

Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026

Carlos Oliva Neyra
Presidente del Consejo Fiscal

Segunda sesión ordinaria de la Comisión de Presupuesto y Cuenta General de la República
07 de septiembre de 2022

1. El Consejo Fiscal del Perú

- ✓ El Consejo Fiscal del Perú es una institución pública autónoma que contribuye al análisis técnico e independiente de la política macrofiscal y con el manejo transparente y prudente de las finanzas públicas.
- ✓ El Consejo Fiscal inició sus actividades en **enero 2016**.
- ✓ El MEF garantiza su **autonomía e independencia, en el cumplimiento de su objeto**.
- ✓ Se pronuncia a través de documentos colegiados **no vinculantes** referidos a:

Modificación y cumplimiento de las reglas macrofiscales y las reglas fiscales subnacionales.

Las proyecciones macroeconómicas del MMM.

Evolución de las finanzas públicas de corto, mediano y largo plazo.

Metodología para el cálculo del resultado fiscal estructural.

Opinión sobre el MMM 2023-2026:

Entorno macroeconómico internacional y local

Escenario internacional complejo llama a actuar con prudencia

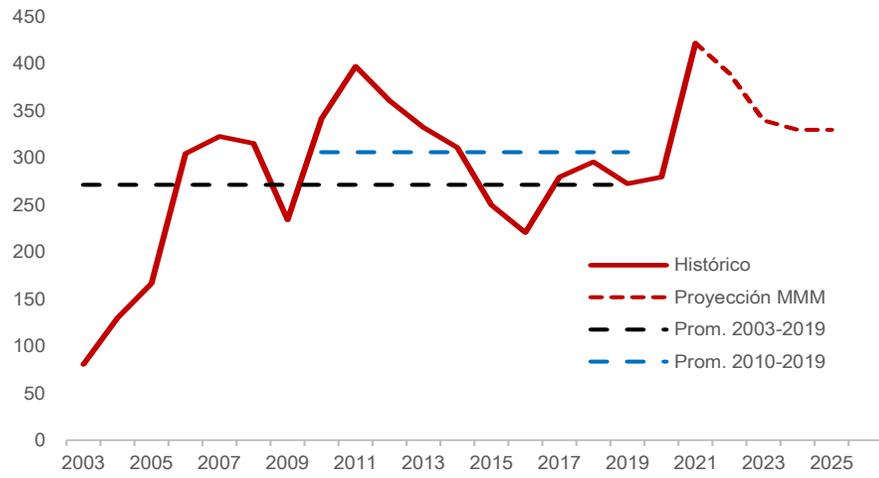
	2021	2022				2023				2024				2025	2026
		BCRP	FMI	MEF	OXF	BCRP	FMI	MEF	OXF	WB	OXF	MEF	OXF	MEF	MEF
		17-Jun	26-Jul	22-Ago	9-Ago	17-Jun	26-Jul	22-Ago	9-Ago	7-Jun	8-Jun	22-Ago	9-Ago	22-Ago	22-Ago
PBI Mundial	5.9	3.0	3.2	2.9	2.8	3.0	2.9	2.9	2.3	3.0	3.2	3.0	3.2	3.0	3.0
E. Avanzadas	5.0	2.6	2.5	2.5	2.4	1.8	1.4	1.8	1.2	1.9	2.1	1.7	2.2	1.7	1.7
Estados Unidos	5.6	2.3	2.3	2.0	1.7	2.0	1.0	1.8	1.0	2.0	1.9	1.8	2.1	1.7	1.7
Zona Euro	5.2	2.7	2.6	2.7	3.0	1.8	1.2	1.6	0.9	1.9	2.3	1.6	2.5	1.6	1.6
E. Emergentes	6.5	3.3	3.6	3.2	3.4	4.0	3.9	3.8	3.8	4.4	4.6	3.9	4.5	3.9	3.9
China	8.1	3.8	3.3	3.7	3.2	5.2	4.6	5.0	5.1	5.1	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0
India	9.0	7.6	7.4	7.6	6.8	6.2	6.1	7.2	5.5	6.5	6.7	7.0	6.7	6.9	6.5
ALC	6.8	2.0	3.0	2.2	-	2.1	2.0	2.2	-	2.4	-	2.3	-	2.3	2.3

- Revisión a la baja del crecimiento global en el corto y mediano plazo es consistente con los múltiples choques negativos que viene sufriendo la economía mundial.
- Sin embargo, existen factores que podrían agravar este deterioro:
 - (i) Incremento en tensiones geopolíticas;
 - (ii) una mayor corrección en los precios de los metales; y,
 - (iii) la persistencia en las presiones inflacionarias y un mayor endurecimiento de condiciones monetarias.

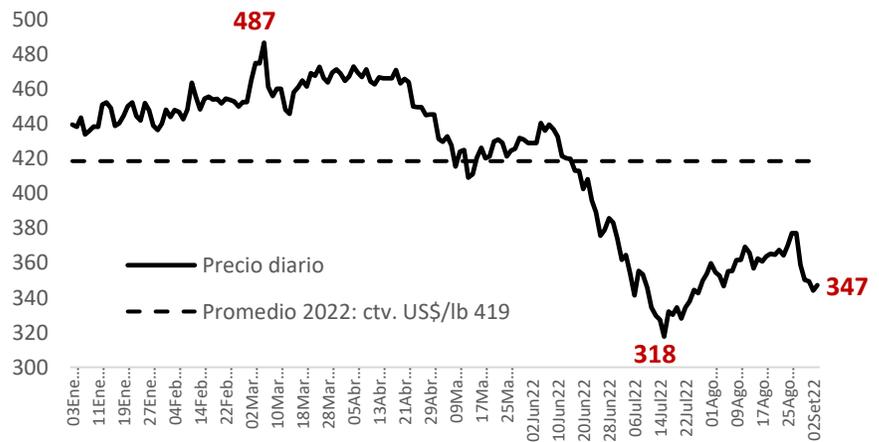
1/ Reporte de inflación, Banco Central de Reserva del Perú.
 2/ World Economic Outlook, Fondo Monetario Internacional.
 3/ MMM 2023-2026, Ministerio de Economía y Finanzas.
 4/ World Economic Prospects Monthly, Oxford Economics.

Elaboración: DEM-CF.

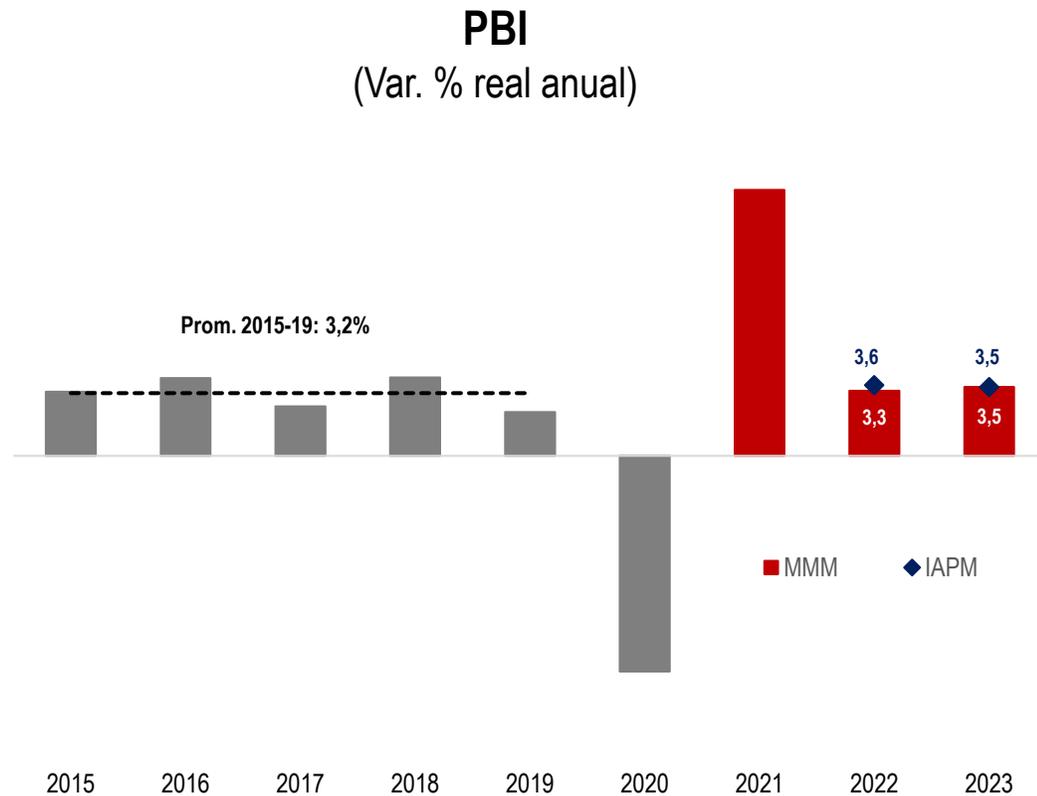
Precio del cobre
(ctv. US\$ por libra)



Evolución Precio del cobre en el corto plazo
(ctv. US\$ por libra)



Sesgo optimista en las proyecciones de crecimiento de corto plazo (I)



Proyecciones más recientes sobre el PBI: 2022-2023 (Var. % real anual)

Institución	Fecha de publicación	2022	2023
Ministerio de Economía y Finanzas	Ago-22	3.3	3.5
Banco Central de Reserva del Perú	Jun-22	3.1	3.2
Banco Mundial	Jun-22	3.0	2.9
Fondo Monetario Internacional	Jul-22	2.8	3.0
LatinFocus Consensus Forecast	Ago-22	2.6	2.5
JPMorgan	Ago-22	2.6	2.5
BCP	Ago-22	2.5	2.0
Oxford Economics	Ago-22	2.5	3.1
BBVA	Ago-22	2.3	2.8
Goldman Sachs	Ago-22	2.1	2.0
Barclays Capital	Ago-22	2.0	2.0

Las proyecciones de crecimiento del PBI planteadas en el MMM para 2022 (3,3 por ciento) y principalmente para 2023 (3,5 por ciento), tienen un sesgo optimista que hace que las mismas superen a las proyecciones de otros analistas e instituciones.

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-CF.

