

EL FONDO de Estabilización FISCAL EN EL PERÚ

RAÚL SALAS*, DIEGO CAMACHO**
Y MIGUEL ALZAMORA***



* Supervisor, Departamento de Programación
Financiera y Análisis del Sector Real
raul.salas@bcpr.gob.pe



** Especialista, Departamento
de Análisis de Coyuntura
diego.camacho@bcpr.gob.pe



*** Analista Macrosectorial,
Ministerio de Economía y Finanzas
malzamora@mef.gob.pe

Luego de casi 20 años de vigencia, el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) se ha consolidado como un instrumento eficiente de política fiscal. Los autores hacen un recuento de la evolución de esta herramienta, desde sus orígenes hasta las perspectivas futuras, con hincapié en su administración, los recursos y la evolución de su saldo en distintas etapas, además de su adecuado uso en la suavización del gasto.

1. ¿QUÉ ES UN FONDO FISCAL?

Un fondo de estabilización fiscal es una herramienta de política fiscal contracíclica orientada a acumular recursos durante los periodos de auge con la finalidad de utilizarlos durante épocas de austeridad. En la práctica, este tipo de fondos se encarga de contribuir al suavizamiento de las fluctuaciones del gasto público, sin necesidad de poner en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas debido al incremento del nivel de endeudamiento del gobierno (Balding, 2012).

El rol de estos fondos resalta en los países primario exportadores que enfrentan una elevada inestabilidad fiscal ya que sus ingresos se encuentran estrechamente vinculados al ciclo de precios internacionales de materias primas. En este sentido, Sugawara¹ (2014) halla que la volatilidad del gasto público en países ricos en recursos naturales es 13% menor en los países que cuentan con este tipo de fondos. De esta manera, se considera que un fondo de estabilización es un instrumento adecuado para la suavización del gasto público.

2. EL FONDO DE ESTABILIZACIÓN FISCAL (FEF) DE PERÚ

El Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) fue creado mediante la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal en 1999, en el contexto de la vigencia del primer Marco Macrofiscal de Perú². El objetivo del FEF es la acumulación de recursos durante las épocas de auge económico con la finalidad de poder utilizarlos en épocas de recesión o contingencias (tales como desastres naturales).

2.1. Administración del FEF

El FEF se encuentra adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y está administrado por un directorio compuesto por el Ministro de Economía y Finanzas, el Presidente del Banco Central de Reserva del Perú y un representante designado por la Presidencia del Consejo de Ministros. Dicho directorio tiene entre sus principales funciones:

- Aprobar y evaluar los lineamientos y directrices de la estrategia de inversión del FEF.
- Autorizar la utilización de los recursos del FEF cuando se cumplan las condiciones apropiadas.
- Autorizar que los ahorros acumulados del FEF puedan destinarse a reducir la deuda pública.

“ El objetivo del FEF es la acumulación de recursos durante las épocas de auge económico con la finalidad de poder utilizarlos en épocas de recesión o contingencias (tales como desastres naturales). ”

2.2. Recursos del FEF

Los recursos del FEF están constituidos por las siguientes 4 fuentes:

- i. El saldo presupuestal de libre disponibilidad del Tesoro Público obtenido al final de cada año fiscal en la fuente de financiamiento Recursos Ordinarios³, de ser positivo, siempre que el ahorro acumulado en el Fondo de Estabilización Fiscal no sea mayor al 4% del PBI.
- ii. El 10% de los ingresos líquidos de cada operación de venta de activos por privatización.
- iii. El 10% de los ingresos líquidos del pago inicial de concesiones del Estado.
- iv. Otros recursos autorizados por norma expresa.

