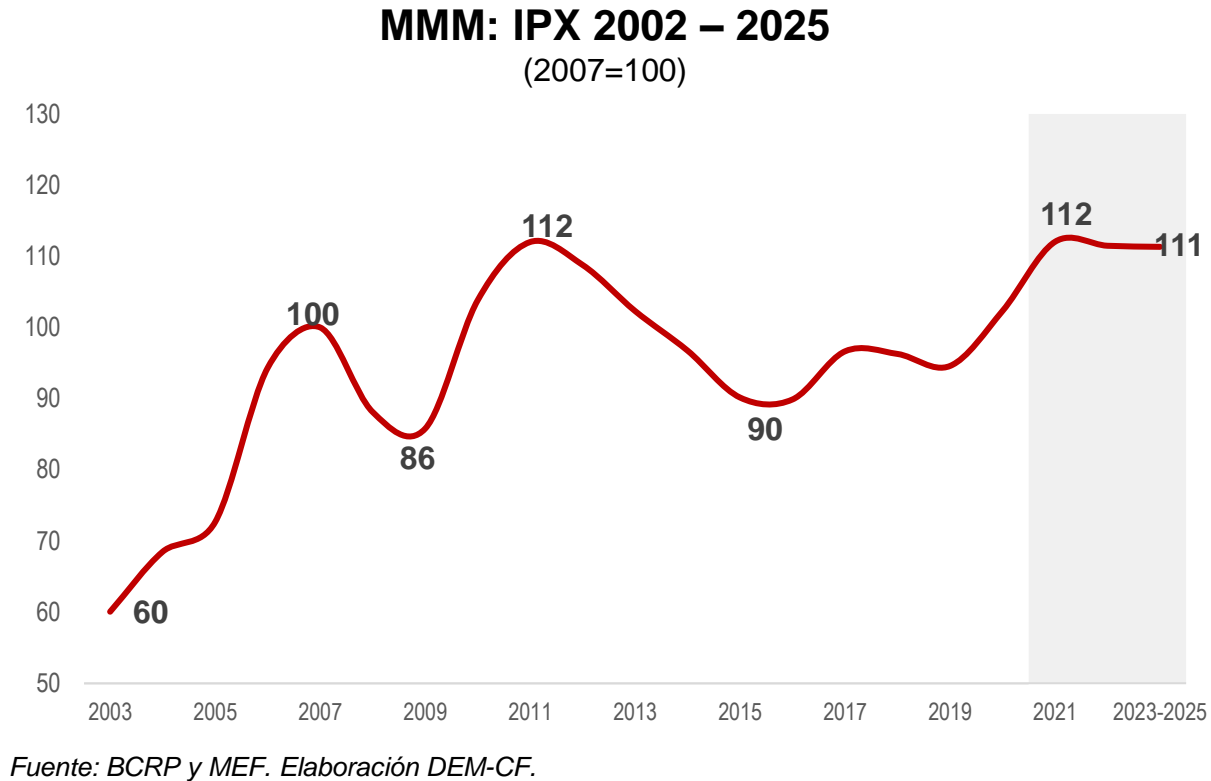
Segunda sesión ordinaria de la Comisión de Presupuesto y Cuenta General de la República
06 de septiembre de 2021

Informe 05-2021-CF - Opinión sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025

- El CF considera razonables las proyecciones macroeconómicas y fiscales del MMM para 2021, pero en adelante observa con preocupación el optimismo sobre los precios de materias primas y las tasas de crecimiento esperadas.
- El CF advierte que los precios de exportación podrían revertir a niveles más bajos que los previstos en el MMM
- El crecimiento económico esperado para 2022 dependerá principalmente de la recuperación de las expectativas y de su impacto sobre la inversión privada. En el mediano plazo, existiría un sesgo optimista, pues no se consideran las secuelas de la crisis sobre el crecimiento potencial de la economía.
- Este optimismo podría conllevar a la sobreestimación de la recuperación de los ingresos fiscales e incentivar mayores niveles de gasto que podrían comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas.
- El CF recomienda adoptar una actitud prudente ante los resultados positivos de recaudación de este año, pues en parte responde a pagos extraordinarios y factores transitorios.
- En cuanto al gasto público el riesgo reside en las presiones para incrementar los niveles de gasto por encima de lo previsto en el MMM.
- Por ello, CF considera que el cumplimiento de la senda de déficit fiscal planteada será desafiante, pues estará sujeto a las capacidades para mantener los niveles de ingresos consistentes con un escenario macroeconómico favorable y para gestionar las presiones por mayor gasto público.
- Es imprescindible asegurar el incremento permanente de los ingresos, controlar las presiones de gasto público, y gestionar los riesgos cambiarios y financieros que afectarían la deuda pública.

Entorno macroeconómico internacional y local

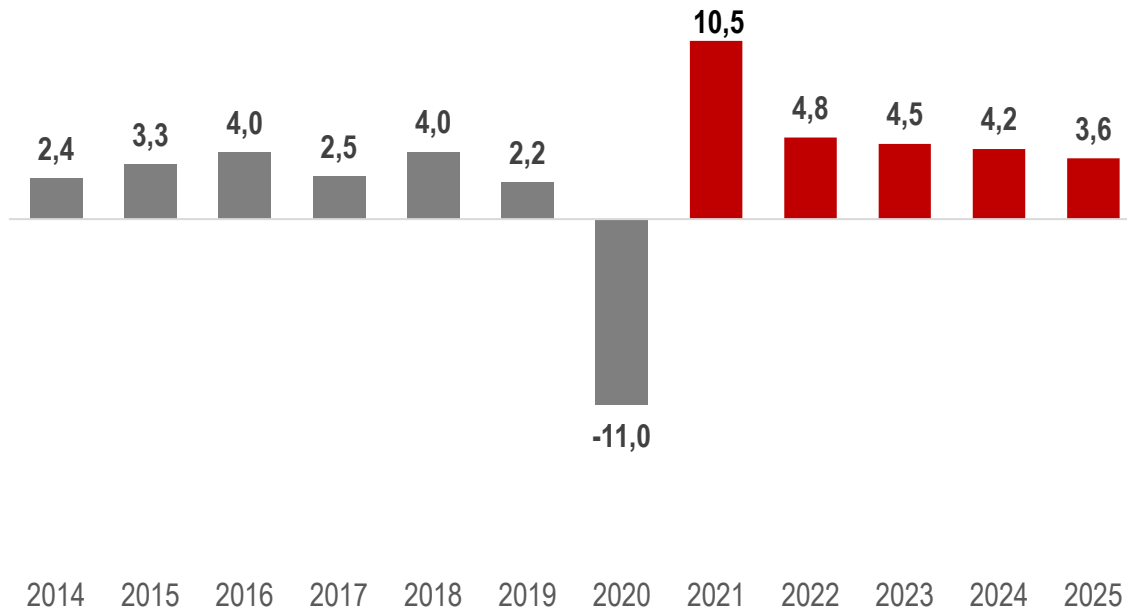
Los precios de exportación podrían revertir a niveles más bajos que los previstos



