

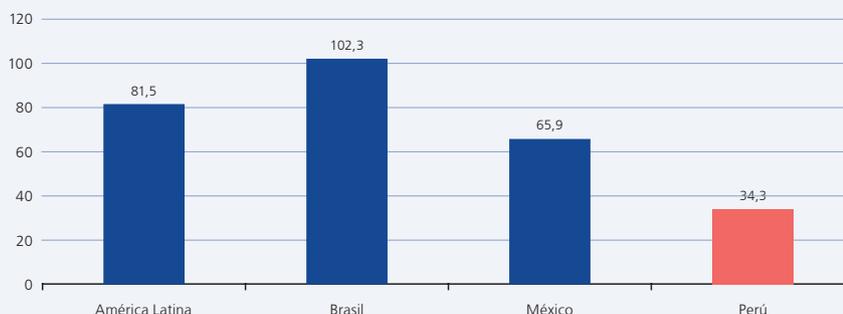
Recuadro 4
PERSPECTIVAS FISCALES DE MEDIANO PLAZO

El escenario fiscal de este Reporte de Inflación contempla que el déficit fiscal del año 2020 ascienda a 9,2 por ciento del PBI, el cual se reduciría a 5,1 por ciento del PBI en 2021. Esta dinámica de las cuentas fiscales implica un aumento importante de la deuda pública bruta, la cual pasaría de 26,8 por ciento del PBI al cierre del 2019 a 34,3 a diciembre de 2020 y a 34,8 por ciento del PBI al término de 2021.

El nivel previsto para la deuda pública es superior al límite contemplado en la regla fiscal establecida en la Ley Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (Decreto Legislativo 1276) y es coherente con la suspensión de las reglas fiscales para el periodo 2020-2021 aprobada por el Decreto Legislativo 1457.

Aunque este aumento de la deuda pública es elevado respecto al registro reciente del Perú, el nivel previsto de deuda es bajo respecto a otros países de la región. La reciente actualización del Panorama Económico Mundial del FMI (junio de 2020), anticipa para América Latina un ratio de deuda pública bruta de 81,5 por ciento del PBI para 2020, con países como Brasil con niveles superiores al 100 por ciento del producto, como se aprecia en el siguiente gráfico.

AMÉRICA LATINA: DEUDA PÚBLICA BRUTA 2020
(% PBI)



Fuente: BCRP y FMI, World Economic Outlook Update. Junio 2020.

En este contexto, este recuadro presenta escenarios de consolidación fiscal en el mediano plazo (periodo 2021-2030) que permitan mantener una senda no explosiva para la razón de deuda pública a PBI, condicional a la evolución prevista de la actividad económica y la capacidad recaudatoria del Estado.

El escenario base se construye bajo el supuesto que la tasa de crecimiento tendencial de la economía peruana se encuentra alrededor de 4 por ciento al año y que la economía convergería a esa tasa a partir de 2022, luego de la recuperación prevista en este Reporte para el año 2021. Asimismo, se asume una inflación controlada, en el medio del rango meta del Banco Central, por lo que el tipo de cambio nominal permanece también estable en el horizonte de proyección.



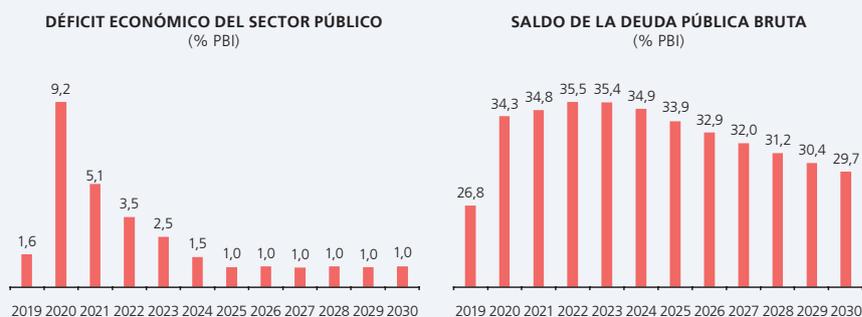


En el ámbito fiscal este escenario asume un proceso gradual de consolidación del déficit que alcanzaría el límite de 1 por ciento contemplado en la Ley Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal a partir del año 2025. Un ajuste de esta duración y magnitud es similar al que ocurrió entre 2000 y 2005 en que el déficit público se redujo en alrededor de 3 puntos porcentuales del producto en una coyuntura en la que el país se recuperaba de choques domésticos (Fenómeno El Niño de 1997, crisis política de 2001) e internacionales (crisis asiática y rusa) que afectaron negativamente su desempeño macroeconómico.