Sesgo optimista en las proyecciones de crecimiento de corto plazo (II)

El sesgo optimista en las proyecciones de corto plazo, principalmente en el año 2023, se explica porque en el MMM:

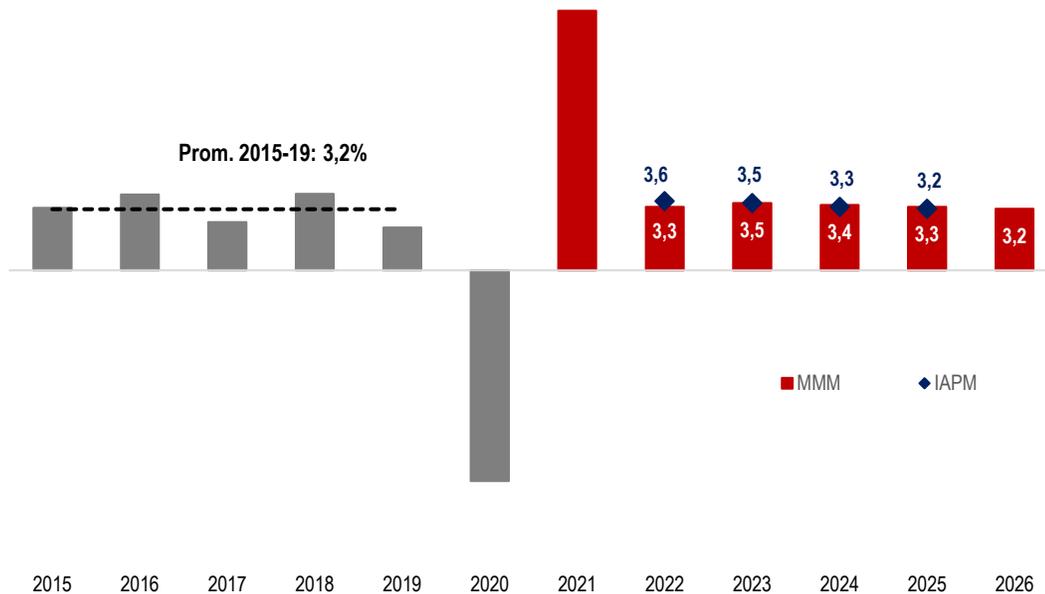
- (i) se estaría subestimando el impacto negativo de los choques externos sobre la economía doméstica;
- (ii) no se estarían valorando los efectos reales de la persistencia del deterioro de las expectativas económicas como resultado de la inestabilidad política, los conflictos sociales y las medidas laborales que impactarán negativamente en la inversión privada;
- (iii) no se consideraría el efecto del incremento de la inflación sobre el gasto privado; y,
- (iv) se estaría subestimando el efecto de la entrada de nuevas autoridades subnacionales que normalmente ralentiza la inversión pública.

Detalle de riesgos 

En el mediano plazo, crecer a tasas superiores de 3% será un desafío

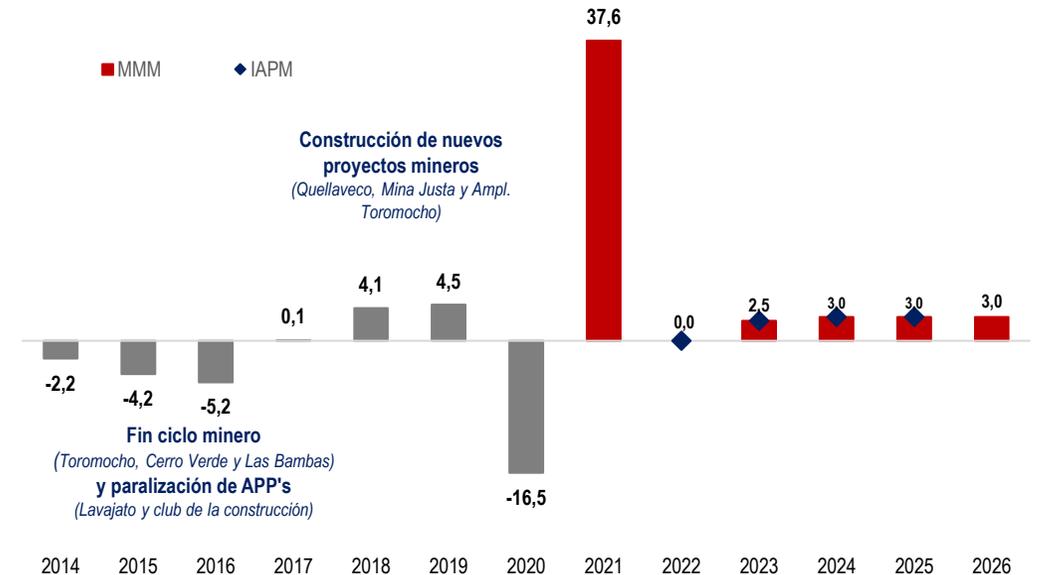
PBI

(Var. % real anual)



Inversión privada

(Var. % real anual)



En el mediano plazo (2024-2026), alcanzar cifras de crecimiento económico superiores a 3,0 por ciento constituirá el mayor reto en materia económica debido a las secuelas estructurales que ha dejado la pandemia sobre el crecimiento potencial, así como al efecto de las medidas que añaden rigidez al mercado laboral y la elevada incertidumbre política y macroeconómica que no promueven mayor inversión privada.

Fuente: BCRP, Minem, MEF.

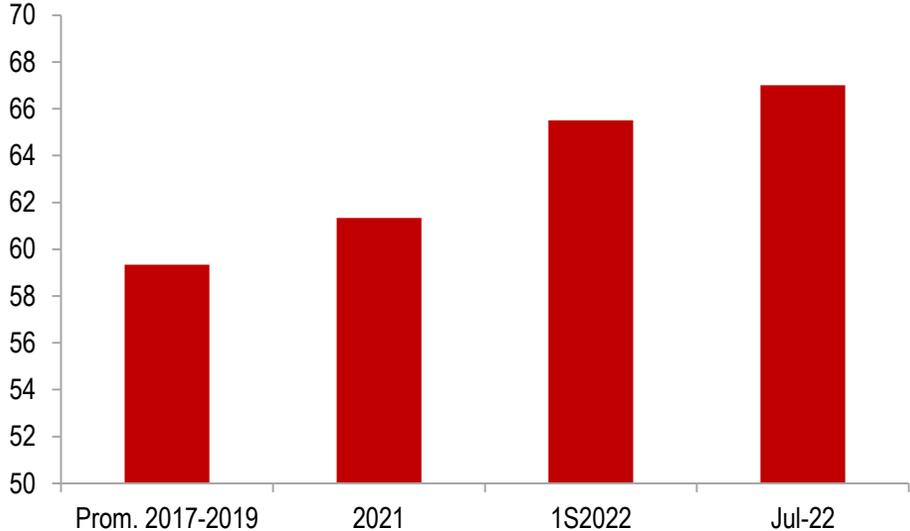
Construcción de algunos proyectos continúa postergándose

Ejecución de proyectos de inversión minera

Inicio de construcción: ● Estimado inicial ● Nueva proyección

Proyecto	Inversión (millones USD)	Mineral	Etapas actual	Tiempo de retraso (años)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Los Chancas	2,600	Cobre y molibdeno	Prefact.	3				●	→		●	
Michiquillay	2,500	Cobre	Prefact.	3					●	→		●
Yanacocha Sulf.	2,250	Oro y cobre	Ing. detalle	2			●	→	●			
Zafranal	1,263	Cobre	Fact.	4			●	→			●	
Trapiche	973	Cobre y molibdeno	Prefact.	4			●	→			●	
Corani	579	Plata, plomo y zinc	Ing. detalle	4	●	→			●			
Magistral	490	Cobre y molibdeno	Factibilidad	1				●	→	●		

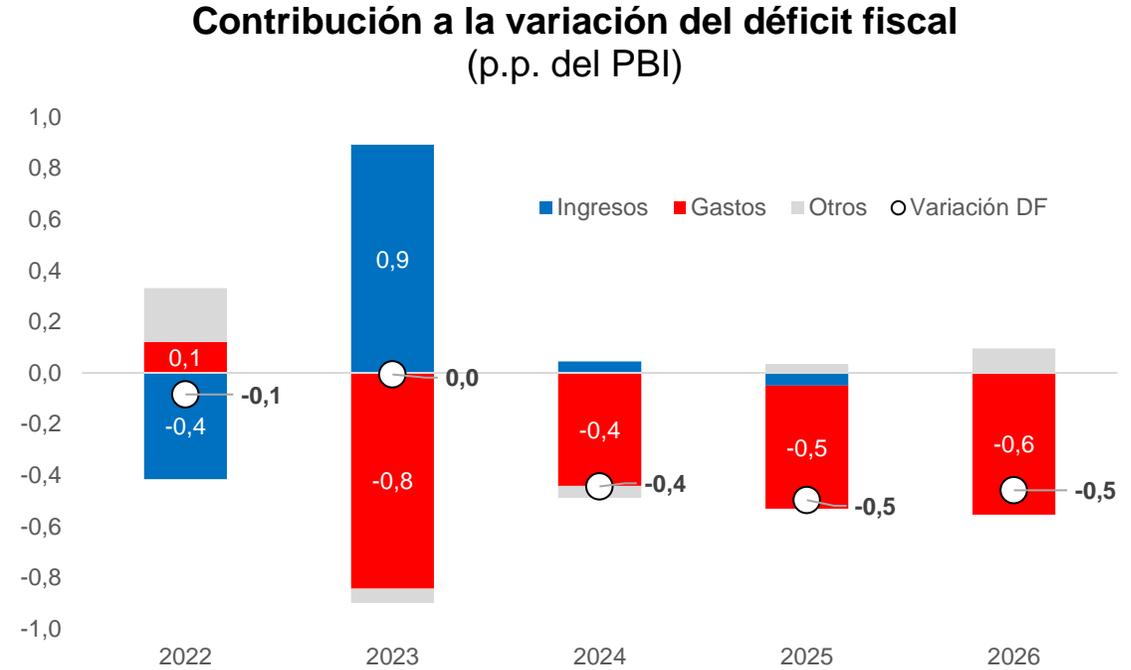
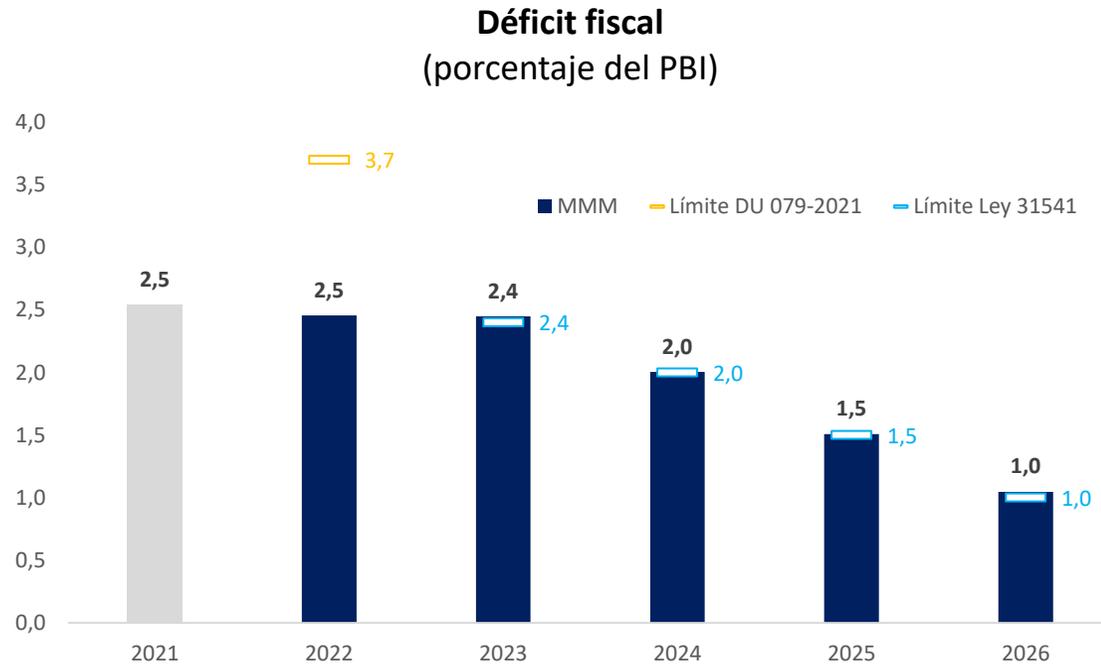
Conflictos mineros (Número)



Fuente: Cartera de Proyectos de Construcción de Mina – MINEM, BCRP.
Elaboración: DEM-STCF.