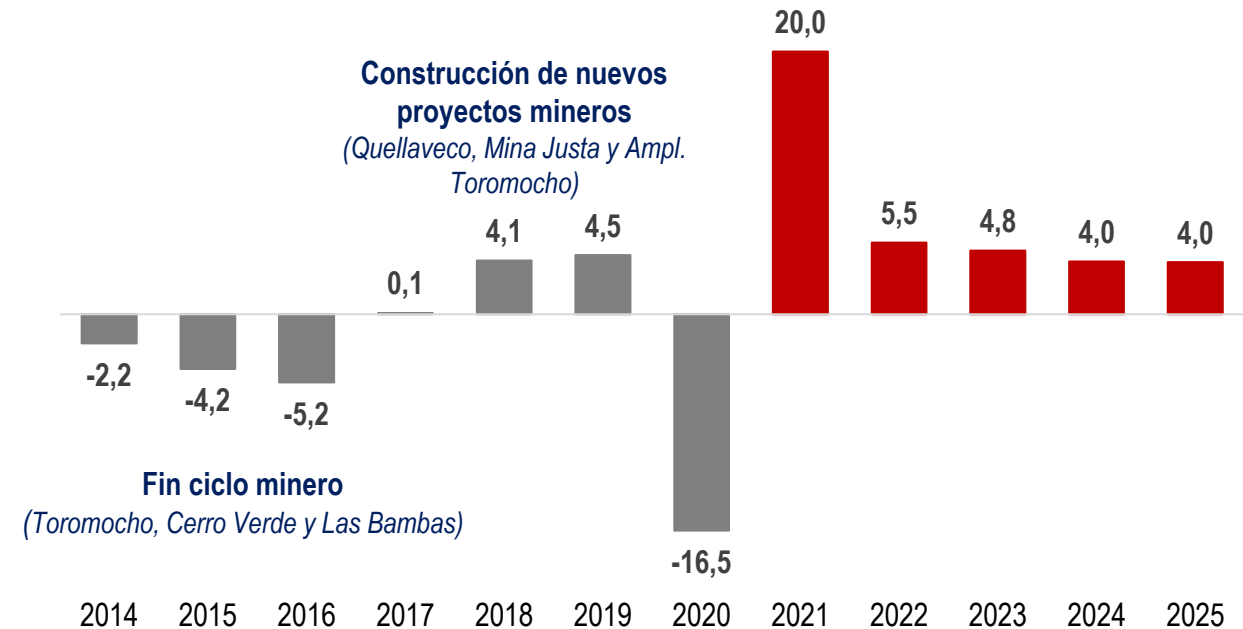
- El CF considera que en el horizonte de proyección del MMM los precios de exportación podrían revertir a niveles más bajos que los previstos, por lo cual se recomienda prudencia en torno a las previsiones de mediano plazo.
- La historia reciente muestra que luego de registrar valores picos (2007, 2011, 2018), los precios del cobre experimentaron importantes correcciones a la baja. Por ello, las proyecciones a 5 años del MMM correspondiente terminaron siendo optimistas.

La inversión privada será clave para lograr las metas de crecimiento

MMM: PBI
(Var. % real anual)



MMM: Inversión privada
(Var. % real anual)

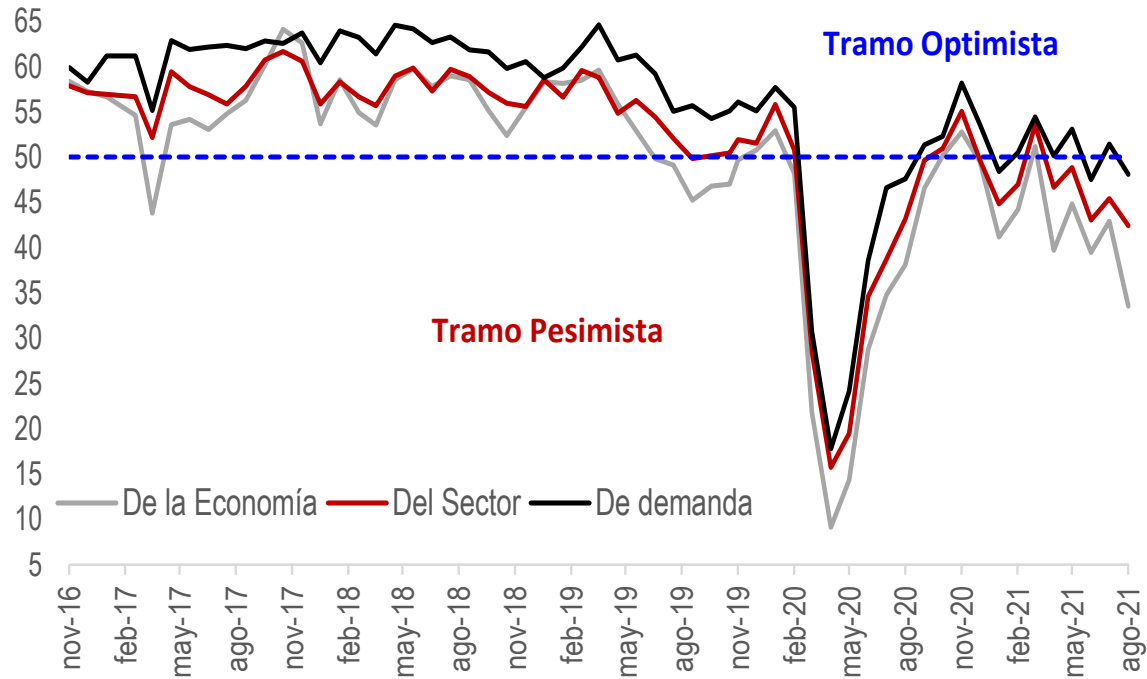


El crecimiento económico esperado en **2022** (4,8 por ciento) dependerá principalmente de la recuperación de las expectativas de los agentes económicos y su impacto sobre las variables del sector real, especialmente sobre la inversión privada. En ese sentido, **lograr un crecimiento de la inversión privada en 2022 por encima de 5,0 por ciento constituirá el mayor reto para nuestra economía** en dicho año.

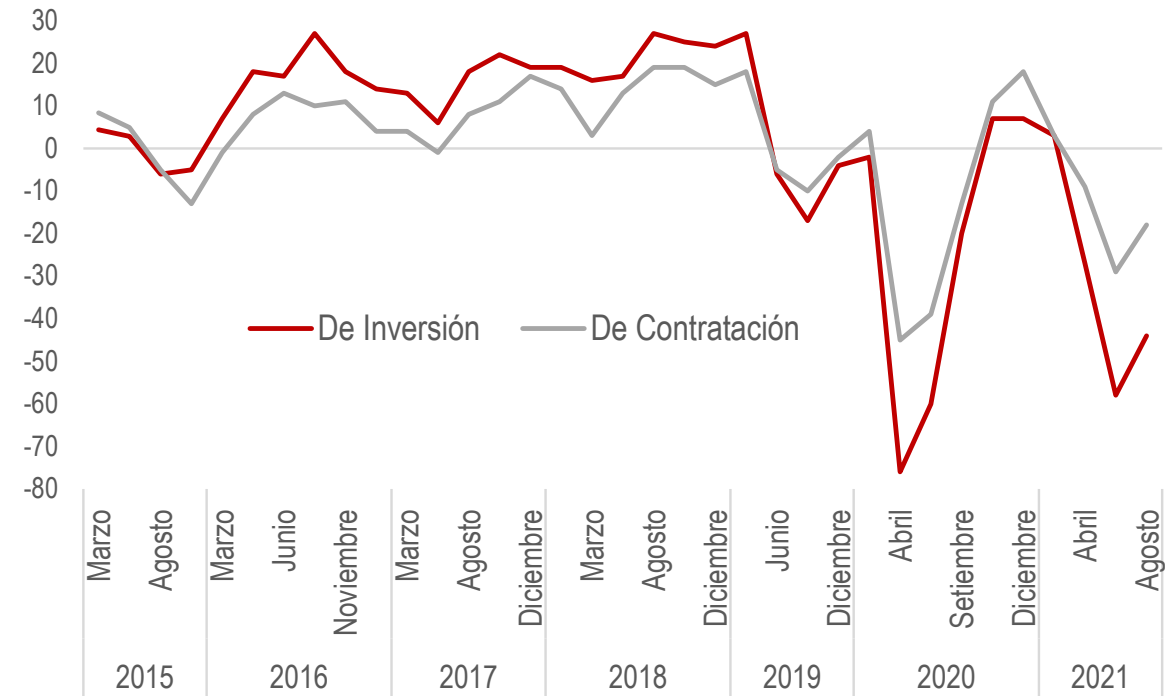
Fuente: BCRP, Minem, MEF.