El escenario base asume también que el costo de la deuda (medido por la tasa de interés implícita sobre la deuda) se mantiene estable, alrededor de 5 por ciento al año, y que el nivel nominal de activos públicos se mantiene en el periodo 2024-2030.

En términos generales el manejo de la deuda y los activos financieros del gobierno se debe enfocar en cubrir las operaciones del fisco reduciendo la vulnerabilidad de las cuentas fiscales a riesgos de mercado asociados a un alto nivel de deuda. Así, si bien el gobierno usará los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (que representaba a junio de 2020 el 17 por ciento del total de activos fiscales) para cubrir gasto asociado a la atención de la crisis del COVID-19, aún se cuenta con un nivel significativo de recursos públicos estimados al cierre de 2020 en 11,4 por ciento del PBI. Por el lado de los pasivos públicos, la estrategia de emisión de deuda debe tener en cuenta la estructura de tasas de modo que se emita a plazos que permitan que el fisco se beneficie de la coyuntura de tasas muy bajas a plazos cortos que ofrece el mercado de deuda pública. Ello permitiría mejorar la gradualidad en el ajuste del resultado primario durante el proceso de consolidación fiscal.

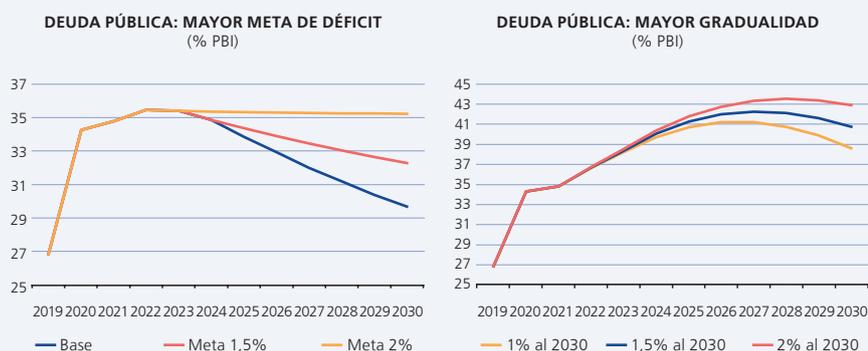
En el siguiente gráfico se muestra la evolución del déficit fiscal y de la deuda pública bruta en este escenario.



El gráfico muestra que la deuda pública bruta se mantendría por encima de 32 por ciento del PBI hasta el 2027 y se reduciría por debajo de 30 por ciento del PBI al final del horizonte de proyección.

Esta senda de deuda pública depende claramente de la magnitud y gradualidad del ajuste en las cuentas fiscales. El siguiente gráfico muestra las sendas para la deuda bruta si se considera una

meta de déficit más alta (1,5 o 2,0 por ciento del PBI), o un ajuste más gradual (se converge en forma lineal a la meta de déficit alcanzándola en 2030).



Este ejercicio muestra que para evitar una senda creciente de deuda es necesario un ajuste gradual del déficit fiscal, y que una meta de déficit demasiado alta (2,0 por ciento del PBI) implicaría una senda de deuda pública que se estabilizaría por encima de 40 por ciento del PBI.

Un supuesto importante del escenario central es la tasa de crecimiento de la economía en el horizonte de proyección. El siguiente gráfico presenta un "fan chart" de la deuda pública generado con la volatilidad histórica de la tasa de crecimiento del PBI real.

SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA: DÉFICIT DE 1,0%
(% PBI)



El gráfico muestra la incertidumbre respecto a la senda de la deuda pública condicional a la secuencia de déficit fiscal considerada en el escenario base. Aunque la incertidumbre es elevada, lo que muestra el gráfico es que con alta probabilidad el gobierno peruano reducirá la deuda pública en un nivel consistente con la regla fiscal actual (30 por ciento del PBI) no antes del 2027.





Como se mencionó en el Reporte de junio, una forma eficiente de favorecer la sostenibilidad fiscal es aumentando la tasa de crecimiento tendencial de la economía, mediante reformas estructurales que mejoren el funcionamiento de los mercados de factores y financiero, que reduzcan costos logísticos y la carga regulatoria, para fomentar la inversión privada. Un escenario de mayor crecimiento acompañado de un manejo fiscal prudente provee de recursos al fisco en la forma de mayores ingresos fiscales y de un menor costo de endeudamiento, lo que permite consolidar el déficit y mantener un nivel bajo de deuda pública sin comprometer la ampliación de provisión de bienes y servicios a los ciudadanos.