Opinión sobre el MMM 2023-2026: Finanzas públicas

El déficit fiscal está al límite de lo establecido por la regla fiscal



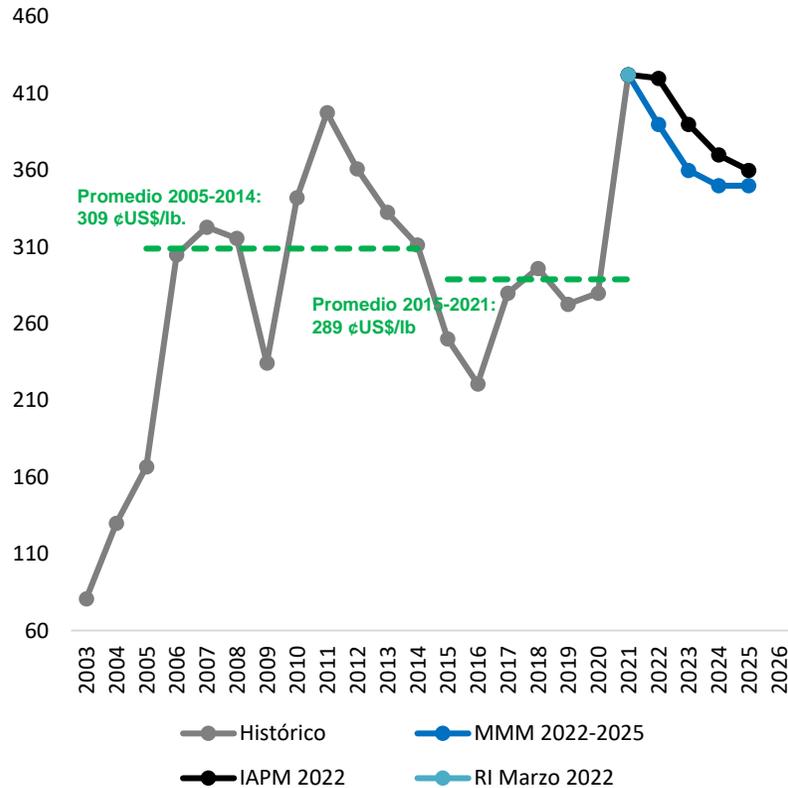
Factores que llevan a un menor déficit están por debajo de cero.

- Al considerar proyecciones de déficit fiscal equivalentes al tope establecido por ley existe un riesgo de incumplimiento ante cualquier variación en los supuestos macrofiscales.
- El ajuste del déficit fiscal podría ser más exigente en el corto plazo con el objetivo de facilitar la consolidación fiscal en el mediano plazo y, por tanto, al próximo gobierno a partir de 2026.

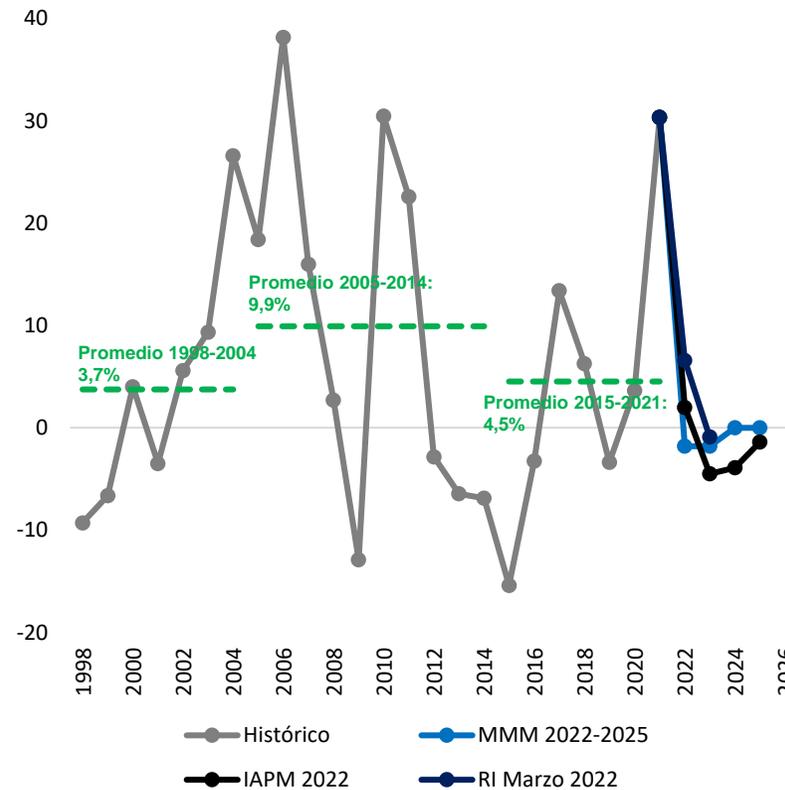
Fuente: BCRP, MEF. Elaboración propia.

Ingresos Fiscales: Pese a la corrección en el precio del cobre, el MMM plantea un escenario macroeconómico favorable para los ingresos

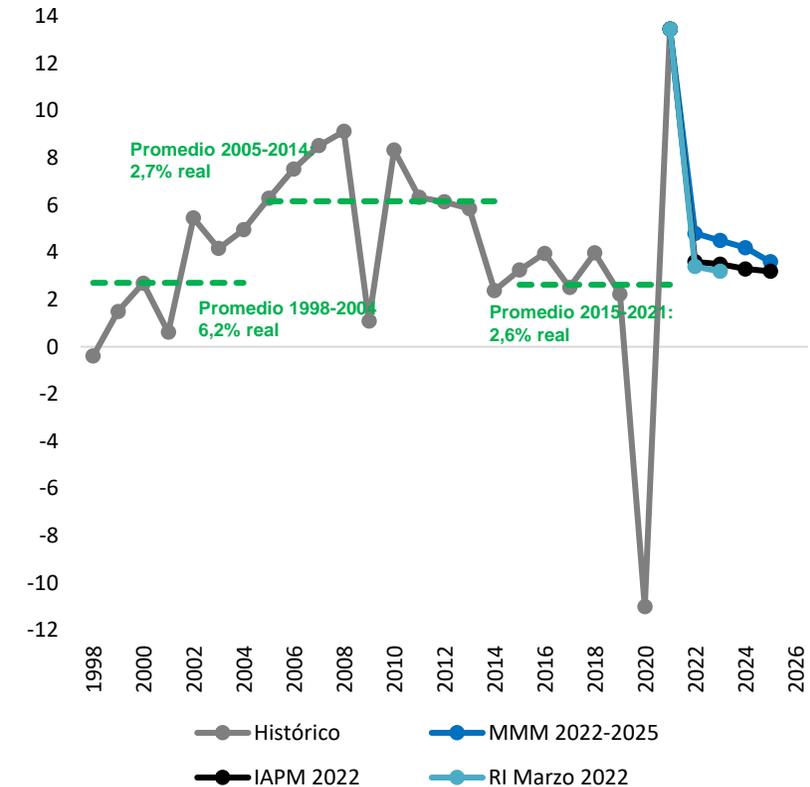
Precio del cobre (¢US\$/lb.)



IPX (var. %)



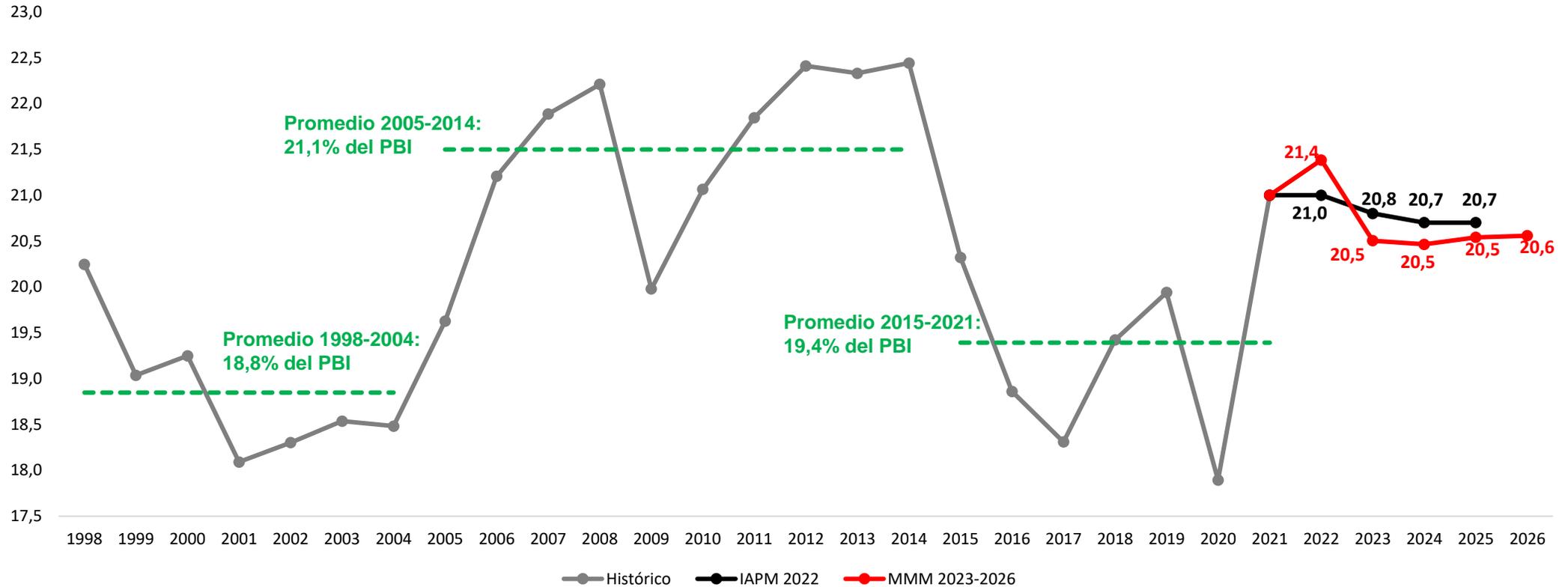
PBI (var. % real)



Fuente: BCRP y MEF. Elaboración DEM-CF.