En un contexto de fuerte deterioro de las expectativas empresariales

BCRP: Índice de expectativas a tres meses (Puntos)



Apoyo: Expectativas a seis meses (Puntos)



Las **expectativas influyen de manera significativa sobre las decisiones de gasto de los agentes privados**. En la misma línea, existe evidencia de que los choques de expectativas son altamente persistentes y, por tanto, pueden tener efectos permanentes sobre la economía.

Fuente: Apoyo, BCRP.

Conllevando a ajustes a la baja en las perspectivas económicas

Ajuste en las Proyecciones macroeconómicas 2022

(var. % anual)

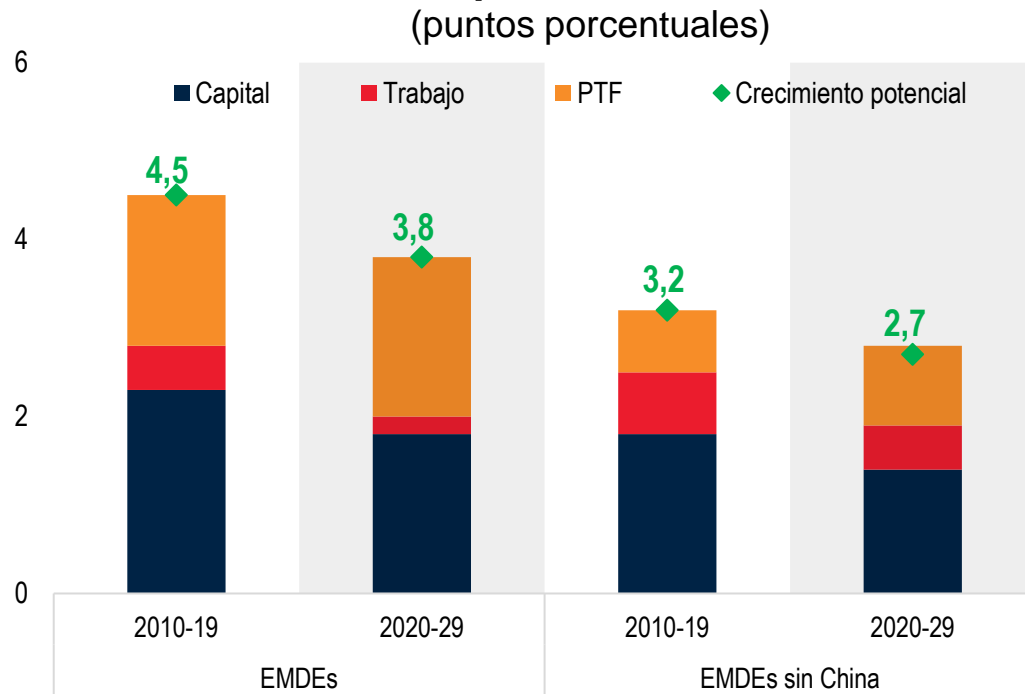
	PBI		Inversión privada	
	abr-21	ago-21	abr-21	ago-21
Oxford Economics	5,9	4,6	5,7	-2,3
Barclays Capital	4,5	4,5	8,9	8,9
BBVA Banco Continental	4,8	4,3	4,6	-0,9
BCP/Credicorp Capital	4,0	4,0	4,4	4,4
Credit Suisse	4,5	4,0	4,0	1,2
LatinFocus	4,5	3,9	4,9	2,2
HSBC	4,2	3,4	4,0	5,1
Scotiabank	4,0	2,6	5,6	1,8
Thorne & Associates	7,5	1,8	4,8	-7,8
IPE	4,2	1,2	3,3	-13,6
Promedio	4,8	3,4	5,0	-0,1

El deterioro de las expectativas ha llevado a diversos analistas e instituciones a realizar **ajustes a la baja en sus perspectivas económicas en un periodo muy corto.**

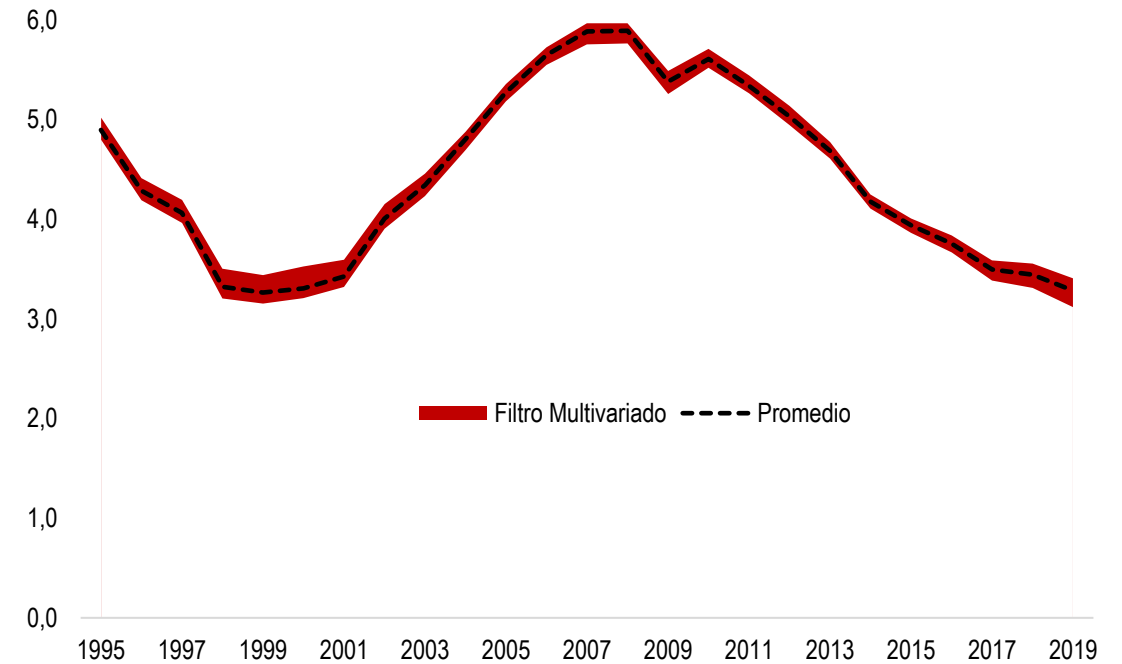
Fuente: LatinFocus Consensus Forecast .

Mediano plazo: la pandemia dejaría secuelas estructurales en el crecimiento económico

Banco Mundial: perspectivas de crecimiento^{1/} potencial



Perú: Crecimiento del PBI potencial pre-COVID^{2/} (var. % anual)