2.3. Usos del FEF

El FEF podrá ser utilizado únicamente de acuerdo con los siguientes criterios:

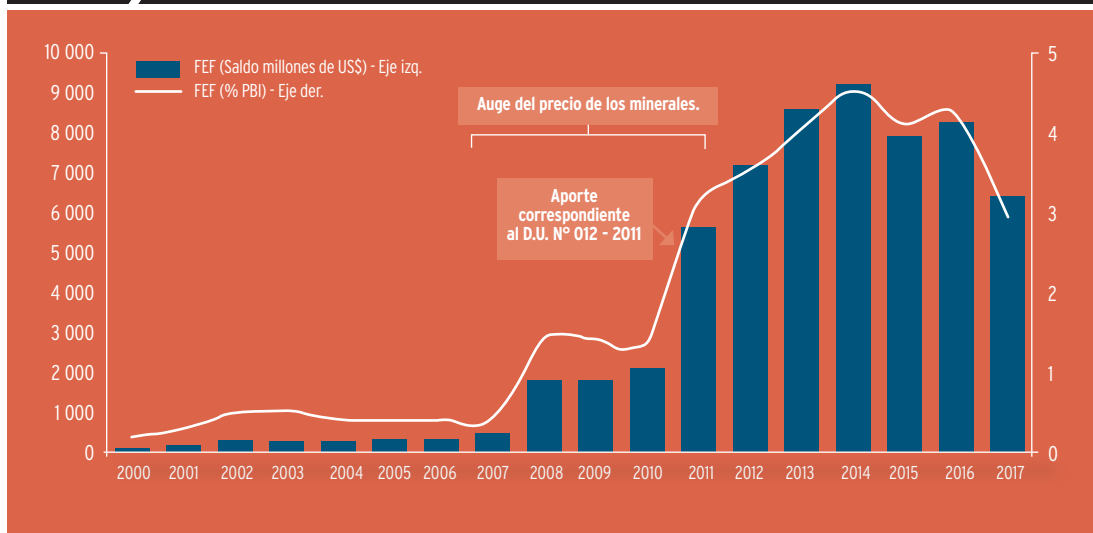
- i. Cuando se activan las cláusulas de excepción de las reglas macrofiscales, lo cual ocurre en casos de desastre o de choques externos significativos que afecten los ingresos fiscales; o cuando la actividad económica, por factores exógenos, requiera modificar el resultado económico.
- ii. La totalidad de los recursos provenientes de los nuevos procesos de privatización y concesiones que perciba el FEF deberán

¹ Sugawara (2014) utiliza un modelo de datos de panel en el que incluye 68 países primario exportadores durante el periodo 1988-2012. El modelo econométrico toma como variable endógena la volatilidad del gasto público y evalúa la presencia de un fondo fiscal mediante una variable *dummy*.

² Actualmente, el marco legal que regula al FEF son el Decreto Legislativo N° 1276 (23 de diciembre de 2016) y su reglamento, el Decreto Supremo N° 150-2017-EF (24 de mayo de 2017).

³ El saldo presupuestal es la diferencia entre los ingresos registrados y los gastos totales devengados en la fuente de financiamiento Recursos Ordinarios.

GRÁFICO 1 ■ Saldo del Fondo de Estabilización Fiscal



FUENTE: BCRP, MEF. ELABORACIÓN PROPIA.

ser destinados al Fondo de Infraestructura Pública y Servicios Públicos, siempre que el ahorro acumulado en el FEF sea mayor a 4 % del PIB.

- iii. El ahorro acumulado en el FEF que exceda el 4 % del PIB puede ser empleado para reducir la deuda pública bruta, en caso esta superara temporalmente el 30 % del PIB.
- iv. Los ingresos generados por intereses son recursos de libre disponibilidad del Tesoro Público.

3. EVOLUCIÓN DEL SALDO DEL FEF

En la práctica, la evolución del saldo del FEF distingue dos etapas: (i) una primera etapa donde destaca la acumulación de recursos, y (ii) una segunda etapa, aunque breve, en la que el gobierno hace uso efectivo de las cláusulas de contingencia del FEF.