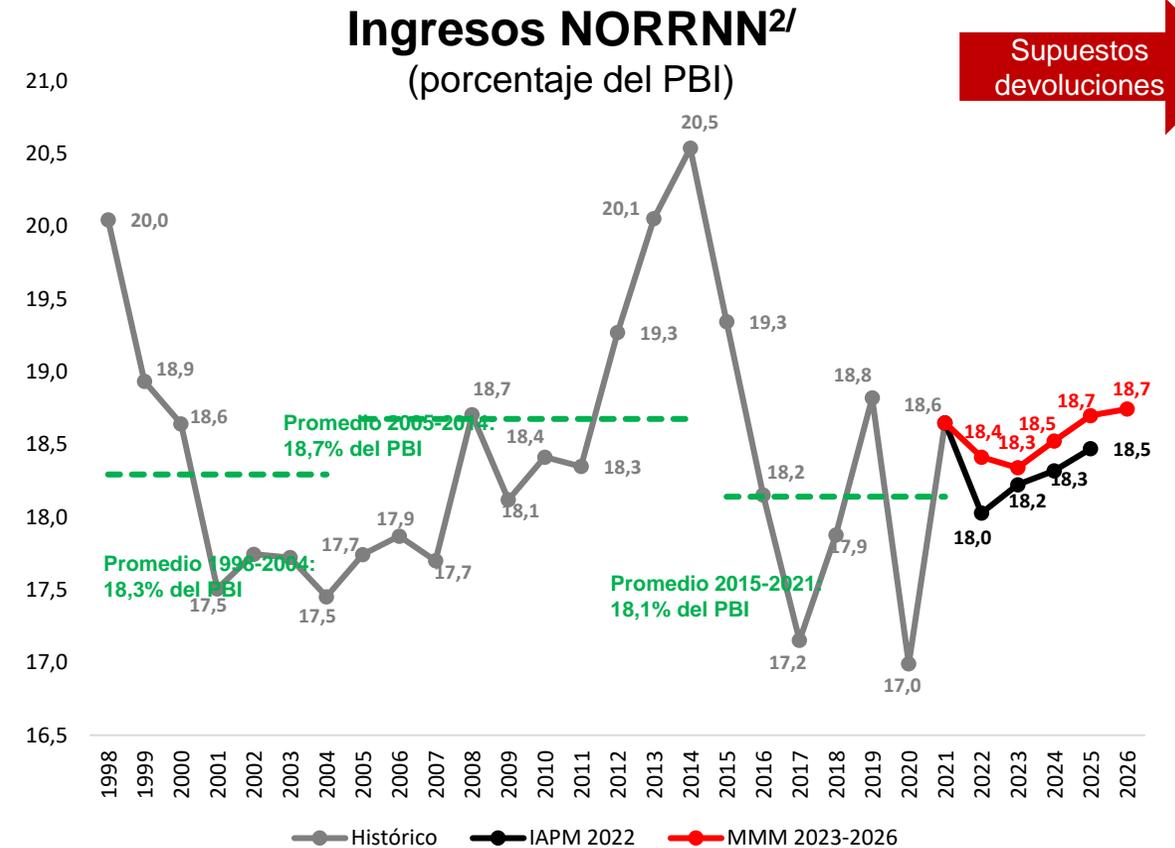
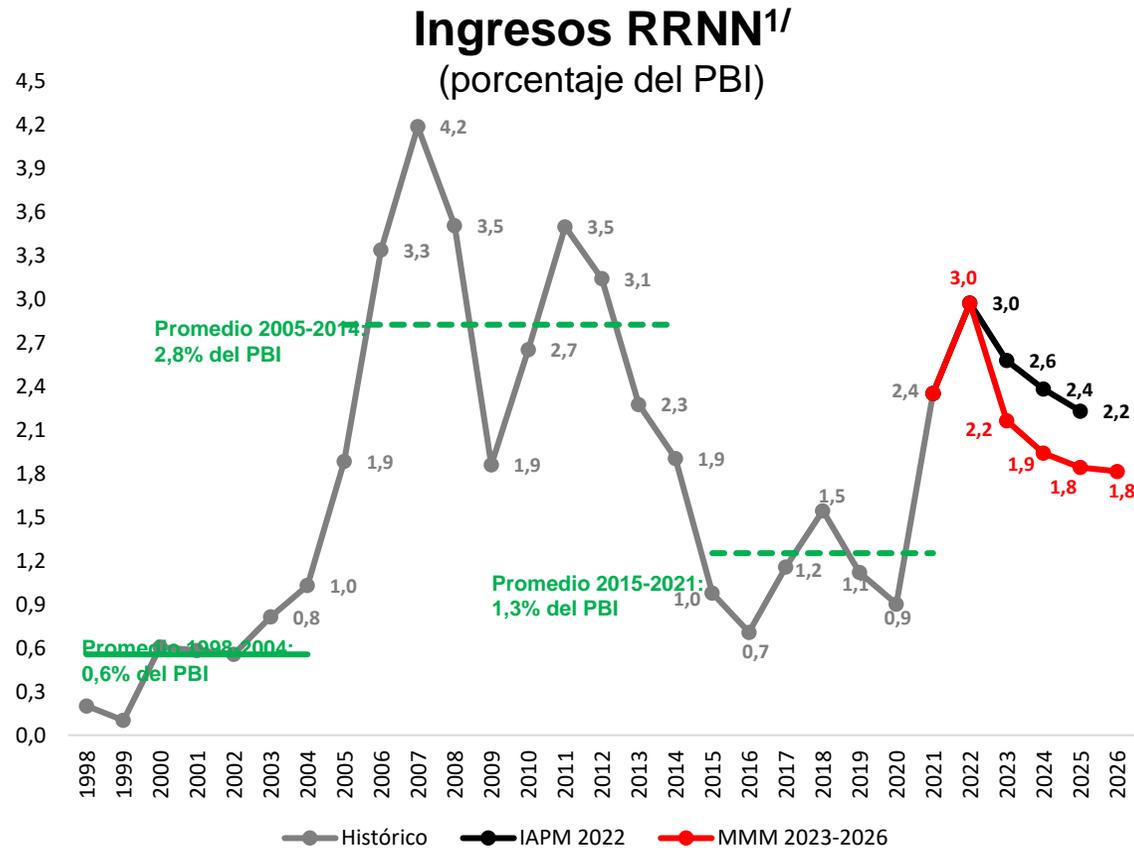
Proyección de ingresos 2022-2026

Ingresos del GG, 1998-2026 (porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP y MEF. Elaboración DEM-CF.

Proyección ingresos: sesgo optimista por supuestos de crecimiento económico



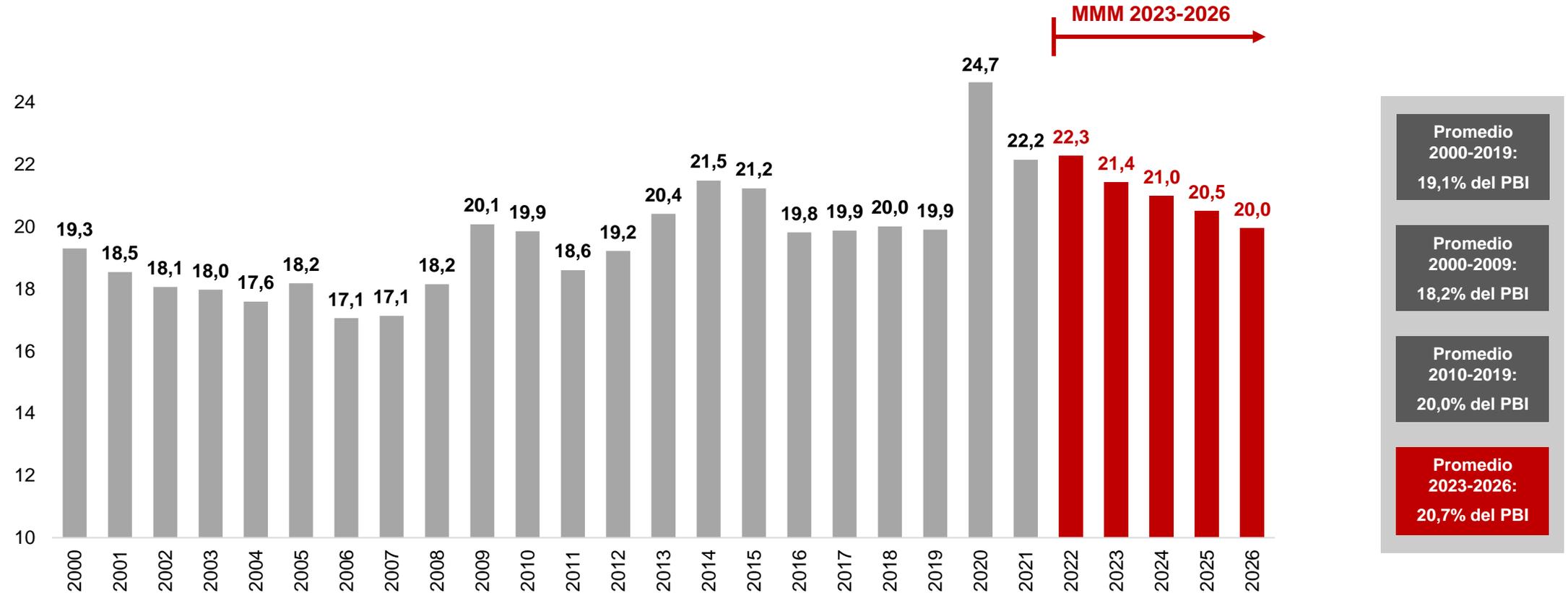
Supuestos devoluciones

La caída en los ingresos derivados de recursos naturales tendría que ser compensada con un incremento de ingresos no vinculados a recursos naturales, para ello es imprescindible asegurar el crecimiento económico.

1/ Considera los pagos a cuenta y de regularización del impuesto a la renta de tercera categoría, y regalías provenientes de los sectores minería e hidrocarburos, así como el Impuesto Especial a la Minería, el Gravamen Especial a la Minería y el remanente de utilidades mineras.
 2/ Considera el impuesto a la renta de personas naturales y de empresas no mineras ni de hidrocarburos, IGV, ISC, ingresos tributarios de los gobiernos locales y otros ingresos tributarios y no tributarios.
 Fuente: BCRP y MEF. Elaboración DEM-CF.

Se prevé una consolidación del gasto no financiero hacia niveles pre pandemia

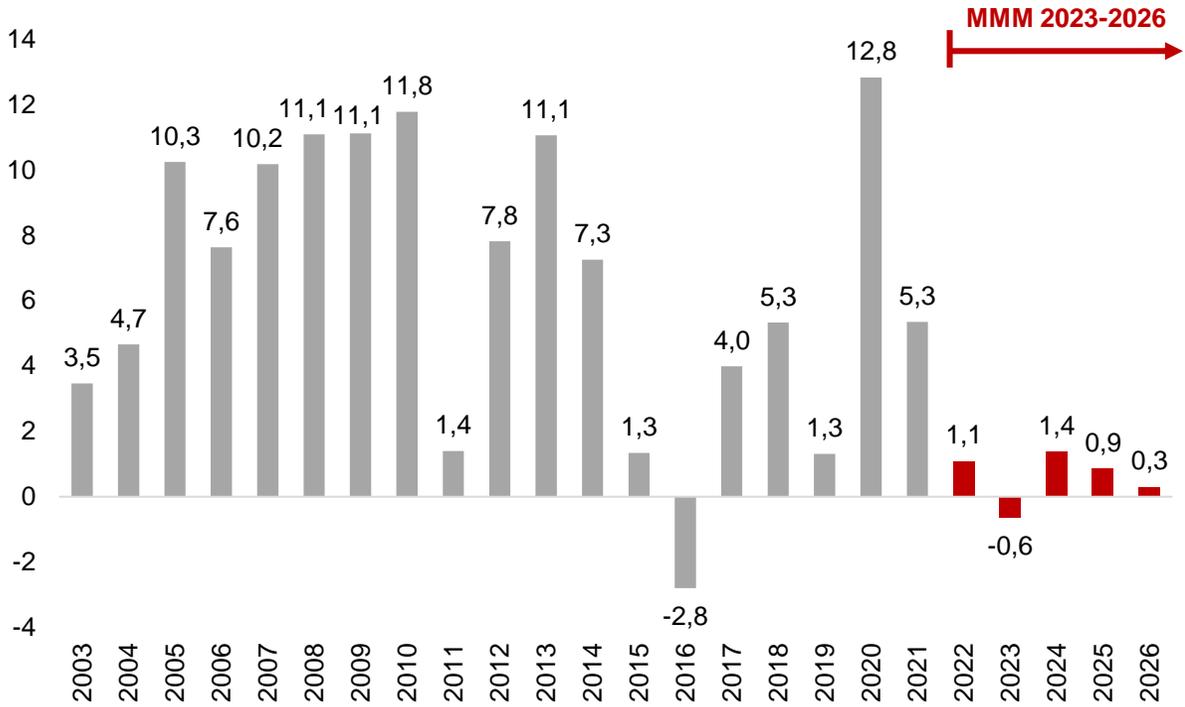
Gastos no financieros del Gobierno General (porcentaje del PBI)



A pesar de la reducción del gasto no financiero, el nivel de gasto promedio es mayor a lo registrado en los últimos años.