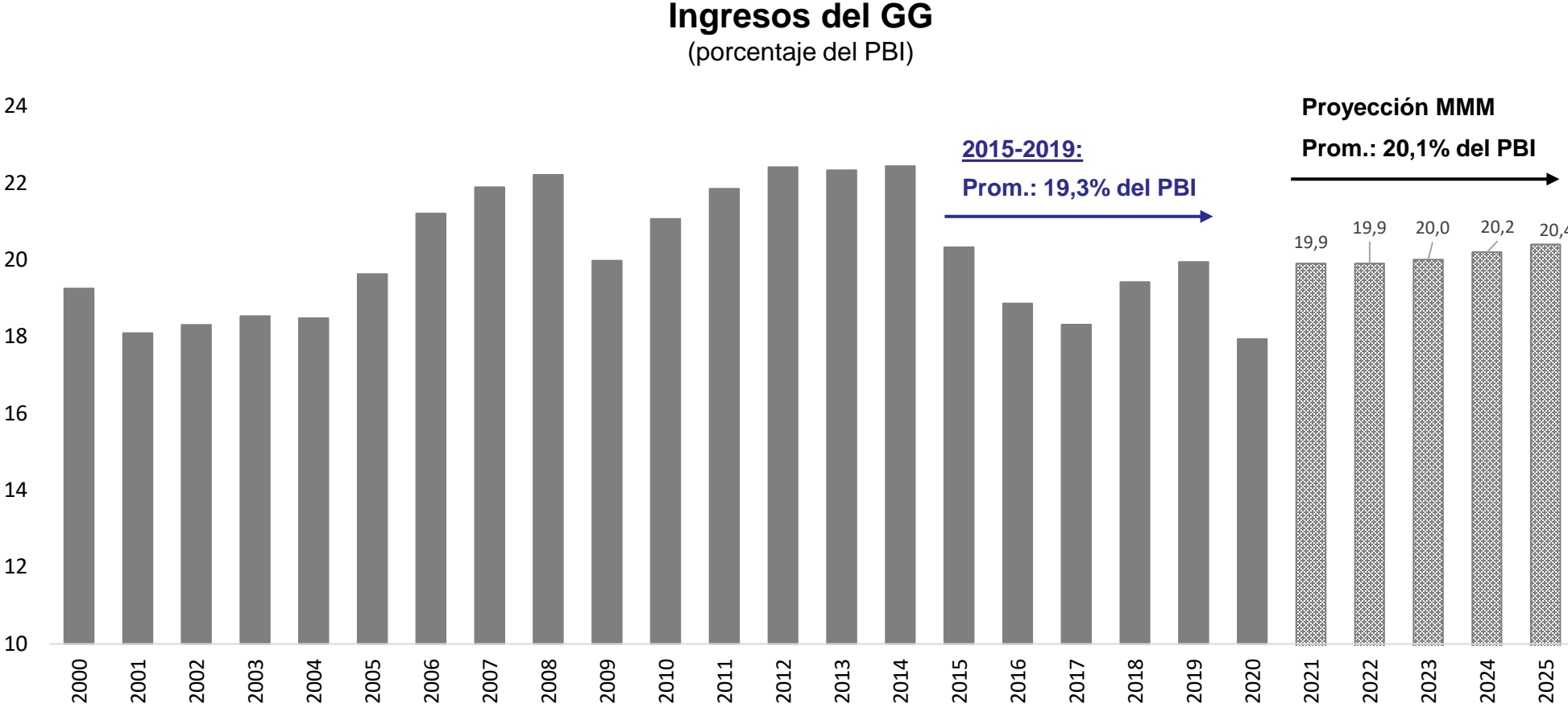


- Asimismo, según el FMI (2021), el mundo sufrió una pérdida del producto de 2,8% o USD 22 billones, a causa de la pandemia, con respecto a las expectativas en enero de 2020. Dicho impacto es heterogéneo, siendo las **economías emergentes y en desarrollo (EMDEs)** los más afectados. Así, en este grupo de países el impacto negativo sería entre 2 a 3 p.p. mayor.

^{1/}EMDEs: Economías Emergentes y en Desarrollo. ^{2/} Rango de valores obtenidos a partir de 5 modelos distintos: (i) filtro de Kalman univariado (FK); (ii) FK + inflación; (iii) FK + inflación + desempleo; (iv) FK + inflación + desempleo + expectativas de inflación; (v) FK + inflación + desempleo + expectativas de inflación + expectativas de PBI. Para la estimación de parámetros se utilizan técnicas bayesianas. Fuente: FMI, BM, Estimaciones CF. Elaboración: DEM-CF.

Finanzas públicas

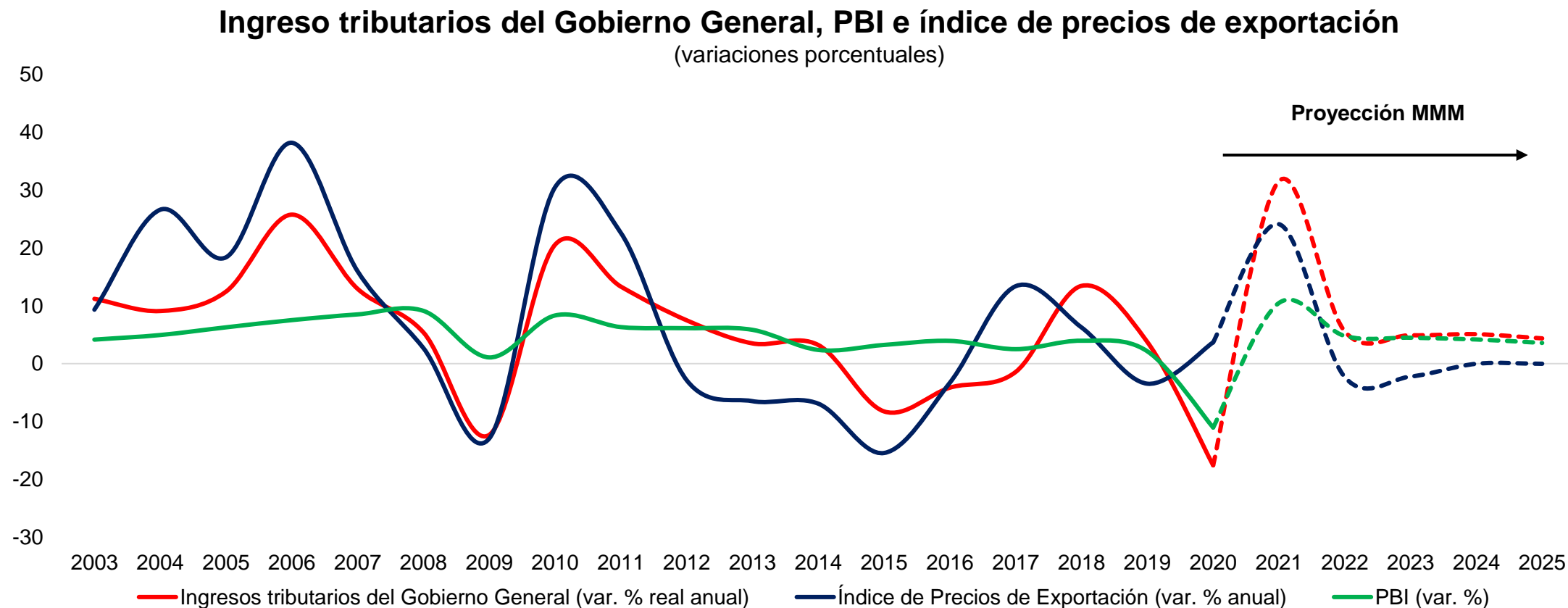
En el MMM se prevén ingresos del GG por 20,1 por ciento del PBI, en promedio.



En 2021, la revisión al alza en los ingresos se explica por factores transitorios, asociados a la recaudación del sector minería y a ingresos extraordinarios

Fuente: BCRP y MEF. Elaboración DEM-CF.

