

## Perú | ¿Se viene un ajuste fiscal?

Hugo Perea

Diario El Comercio, 6 de noviembre 2015

En abril el Gobierno anunció su intención de recortar en adelante el déficit fiscal estructural, un resultado que, a diferencia del déficit fiscal observado, corrige elementos transitorios (en actividad económica y precios de materias primas) que afectan la recaudación. La senda que para los próximos años se trazó como objetivo era en nuestra opinión inconsistente con la disminución permanente de los ingresos fiscales que ha generado el recorte en las tasas impositivas para el impuesto a la renta implementado a inicios de este año. Era inconsistente también con un crecimiento del gasto que permitiera, por ejemplo, ir mejorando la administración pública (lo que conlleva un mayor gasto en remuneraciones, el cual es inflexible) o acelerar el gasto en infraestructura. Y sumado a ello, el ritmo de consolidación fiscal anunciado no se podía garantizar porque involucraba en esta intención a las nuevas autoridades que asumirían a partir de julio de 2016 (luego de las elecciones generales del próximo año).

En agosto último, como parte del proceso de elaboración del presupuesto para el año 2016, el Gobierno corrigió al alza en un punto porcentual del PBI la senda objetivo para el déficit fiscal estructural en los próximos años. Ahora se busca una trayectoria más deficitaria que la anunciada en abril. En promedio se tendrá un déficit estructural de 2,5% por año hasta 2018. Según nuestras estimaciones, un déficit fiscal estructural de 2,5% del PBI por año entre 2016/19 implica que el déficit fiscal observado será en promedio de 2,8% por año en el mismo período. Como resultado, el ratio de deuda pública bruta sobre PIB (actualmente en 20%) alcanzaría el 27% del PBI en 2018 y 28% en 2019.

La nueva meta anunciada es más coherente con los objetivos fiscales de mediano plazo (reforma de la administración pública, mayor gasto en infraestructura, entre otros). Pero también conlleva un deterioro de las finanzas públicas. En este contexto, debido a la magnitud del financiamiento requerido, el Gobierno tendrá que recurrir principalmente a los mercados globales. Ya lo está haciendo. Esto implica que aumentará la proporción de la deuda pública denominada en moneda extranjera y así la exposición del Estado al riesgo cambiario.

Otro aspecto a considerar es que la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal establece que si se anticipa que el ratio de deuda pública superará el 30% del PIB en los próximos tres años, el Gobierno debe implementar políticas restrictivas. Con la nueva senda anunciada para el déficit fiscal estructural, la probabilidad de que ese ratio exceda el 30% se ha elevado sensiblemente con relación a hace un año, hasta 20% según nuestras estimaciones (hace un año: 5,0%).

En síntesis, se ha reducido la holgura para atender los objetivos fiscales de mediano plazo (reforma de la administración pública, mayor gasto en infraestructura, entre otros) sin que ello deteriore las finanzas públicas. ¿Qué hacer en esta nueva situación? Si se optara por una consolidación fiscal que evite el deterioro de las finanzas públicas, ¿qué rubros del gasto público deberán acotarse? ¿Remuneraciones? ¿Inversión? ¿Programas sociales? Es muy probable que estas disyuntivas las tenga que enfrentar la nueva administración que iniciará el próximo año.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.