Crecimiento del gasto público estará limitado al cumplimiento de la regla de déficit fiscal

Gastos no financiero del GG (variación % real)



... por lo tanto:

- Cualquier incremento del gasto se sujeta a la obtención de mayores ingresos o deriva en un indeseable incumplimiento de la senda de consolidación fiscal.
- Si se materializan los riesgos que derivan en menores gastos habría que reducir los ingresos aun mas, generando una senda de gasto poco creíble.

Promedio 2003-2019: 6,3 % real	Promedio 2023-2026: 0,5 % real
--	--

El crecimiento promedio del gasto no financiero en los próximos 4 años sería mucho menor al crecimiento promedio observado históricamente..

Existen presiones para incrementar el gasto corriente por encima de las proyecciones del MMM

1. Devolución de aportes del FONAVI

- Nueva Ley dispone actualización de los montos mediante el Índice de Precios del Consumidor (IPC). El costo fiscal estimado asciende a **S/ 42 mil millones**.

Tipo de contribución	Aporte real (mil. de S/)	Actualización IPC (millones de soles)
De los trabajadores	1 275	6 310
Del empleador y otros	5 683	35 699
Total	6 958	42 009

2. Pago de bonificación por preparación de clases sin la exigencia de sentencia judicial

- La Ley 31495 dispone el pago del beneficio en base a su Remuneración Total, sin la exigencia de sentencia judicial. El costo fiscal estimado para el fisco es de **S/ 42 mil millones**.



Deuda total para más de **288 mil beneficiarios**
(Fuente: Minedu)

Deuda no judicializada

S/ 36 mil millones



Deuda judicializada

S/ 6 mil millones

S/ 42 mil millones

3. Continuidad contratos CAS Covid

- Ley 31359 dispone la continuidad de más de 59 mil trabajadores contratados con el régimen CAS-COVID con pase a CAS regular. El costo fiscal estimado de esta norma sería de **S/ 2,2 mil millones** desde el 2023.

4. Aumentos remunerativos a los profesores

- El Presidente anunció políticas remunerativas con proyección al año 2026 a fin de llegar a un piso salarial correspondiente a una UIT para la primera escala magisterial. El costo fiscal de esta medida hacia el 2026 ascendería a **S/ 8 mil millones**.

5. Reforma al programa Pensión 65

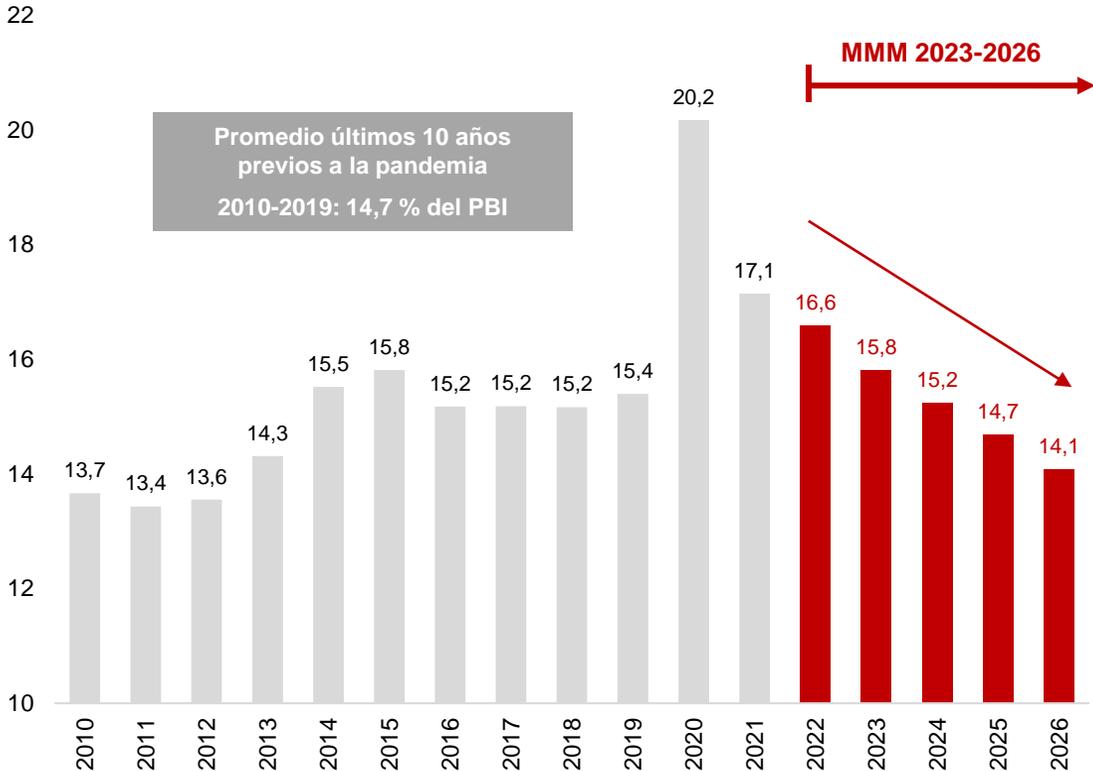
- El Presidente anunció un incremento de las transferencias bimensuales a los beneficiarios de S/ 250 a S/ 400, así como, la reducción de la edad mínima a 60 años. El costo fiscal de esta reforma se estima en **S/ 755 millones anuales**.

6. Transferencias a la Caja de Pensiones Militar Policial (CPMP)

- Entre 2017 y 2021, el monto que se transfería del Tesoro Público a la CPMP se duplicó (de S/ 1,2 a S/ 2,4 mil millones), por lo que se espera que este gasto siga siendo significativo en los próximos años debido a que los aportes de los asegurados son insuficientes para financiar las crecientes obligaciones previsionales.

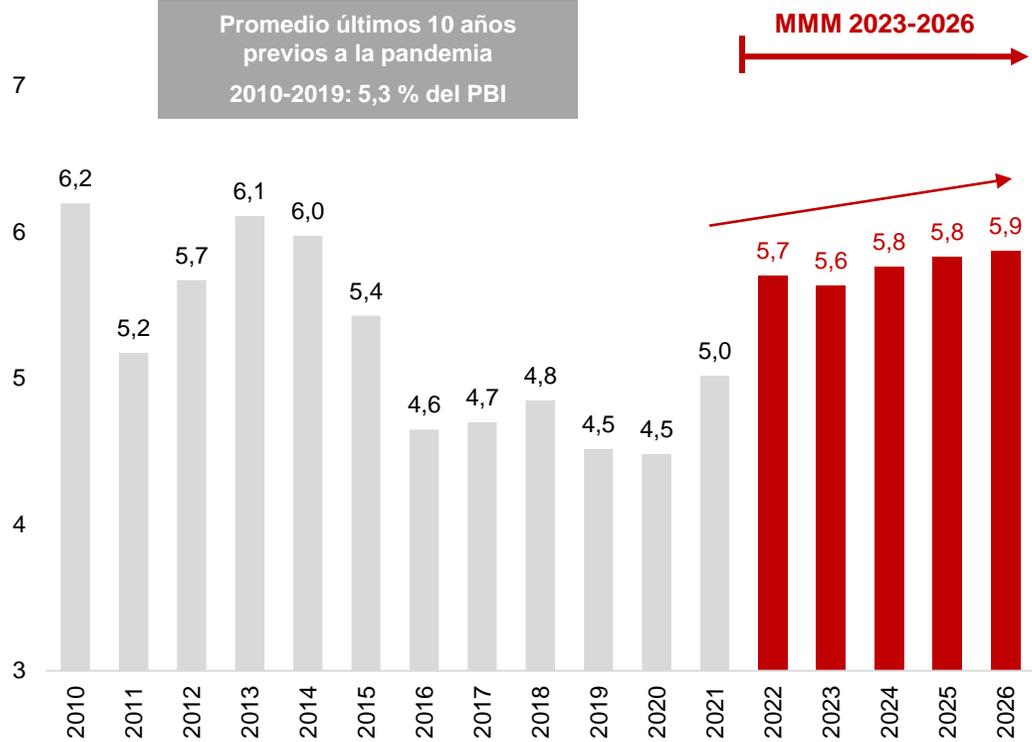
Composición del gasto (entre corriente y de capital) no parece creíble

Gastos corriente de Gobierno General
(porcentaje del PBI)



Se prevé una tendencia decreciente del gasto corriente...

Gastos de capital de Gobierno General
(porcentaje del PBI)

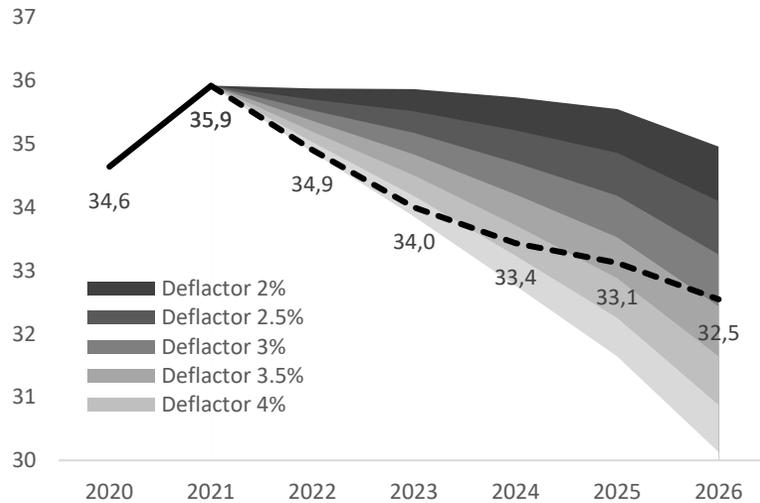


... y una tendencia creciente del gasto de capital

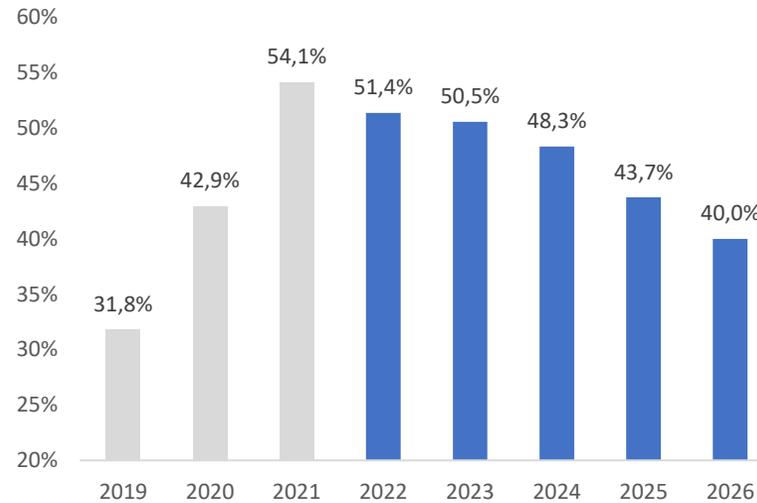
Fuente: MEF. Elaboración DEM-CF.