3.1. Acumulación de recursos (2000-2014)

Desde su creación en 1999 hasta 2014, el FEF registró un crecimiento continuo tanto en saldo como en porcentaje del PIB: de US\$ 100 millones (0,2% del PIB) a US\$ 9 159 millones (4,5% del PIB). Este incremento de los fondos del FEF hasta 2014 puede dividirse básicamente en dos períodos, impulsados por distintos factores:

- **2000-2006:** etapa en la cual los incrementos en el saldo del FEF provenían esencialmente de los ingresos correspondientes a la “Venta de activos y concesiones”.
- **2007-2014:** ciclo en el que los incrementos en el saldo del Fondo procedían principalmente del “Saldo presupuestal de recursos ordinarios”. Este resultado se dio fundamentalmente gracias al ciclo de altos precios de los

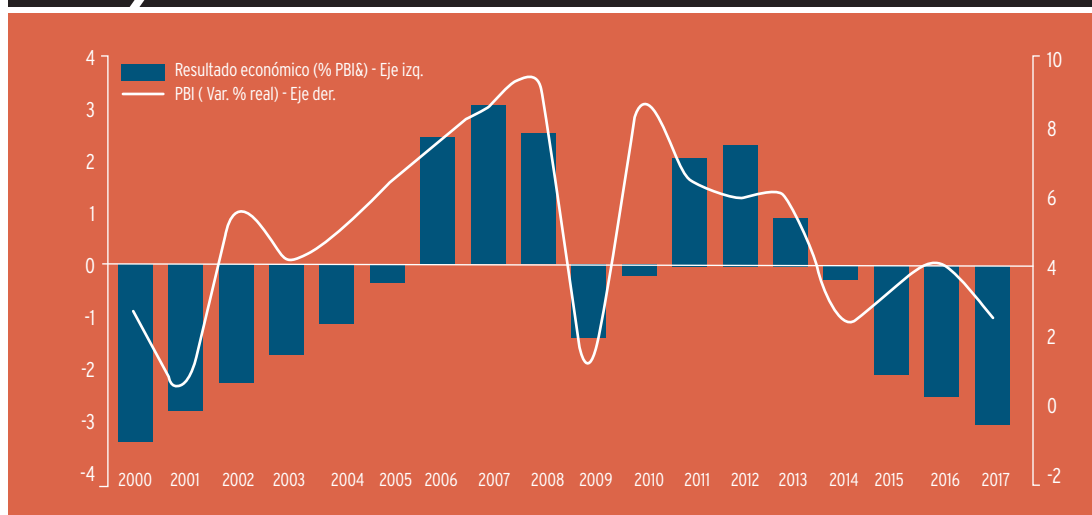
“La evolución del saldo del FEF distingue dos etapas: (i) una primera etapa donde destaca la acumulación de recursos, y (ii) una segunda etapa, aunque breve, en la que el gobierno hace uso efectivo de las cláusulas de contingencia del FEF.”

minerales hasta 2011, que permitió acumular superávits fiscales. Adicionalmente, en 2011 cabe resaltar el aporte de US\$ 1 102 millones proveniente del Decreto de Urgencia N° 012 – 2011 a fin de fortalecer el FEF para poder responder a situaciones de una eventual caída de la economía mundial o desastres naturales, aprovechando la disponibilidad de recursos del Tesoro Público y de distintas entidades del gobierno nacional. Dicho aporte ha sido la única contribución extraordinaria que ha habido en la historia del FEF.

3.2. Uso efectivo de las cláusulas de contingencia (2015-2017)

Primero en 2015 y luego en 2017, el gobierno recurrió a los recursos depositados en el FEF

GRÁFICO 2 ■ PBI y Resultado Económico del Sector Público no Financiero



FUENTE: BCRP, MEF. ELABORACIÓN: PROPIA.

en un contexto de caída de ingresos fiscales y de ocurrencia de desastres naturales (definidos en la norma como factores que activaban el uso del fondo). A su vez, el deterioro del resultado económico desde 2014 no permitió que el fondo continuara creciendo.