Los ingresos fiscales dependen de la actividad económica y de los precios de exportación



Ejercicios de la recaudación en 2022 con supuestos menos optimistas:

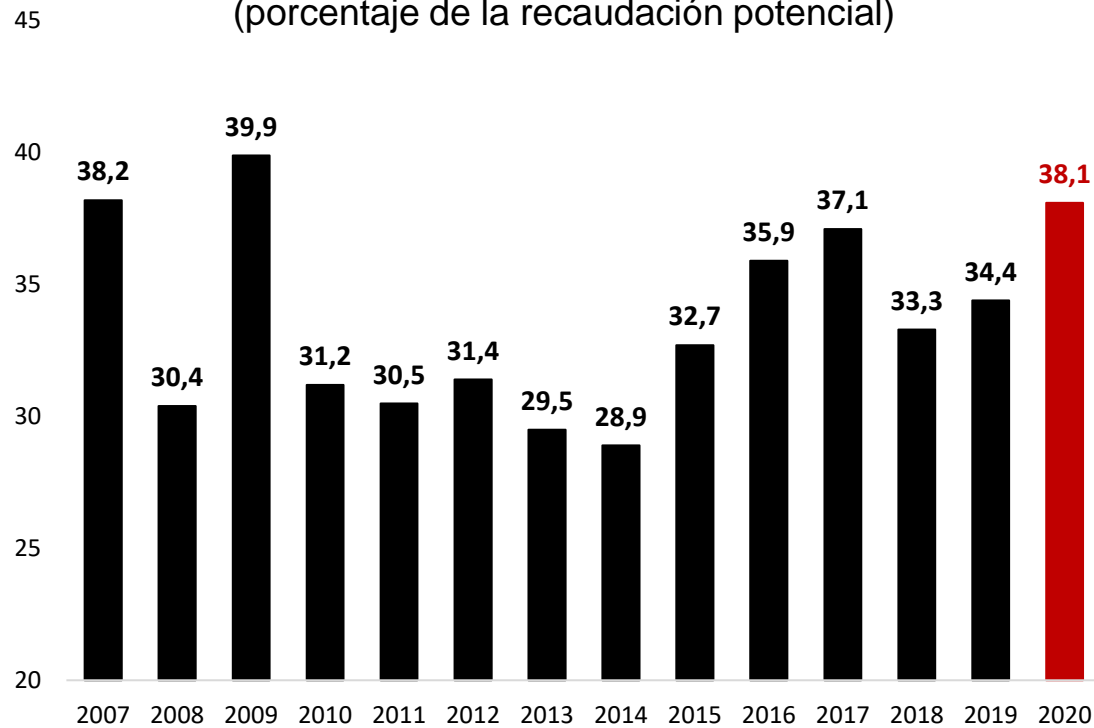
- **Con menor crecimiento económico** (1,7% en lugar del 4,8 del MMM), la recaudación prevista para 2022 se reduciría en aprox. S/ 6 mil millones.
- **Con menores precios de exportación** (-8,7% en lugar del 2,3% del MMM), la recaudación prevista para 2022 se reduciría en aprox. S/ 4 mil millones

Fuente: BCRP y MEF. Elaboración DEM-CF.

Hay que potenciar medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario

Incumplimiento del IGV^{1/}

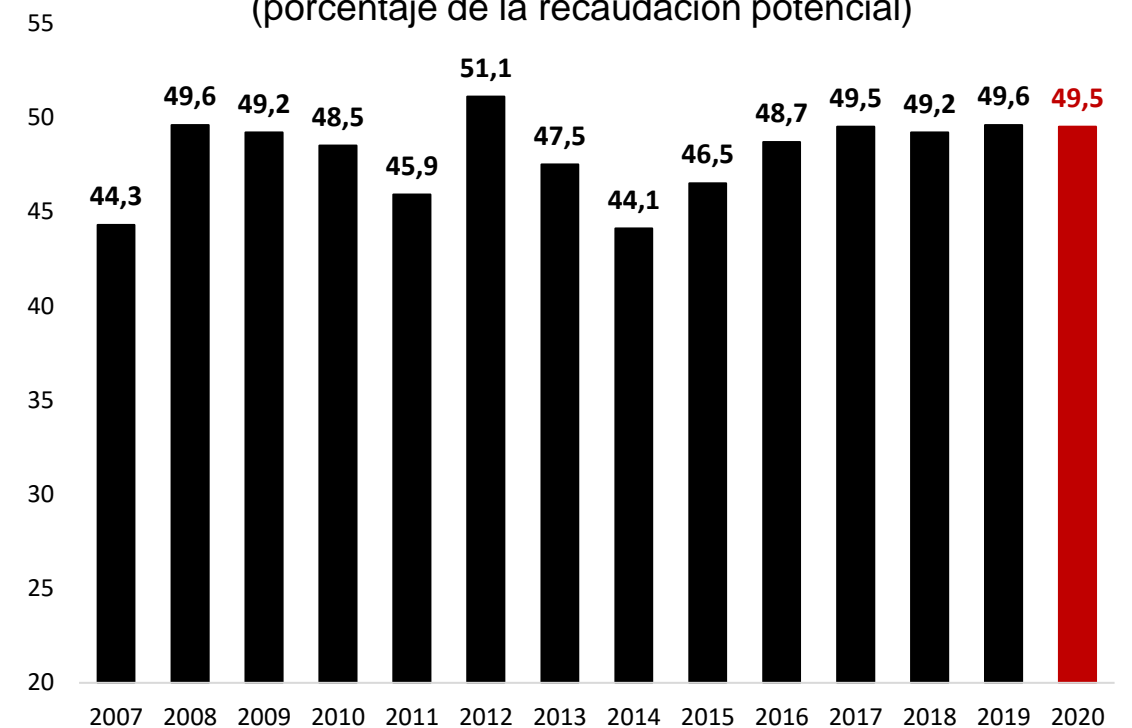
(porcentaje de la recaudación potencial)



Como consecuencia de la COVID-19, en 2020 se incrementó del incumplimiento del IGV

Incumplimiento del IR 3ra^{1/}

(porcentaje de la recaudación potencial)

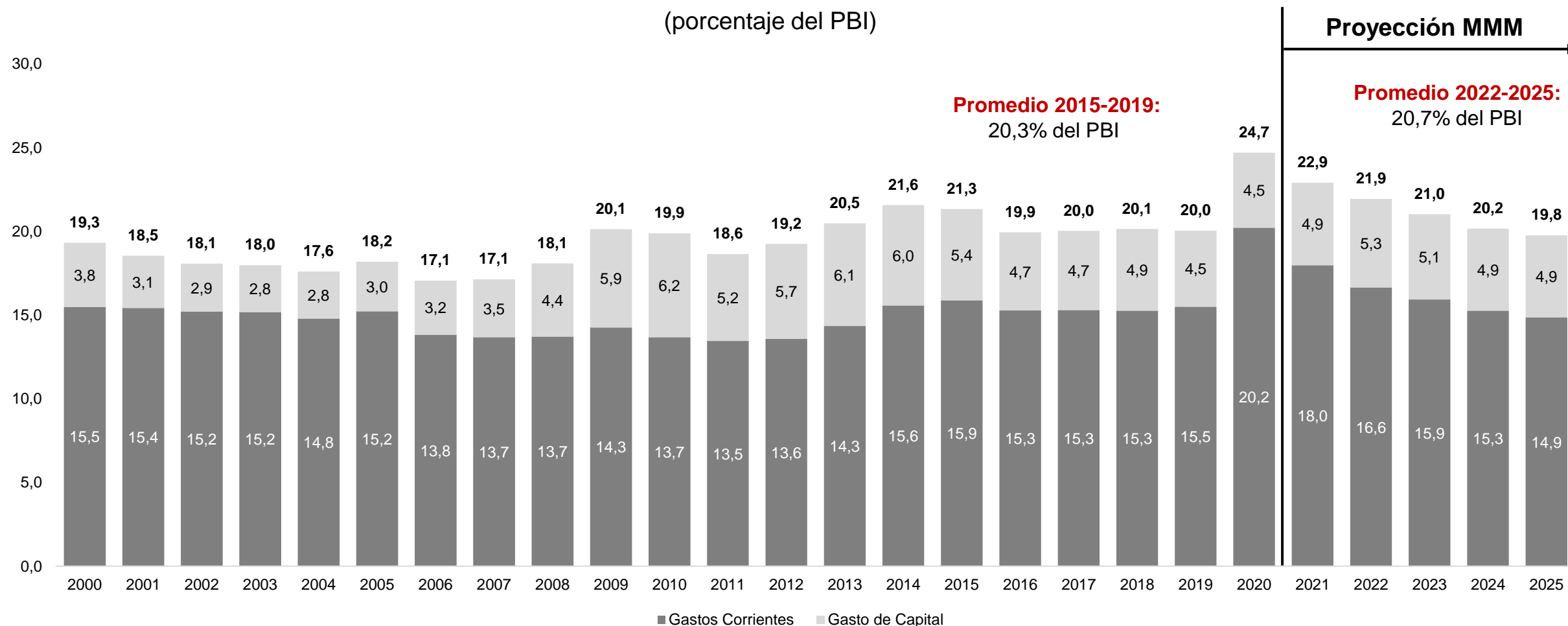


El incumplimiento de IR es cercano al 50% de la recaudación potencial.