Post-COVID el endeudamiento público es más vulnerable

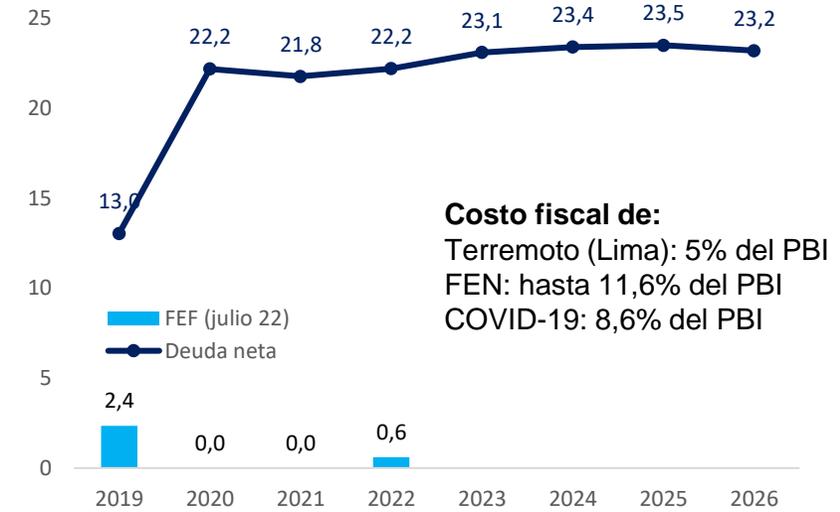
Trayectoria de la deuda bruta (% del PBI)



Deuda pública externa (porcentaje de la deuda pública total)



Endeudamiento neto (porcentaje del PBI)

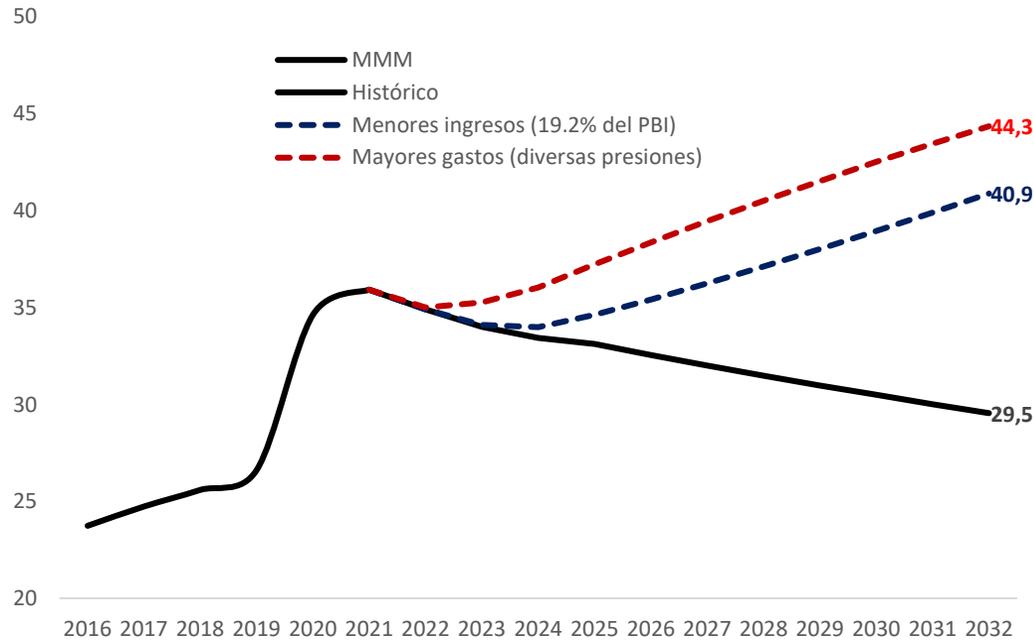


- La inflación es uno de los principales determinantes de la reducción de la deuda como porcentaje del PBI.
- Existe también una mayor exposición a riesgo cambiario, consecuencia de una mayor deuda pública externa.
- A pesar de la reducción de la deuda bruta, el endeudamiento neto refleja el deterioro de las cuentas fiscales. En este contexto el tamaño actual FEF es insuficiente para absorber choques de magnitudes considerables.

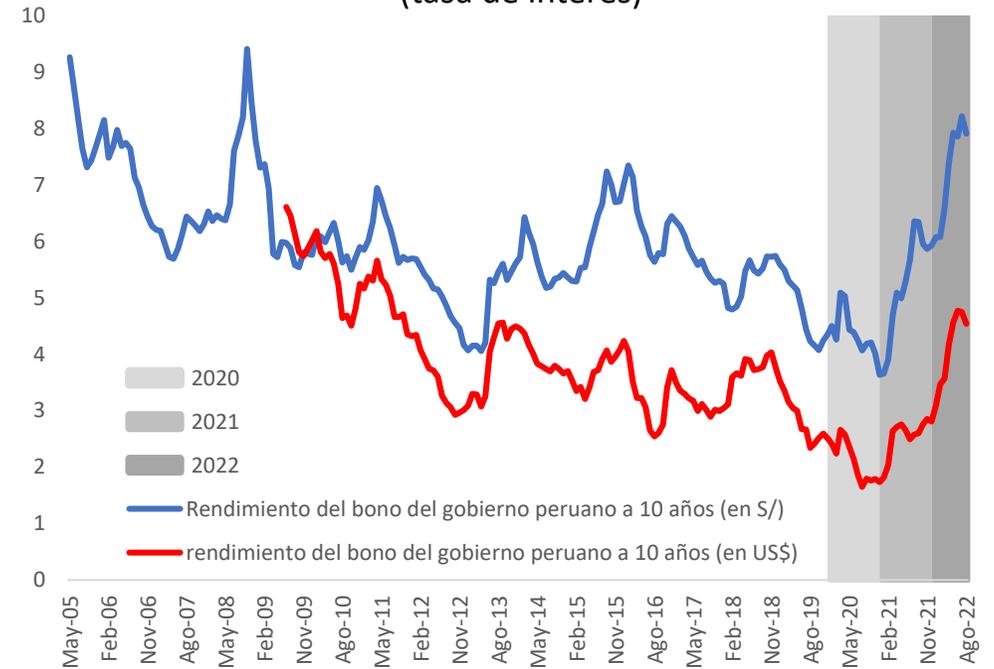
Fuente: BCRP, MEF. Elaboración propia.

Las proyecciones fiscales de mediano plazo están sujetas a riesgos

Escenarios de riesgos de la deuda pública
(porcentaje del PBI)



Tasa de rendimiento del bono peruano
(tasa de interés)



- Tanto por mayores gastos como por menores ingresos, existen riesgos que pueden afectar la trayectoria del déficit fiscal y, por tanto, la dinámica del endeudamiento público en el mediano y largo plazo.
- El incremento de tasas de interés supone un reto para la gestión de la deuda pública y el manejo de la política fiscal. Existe el riesgo que una mayor proporción del presupuesto se destine a un mayor pago de intereses.

Fuente: BCRP, MEF y cálculos propios.

Informe 04-2022-CF: Resumen (01)

- El CF considera razonable la revisión a la baja del crecimiento mundial, lo cual es consistente con los múltiples choques negativos que viene sufriendo la economía mundial.
- Dado el contexto de elevada volatilidad y múltiples riesgos macroeconómicos, el CF sugiere tomar una postura más prudente ante la posibilidad de que materialice una corrección de los precios de materias primas mayor que la prevista en el MMM.
- A juicio del CF, las proyecciones de crecimiento local de corto plazo tienen un sesgo optimista porque en el MMM: (i) se estaría subestimando el impacto negativo de los choques externos sobre la economía doméstica; (ii) no se estarían considerando los efectos del deterioro de las expectativas de los agentes económicos; (iii) no se consideraría el efecto del incremento de la inflación sobre el gasto privado; y, (iv) estaría subestimando el efecto de la entrada de nuevas autoridades subnacionales que normalmente ralentiza aún más la inversión pública
- El CF considera que, en el mediano plazo, alcanzar cifras de crecimiento económico superiores a 3,0 por ciento constituirá el mayor reto en materia económica debido a las secuelas estructurales que ha dejado la pandemia sobre el crecimiento potencial y los retos para dar un nuevo impulso a la inversión privada.
- El CF opina que el mayor riesgo para las sendas previstas de déficit fiscal y deuda pública proviene de la presencia de grandes presiones para aumentar el gasto público derivadas de normas aprobadas y ofrecimientos impulsados tanto por el Poder Legislativo como por el Poder Ejecutivo.

- Además, el optimismo sobre los supuestos macroeconómicos que contiene el MMM conllevaría a que se sobreestimen los ingresos fiscales, presionando hacia mayores niveles de déficit fiscal y deuda pública. La materialización de estos riesgos restaría credibilidad al compromiso de mantener la estabilidad fiscal, elemento que es prioritario recomponer.
- Los riesgos antes señalados son particularmente relevantes puesto que las proyecciones fiscales del MMM pronostican niveles de déficit fiscal que coinciden con los techos de la correspondiente regla fiscal, por lo que cualquier desviación de los ingresos implicaría la necesidad de una poco probable restricción del gasto, o de un indeseable incumplimiento de la regla fiscal.
- El CF considera que, en el contexto actual la principal tarea en materia de política fiscal será recomponer las fortalezas fiscales perdidas, principalmente los ahorros precautorios del Fondo de Estabilización Fiscal, y mantener el compromiso con la responsabilidad y la credibilidad fiscal para gestionar los riesgos mencionados.
- Se requiere garantizar un mayor nivel de ingresos fiscales permanentes y mejorar la eficiencia del gasto, en un marco de mayores tasas de crecimiento económico que se sostenga en el desarrollo de la inversión privada.

Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026

Carlos Oliva Neyra
Presidente del Consejo Fiscal

Segunda sesión ordinaria de la Comisión de Presupuesto y Cuenta General de la República
07 de septiembre de 2022

ANEXOS

Impactos de los choques externos sobre el crecimiento económico local

Elasticidades del crecimiento del PBI respecto a variables externas (Puntos)

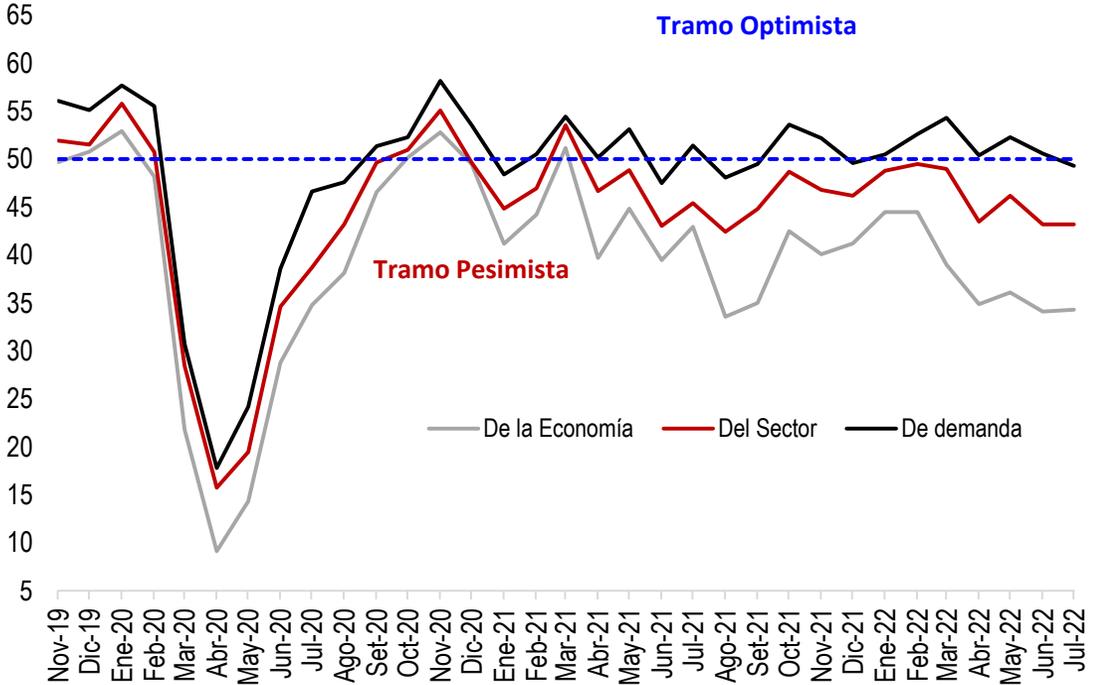
	Variables externas	Por cada	Impacto en el crecimiento del PBI
	China	-1.0 p.p.	-0.82 p.p.
	EE.UU.	-1.0 p.p.	-0.24 p.p.
	IPX	-10.0 p.p.	-0.71 p.p.
	Tasa internacional	1.0 pb	-0.14 p.p.

- Las correcciones realizadas en los supuestos internacionales del MMM restarían entre 0,5 y 1,0 p.p. al crecimiento del PBI peruano entre el 2022 y 2023 respecto de las previsiones del IAPM (mayor efecto negativo que el previsto en el MMM: entre 0,2 y 0,3 p.p.).

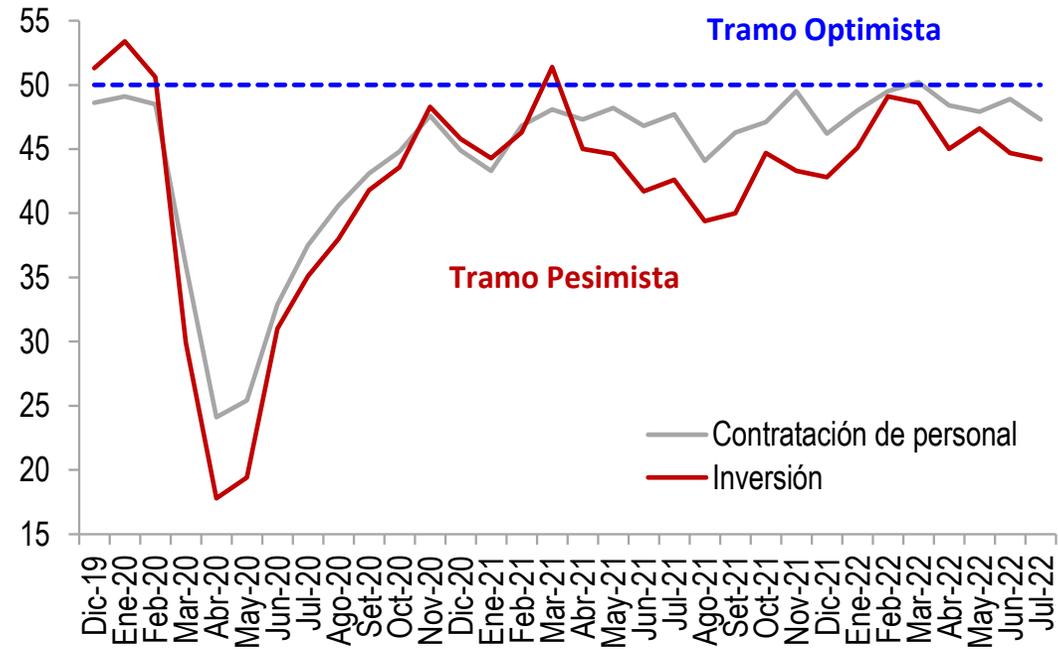
Nota: Impacto a un año. Fuente: BCRP, MEF, Rodríguez y Vasallo (2021). Elaboración: DEM-STCF.

Las expectativas continúan deterioradas

BCRP: Expectativas a tres meses (Puntos)



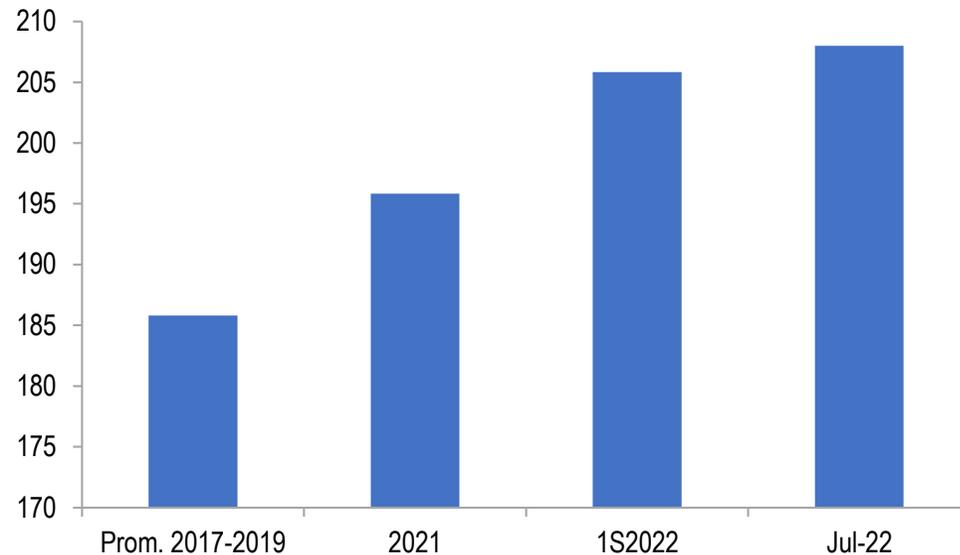
BCRP: Expectativas empresariales a tres meses (Puntos)



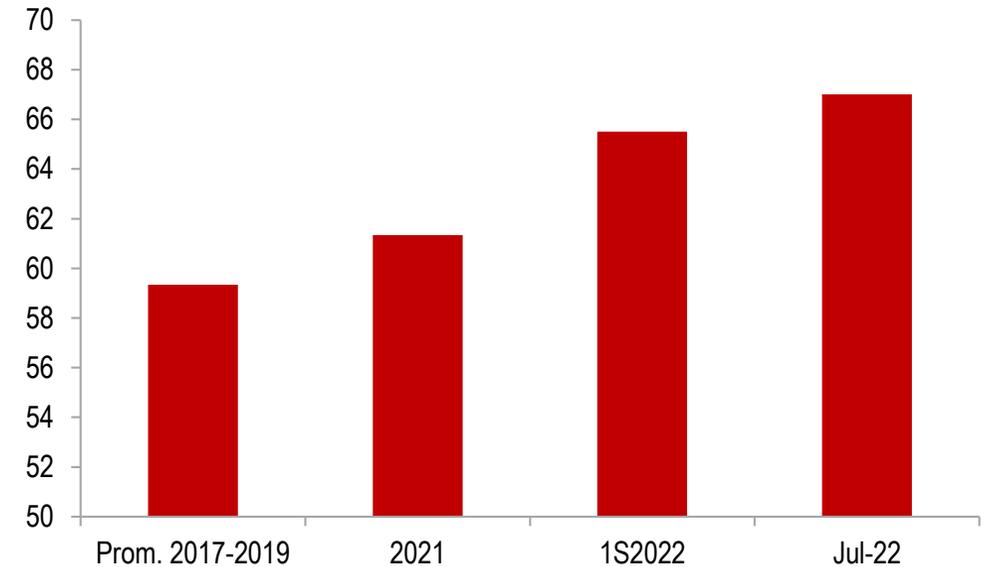
Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-CF.

Conflictos mineros se acelera

Conflictos sociales totales (Número)



Conflictos mineros (Número)

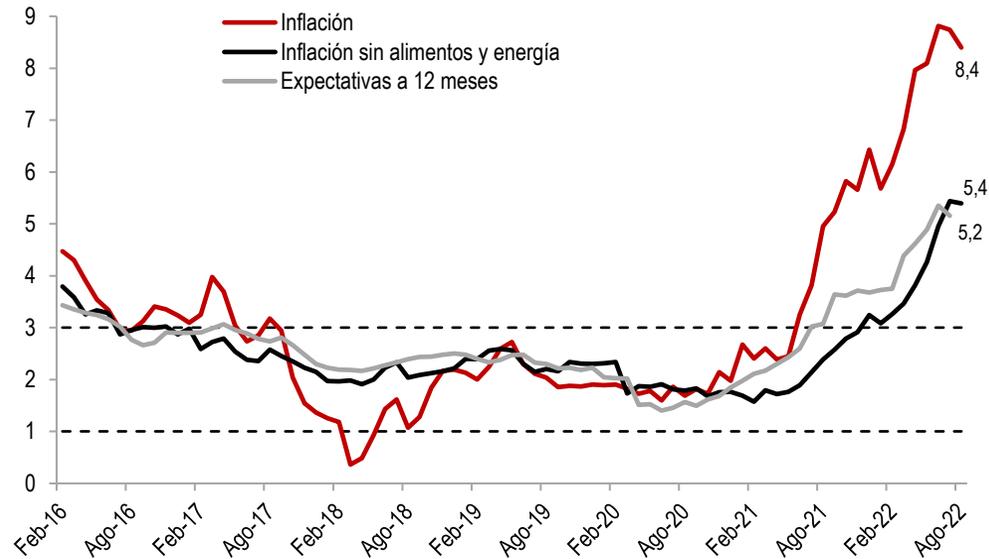


Según la Defensoría del Pueblo, durante el mes de julio 2022 se registró un promedio de 67 conflictos mineros mostrando una tendencia creciente respecto al promedio de periodos anteriores (1S2022: 66; 2021: 61, Prom. 2017-2019: 59).