Por un lado, en diciembre de 2015, el directorio del FEF autorizó el retiro de ahorros hasta por US\$ 1 267 millones⁴ con el objetivo de financiar los compromisos previstos en el presupuesto para evitar una posición procíclica del gasto público. Esta transacción se dio en un contexto de menores ingresos fiscales que fueron afectados por la reducción general de los precios de los minerales y el menor dinamismo de la economía. Vale apuntar que en dicho año se encontraba vigente la Ley

N° 30099 que estipulaba que el FEF podía usarse cuando se previera una disminución en los ingresos corrientes⁵ mayor a 0,3 % del PBI respecto al promedio de los tres últimos años.

Por otra parte, durante los primeros meses de 2017, el Fenómeno El Niño Costero (FEN) azotó las regiones de la costa norte del país y dejó graves pérdidas en infraestructura. A manera de respuesta, el gobierno dispuso la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales con el objetivo de atender los daños ocasionados por el FEN. En este contexto, en diciembre de 2017, el directorio del FEF autorizó el retiro de ahorros por un monto de US\$ 1 869 millones, para financiar el gasto de las futuras obras de reconstrucción⁶.

CUADRO 1 ■ Fondo de Estabilización Fiscal (Millones de US\$)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
I. Saldo a inicio del periodo	1 814	2 114	5 627	7 169	8 590	9 159	7 902	8 258
1. Ingresos (a) + (b)	300	3 513	1 543	1 421	569	14	384	96
a. Transferencias del Tesoro Público	296	3 505	1 537	1 414	548	3	352	1
i) Saldo presupuestal de Recursos Ordinarios	281	2 399	1 536	1 387	547	0	0	0
ii) Privatizaciones o Concesiones	15	5	1	27	1	3	91	1
iii) Aportes extraordinarios (DU 012-2011)	0	1 102	0	0	0	0	0	0
iv) Devolución al FEF	0	0	0	0	0	0	261	0
b. Intereses	4	8	6	8	21	11	32	95
2. Egresos	0	0	0	0	0	1 271	29	1 956
i) Intereses para el Tesoro Público	0	0	0	0	0	5	29	87
ii) Transferencias para el Tesoro Público	0	0	0	0	0	1 267	0	1 869
II. Saldo a fin de periodo	2 114	5 627	7 169	8 590	9 159	7 902	8 258	6 398
En % del PBI	1,4	3,1	3,5	4,0	4,5	4,1	4,2	3,0

FUENTE: MEF. ELABORACIÓN: PROPIA.

⁴ Al año siguiente se devolvieron US\$ 261 millones de este monto cuando se hizo el cálculo definitivo.

⁵ De la fuente de financiamiento Recursos Ordinarios.

⁶ Fuente: MEF "Reporte Fiscal Trimestral: Seguimiento de las Reglas Macrofiscales. Cuarto Trimestre 2017".

Cabe resaltar que pese a esta reciente evolución, el Fondo de Estabilización Fiscal peruano fue el tercero más grande de todos los fondos de Latinoamérica hasta 2017.

4. PERSPECTIVAS

Como se ha analizado, la creación del Fondo de Estabilización Fiscal fue un hito que se enmarcó dentro de un proceso de institucionalización del manejo de la política fiscal para contribuir a la estabilidad macroeconómica. Luego de casi 20 años de vigencia, este Fondo ha sido manejado con prudencia y se ha respetado con rigurosidad su normativa de funcionamiento, por lo que puede decirse que es un instrumento de política fiscal consolidado. El Fondo acumuló recursos en períodos de auge, los mismos que han sido utilizados parcialmente cuando ha sido necesario.

En los próximos 3 años, se estima que el FEF seguiría reduciéndose para atender las necesidades de financiamiento de las obras de reconstrucción de la infraestructura dañada por el FEN de 2017. Esta proyección toma en cuenta la promulgación de la Ley N° 30637, que dispuso la aplicación de la cláusula de excepción de las reglas macrofiscales y amplió temporalmente la trayectoria del déficit fiscal 2018-2020 (2018: de 2,3% a 3,5% del PBI; 2019: de 2,0% a 2,9% del PBI; 2020: de 1,5% a 2,1% del PBI) como producto de los mayores gastos que demandará la reconstrucción de la infraestructura dañada por el FEN 2017. Se espera que este diferencial de déficit fiscal sea financiado, en parte, con recursos del FEF.