^{1/} La información de incumplimiento correspondiente al año 2020 es la publicada en el MMM 2022-2025, mientras que la información histórica corresponde a la publicada en el IAPM 2021-2024. Fuente: MEF y SUNAT. Elaboración DEM-CF.

En el MMM se prevén niveles de gasto público decrecientes

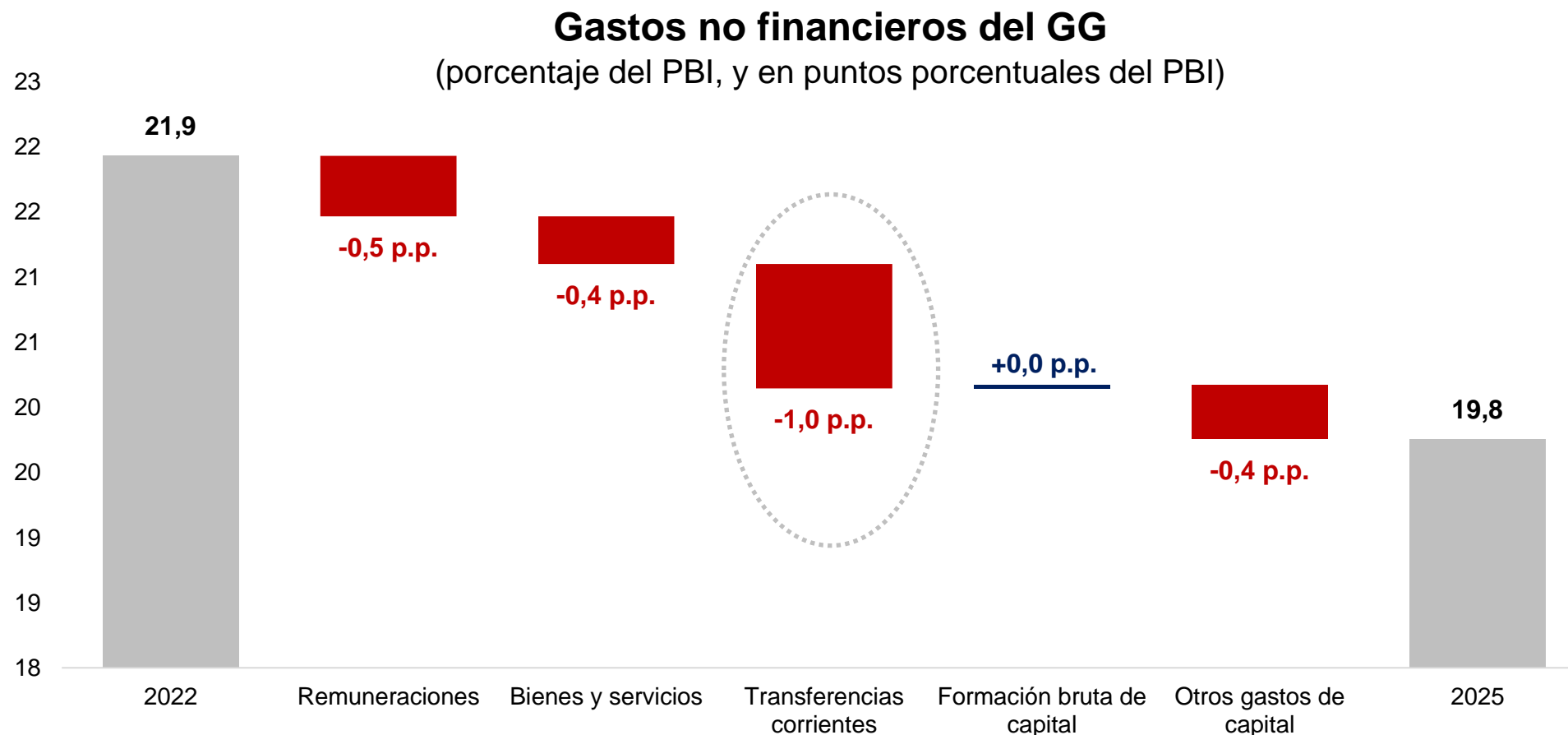
Gasto No Financiero del GG (porcentaje del PBI)



Sin embargo, el nivel de gasto promedio entre 2022 y 2025 aún permanecería alto respecto a periodo pre pandemia (2015-2019) y al promedio histórico.

Fuente: BCRP y MEF. Elaboración DEM-CF.

...sustentando principalmente en un menor gasto corriente



La reducción en el rubro “transferencias corrientes” no solo se explicaría por el retiro de las medidas COVID-19, ya que luego de 2023 se mantiene una reducción continua de este tipo de gasto.

Fuente: BCRP y MEF. Elaboración DEM-CF.

Presiones para que el gasto corriente sea mayor que el previsto en el MMM

1

Algunas medidas aprobadas por el anterior Congreso de la República podrían repercutir en la necesidad de destinar mayor gasto en personal, pensiones y transferencias a personas naturales*, sumadas a las posibles medidas que se adopten para honrar las promesas electorales.

2

La materialización de ese mayor gasto podría incrementar aún más la rigidez presupuestaria, puesto que incidiría en los componentes del gasto poco flexible, el cual ya se ha venido incrementando durante la última década.

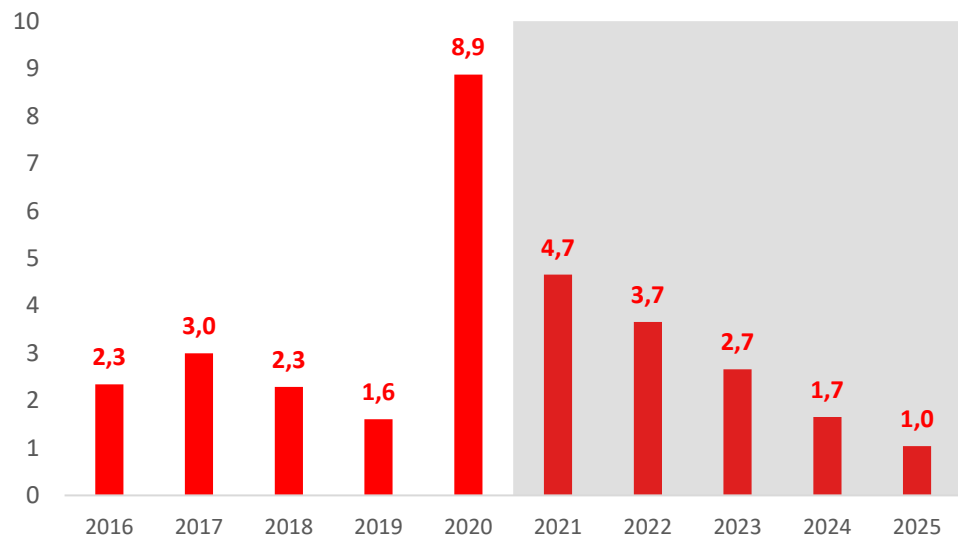
3

La tendencia decreciente en el rubro de transferencias corrientes no sería consistente con las necesidades de fortalecer las redes de asistencia social en favor de los grupos poblacionales más vulnerables, que ha evidenciado la pandemia.