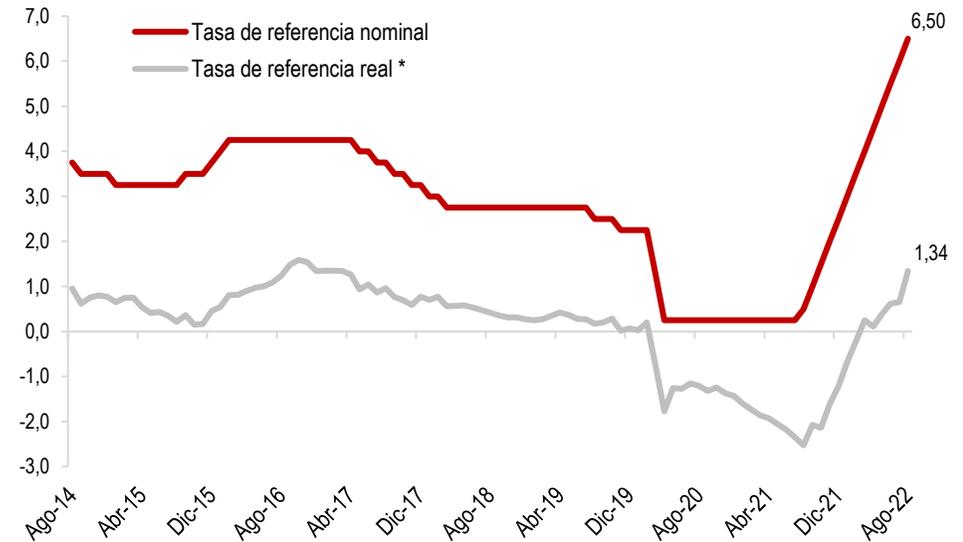
Fuente: BCRP, Defensoría del Pueblo. Elaboración: DEM-STCF.

Elevados niveles de inflación y subida de la tasa de interés de referencia

Inflación, inflación subyacente y expectativas de inflación (Variación porcentual últimos 12 meses)



Tasa de Interés de Referencia (En porcentaje)



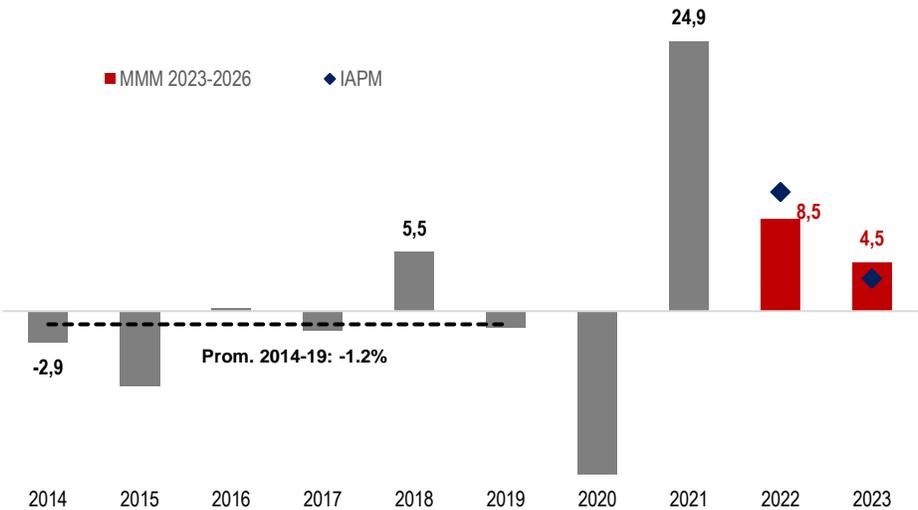
*Con expectativas de inflación. Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

La proyección de inversión pública podría estar sobreestimada

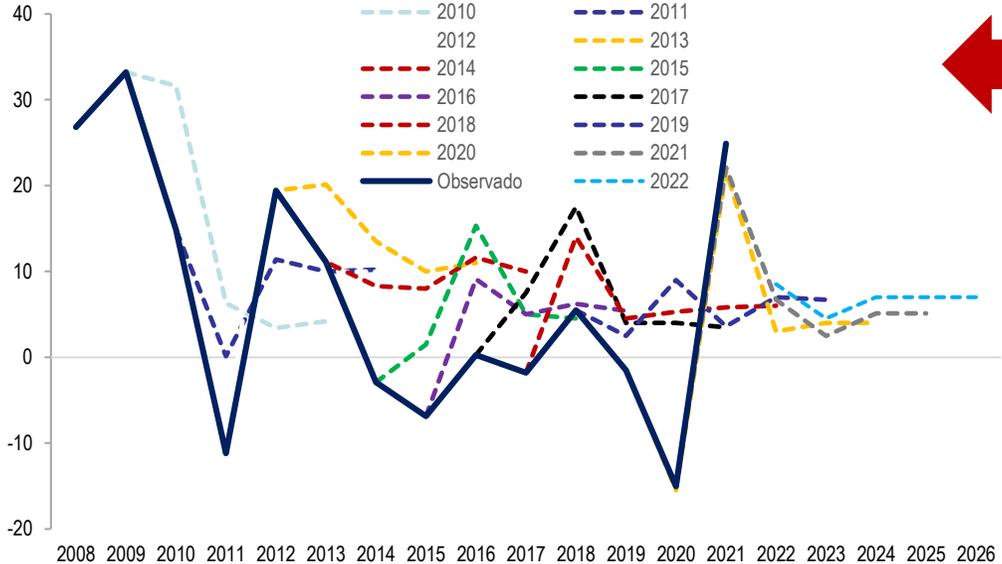
Inversión pública durante el primer año de nuevas autoridades subnacionales

	2011	2015	2019
Inversión Pública (var. % anual)	-11.2	-6.9	-1.5

Inversión pública
(var. % real)



Errores de proyección de inversión pública
(var. % anual)

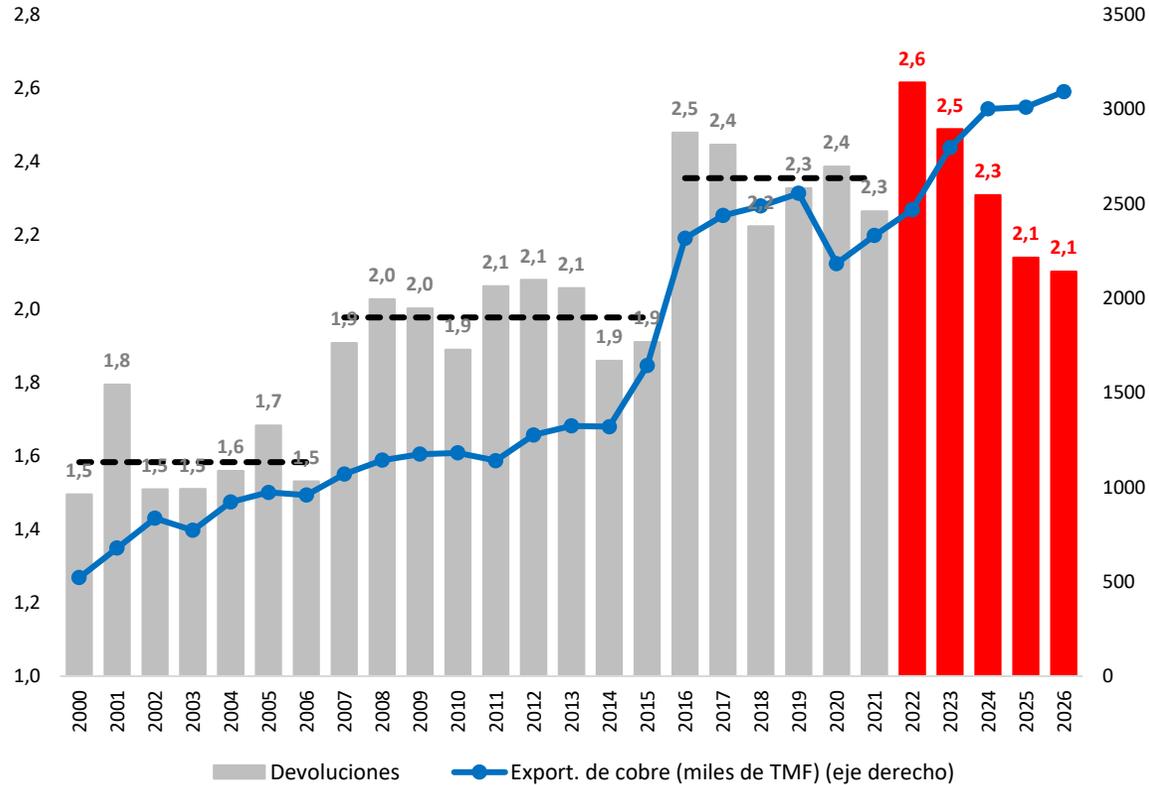


La proyección de inversión pública podría estar sobreestimada si se considera que: i) contrasta con las tasas de crecimiento históricas; ii) las proyecciones del crecimiento de la inversión pública contempladas en los MMM publicados entre el periodo 2012-2019 han tendido a estar por encima de las tasas observadas; y iii) **se estaría subestimando la regularidad empírica de que durante el primer año de nuevas autoridades subnacionales la inversión pública se contrae (-6,5 por ciento en promedio en las tres últimas transiciones).**

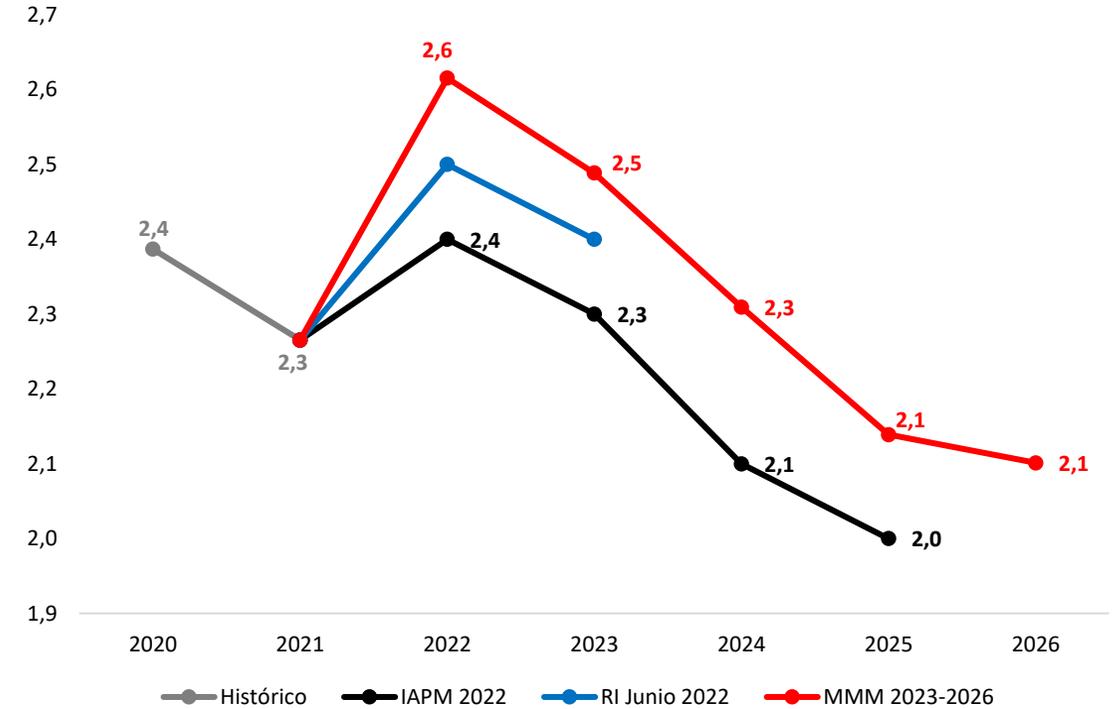
Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-CF.

Supuestos tributarios MMM: menores devoluciones tributarios pese a mayor producción minera

Devoluciones tributarias, 1998-2026 (porcentaje del PBI)



Devoluciones tributarias (porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP y MEF. Elaboración DEM-CF.