Después de 2020, los ahorros del FEF se habrán estabilizado, pero serán significativamente menores. En consecuencia, el principal reto que afrontará esta herramienta será hacer frente a nuevas emergencias que podrían implicar una mayor demanda de sus recursos. Por lo tanto, es imprescindible tomar medidas que garanticen la reducción gradual del déficit fiscal para disminuir, salvo eventos excepcionales, la necesidad del uso del FEF.

CUADRO 2 Fondos de estabilización en América Latina y El Caribe (2017)

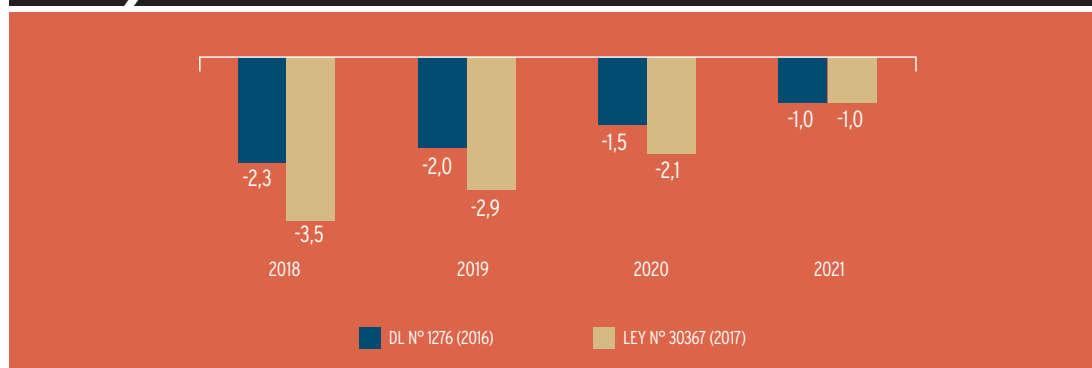
Fondos Soberanos	País	Monto (US\$ miles de millones)
Fondo de Estabilidad Económica y Social	Chile	14,7
Fondo Soberano de Brasil	Brasil	7,3
Fondo de Estabilización Fiscal	Perú	6,4
Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros	México	6,0
Fondo de Patrimonio y Estabilización	Trinidad y Tobago	5,5
Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE)	Colombia	3,5
Fondo de Ahorro de Panamá	Panamá	1,2
Fondo para la Estabilización Macroeconómica	Venezuela	0,8

FUENTE: SOVEREIGN WEALTH FUND INSTITUTE (SWFI).
ELABORACIÓN: PROPIA.

BIBLIOGRAFÍA

- **Balding, C. (2012).** Sovereign Wealth Funds: The New Intersection of Money & Politics. Nueva York: Oxford University Press.
- **Diario oficial El Peruano. (1999).** Ley N° 27245 "Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal". Lima.
- **Diario oficial El Peruano. (2001).** Ley N° 27783 "Ley de Bases de la Descentralización".
- **Diario oficial El Peruano. (2013).** Ley N° 30099 "Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal".
- **Diario oficial El Peruano. (2016).** Decreto Legislativo N° 1276. Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero.
- **Diario oficial El Peruano. (2017).** Decreto Supremo N° 150-2017-EF. Decreto Supremo que aprueba el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1276.
- **Diario oficial El Peruano. (2017).** Ley N° 30637 "Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero".
- **Ministerio de Economía y Finanzas. (2017).** Reporte Fiscal Trimestral: Seguimiento de las Reglas Macroeconómicas. Cuarto Trimestre 2017. Lima.
- **Sugawara, N. (2014).** From Volatility to Stability in Expenditure: Stabilization Funds in Resource-Rich Countries. IMF Working Paper 14/43. International Monetary Fund, Washington, DC.

GRÁFICO 3 Regla de Resultado Económico del Sector Público no Financiero (2018-2021) (% del PBI)



FUENTE: BCRP, MEF. ELABORACIÓN PROPIA.