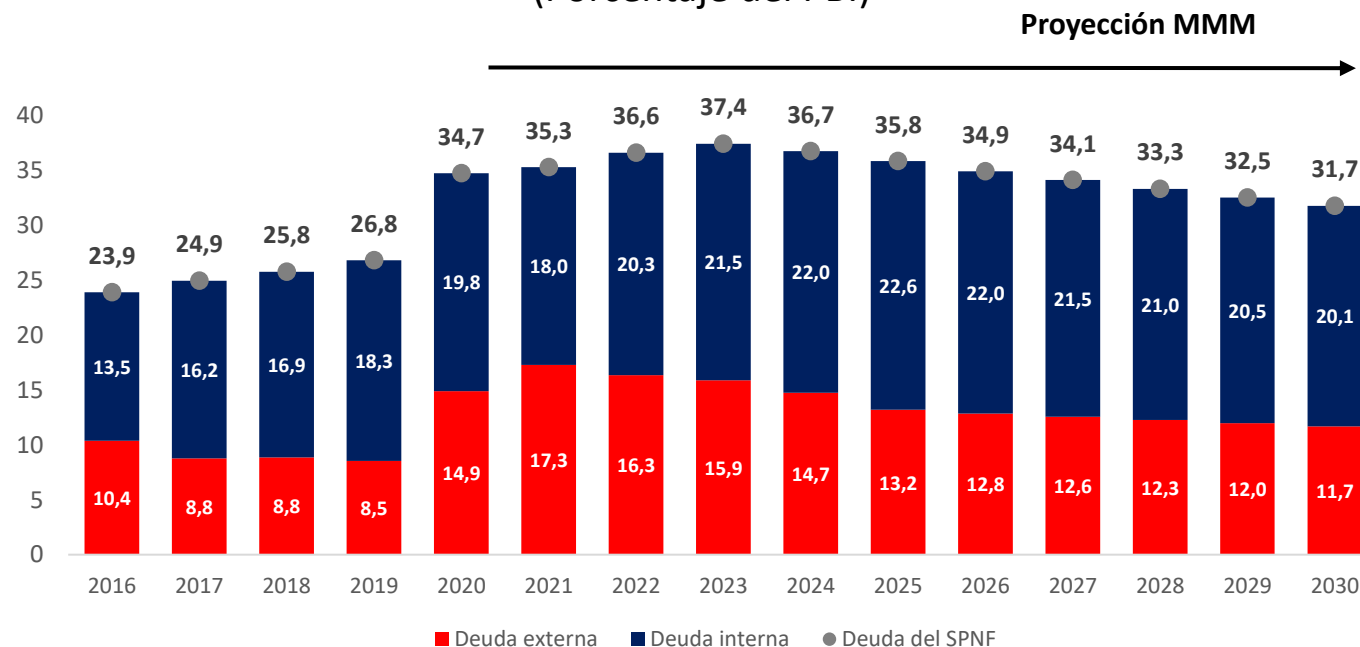
* Entre estas la Ley que elimina de forma progresiva el régimen CAS (Ley N° 31131), la Ley que garantiza la devolución de los aportes al FONAVI (Ley N° 31173), y la Ley de negociación colectiva en el Sector Estatal (Ley N° 31188). Sobre las tres se encuentran pendientes las resoluciones del Tribunal Constitucional sobre las demandas de inconstitucionalidad interpuestas por el Poder Ejecutivo.

Déficit y endeudamiento público

Déficit fiscal
(porcentaje del PBI)

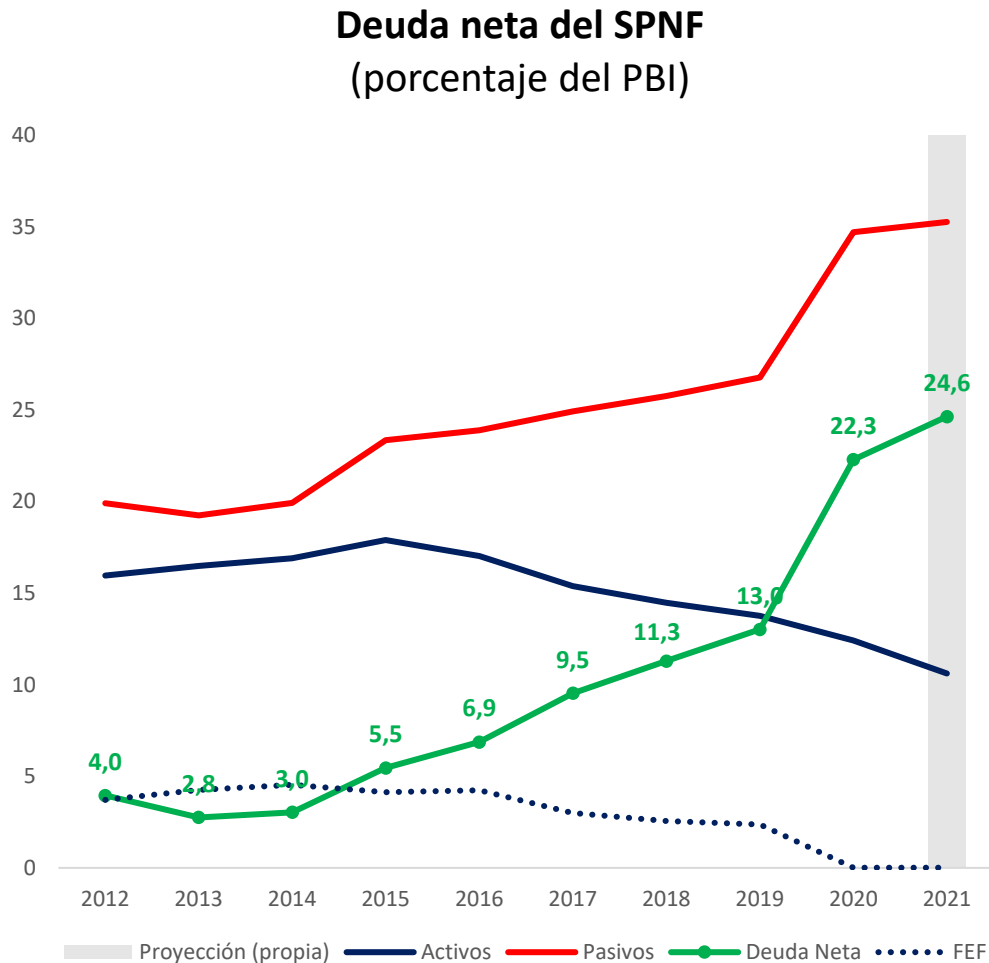


Deuda del SPNF
(Porcentaje del PBI)



- La previsión del déficit fiscal y la deuda pública para 2021 está alineada con el rebote de la actividad económica, la recuperación de los ingresos y la moderación del gasto.
- A partir del 2022 la reducción del déficit fiscal es exigente (1 p.p. del PBI por año) y condicional a contexto macroeconómico favorable para los próximos años.
- La reducción del déficit fiscal determina la trayectoria decreciente de la deuda.

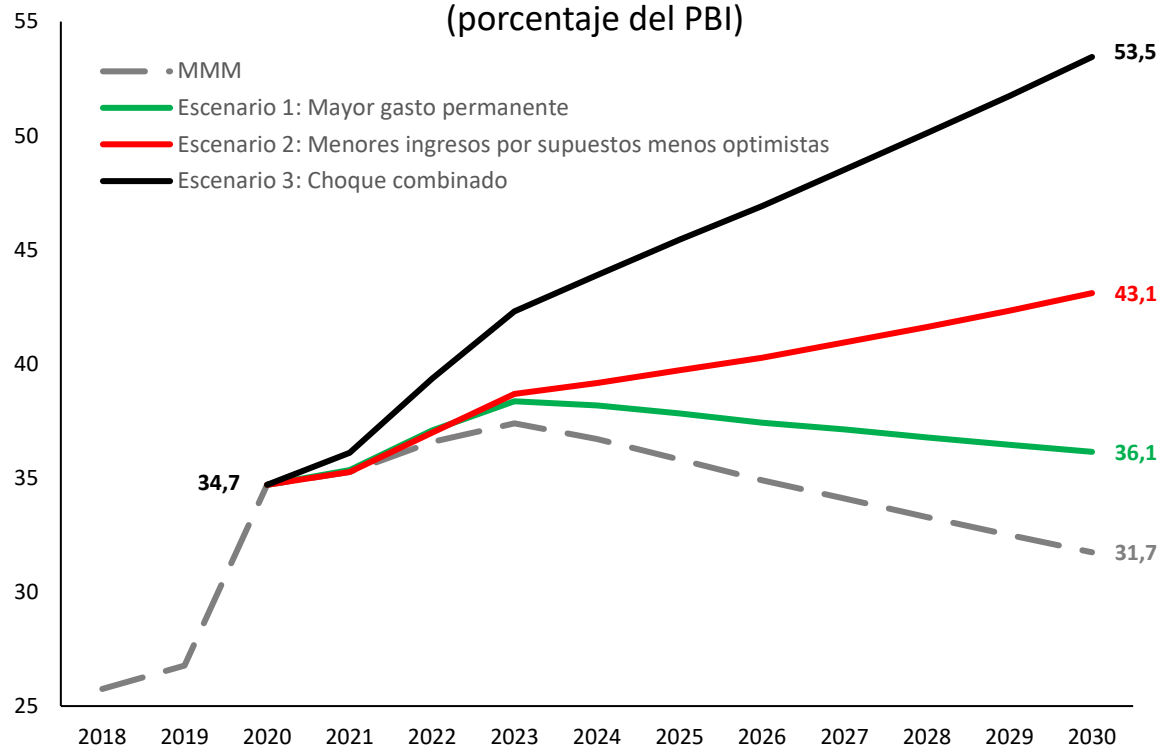
Endeudamiento neto



- En 2020 se hizo uso de ahorros del gobierno, como el FEF, para financiar parte del déficit fiscal. Esto redujo los activos del SPNF y sumado a la mayor emisión de deuda bruta deterioró el endeudamiento neto en 2020.
- En ausencia una estrategia para generar ahorros fiscales que permitan restituir los activos utilizados, se espera un mayor deterioro de la deuda neta en el corto plazo.
- Esta situación refleja la mayor vulnerabilidad de las finanzas públicas luego del COVID-19
- El MMM no se incluye proyecciones de deuda neta, el CF considera que por transferencia en futuras publicaciones debería incluirse, pues brinda información adicional sobre las fortalezas y vulnerabilidades de las finanzas públicas

Riesgos fiscales

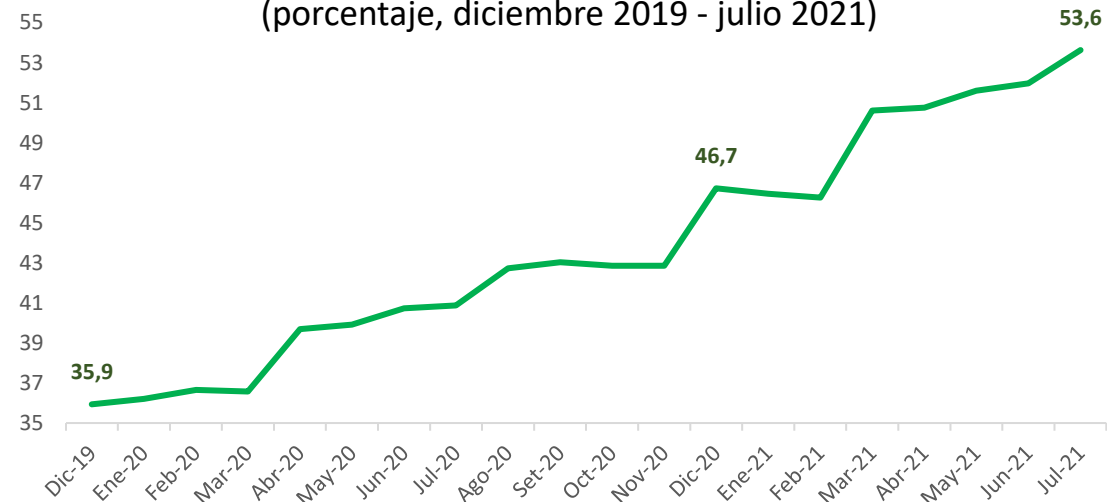
Escenarios de riesgo para la deuda pública (porcentaje del PBI)



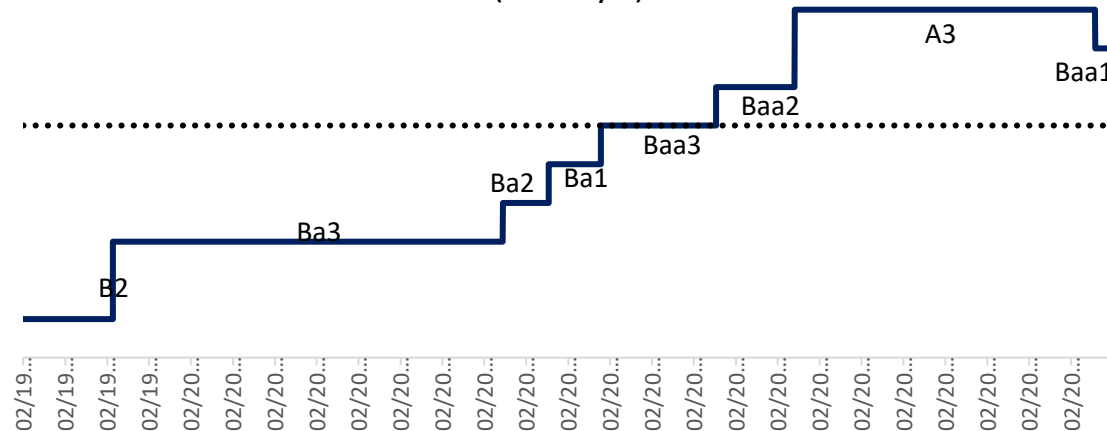
Supuestos:

- **Escenario 1:** Mayor gasto permanente en 0,5 p.p. del PBI.
- **Escenario 2:** IPX cae en 2022 (-8,7%) y 2023 (-4,3%) y se mantiene constante en adelante. PBI crece 1,7% en 2022 y converge a tasas de crecimiento de 2,7% en adelante
- **Escenario 3:** Choque de escenarios 1 y 2 combinado.

Proporción de la deuda del SP en moneda extranjera (porcentaje, diciembre 2019 - julio 2021)



Calificación crediticia Perú (Moody's)



Sobre la sostenibilidad fiscal luego del COVID-19

1. Consecuencia de la emergencia sanitaria, **las fortalezas fiscales en la economía peruana se han deteriorado**, tanto por el lado de los pasivos como por el lado de los activos públicos.
2. En este contexto **surgen además diversos riesgos macrofiscales** que podrían comprometer la sostenibilidad fiscal que ha caracterizado a la economía peruana en las últimas décadas. El más importante de estos riesgos reside en la capacidad para asegurar el cumplimiento de la senda de consolidación fiscal.
3. **Resulta necesario implementar medidas concretas de ingresos y gastos que garanticen el equilibrio presupuestal** en el mediano plazo, a pesar de que en el MMM se espere un entorno macroeconómico favorable.
4. **Preservar la sostenibilidad fiscal** resulta una tarea fundamental pues es condición necesaria para la estabilidad del crecimiento económico y la provisión adecuada de servicios públicos. Esta condición es la que nos permitió afrontar, con la flexibilidad presupuestaria requerida, episodios tan adversos como el de la COVID-19.
5. Es necesario que, a la brevedad, el Poder Ejecutivo presente un proyecto de ley para establecer las **reglas fiscales que regirán en el mediano y largo plazo, que reflejen el compromiso del gobierno, y del legislativo, con la sostenibilidad fiscal.**

Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025

Carlos Oliva Neyra
Presidente del Consejo Fiscal