

junio 2025

MONITOR FISCAL

Encuesta de expectativas fiscales

Informe de Resultados

Índice

Resumen	03
---------	----

Sobre la encuesta	04
-------------------	----

Sección 1: Cumplimiento de la regla de Déficit Fiscal	05
---	----

Sección 2: Riesgos para la sostenibilidad fiscal	07
--	----

Sección 3: Afectación al grado de inversión y deuda pública	09
---	----

Sección 4: Medidas para Fortalecer la Sostenibilidad Fiscal	11
---	----

Sección 5: Perspectivas macroeconómicas	12
---	----

Resumen

- La encuesta de expectativas fiscales de junio denota un **serio deterioro a la luz de los expertos encuestados**. Sus respuestas manifiestan un **claro desvío de la senda de convergencia al 2028**. En gran mayoría **responsabilizan al Congreso y al Ejecutivo de no estar actuando en línea con la responsabilidad fiscal** y consideran que de seguir con el mismo comportamiento, la **pérdida del grado de inversión está muy cerca**.
- Los expertos proyectan que este **2025, el déficit fiscal será de 2,7% del PBI**, mayor en 0,2pp al 2,5% proyectado hace tres meses, **alejándose cada vez más de la meta de 2,2% para el año**. Más aún, los economistas encuestados estiman que **las proyecciones de déficit fiscal 2025- 2028 se encuentran bastante desviadas de la senda de convergencia**. Concretamente, proyectan para el **2028 un déficit fiscal de 2,2% del PBI**, superior a la meta de 1,0% del gobierno.
- El **91% de los encuestados considera innecesaria la propuesta del gobierno de modificar la regla fiscal vigente**. De acuerdo a sus respuestas esto **daña la credibilidad institucional**, pues el cambio respondería más a la **intención de sostener el crecimiento del gasto público** que a una necesidad técnica justificada.
- Los expertos consideran que **tanto el Congreso (91%) como el Ejecutivo (74%) impulsan medidas contrarias a la responsabilidad fiscal**. La ley que eleva a 4% el Foncomún es **señalada como una de las más perjudiciales** para la sostenibilidad fiscal. Así mismo, subrayan como **preocupante la pasividad del Ejecutivo para enfrentar acciones frente a las iniciativas del Congreso** que ponen en riesgo la sostenibilidad fiscal.
- El **91% advierte que, de mantenerse hasta julio de 2026 la actual dinámica fiscal entre el Congreso y el Ejecutivo, aumentaría el riesgo de perder el grado de inversión**. Además, el 48% estima que esta pérdida podría concretarse en el plazo de hasta dos años.
- Para 2026 los expertos proyectan un nivel de **deuda pública equivalente al 33,2% del PBI**, **ligeramente por encima de la estimación oficial (33,0%)**, como reflejo de las crecientes presiones sobre la disciplina fiscal. No obstante, **algunos expertos advierten de que el escenario a futuro puede deteriorarse ante una normalización en el precio de los commodities**.
- Finalmente, los expertos prevén un desbalance fiscal persistente, con un gasto corriente en aumento y una presión tributaria insuficiente. **Cuestionan los supuestos del MEF por ser poco realistas (65%) y advierten que el ajuste fiscal recaerá principalmente en el próximo gobierno (95%)**.

Sobre la encuesta

I. Objetivo

La Encuesta de Expectativas Fiscales del Consejo Privado de Competitividad tiene por objetivo recabar la opinión y estimaciones de expertos sobre la situación fiscal del país, y alertar sobre los factores que pueden afectarla.

II. Muestra

La muestra considera expertos nacionales e internacionales de reconocida y amplia experiencia en el campo macroeconómico y fiscal, que han asumido posiciones importantes en el ámbito de estudios económicos, banco central, organizaciones multilaterales, academia, organización financiera internacional, y consultorías.

III. Secciones

La encuesta está estructurada en cinco secciones: i) desvíos en el cumplimiento de la regla de déficit fiscal, (ii) riesgos para la sostenibilidad fiscal, (iii) afectación al grado de inversión y la deuda pública, (iv) medidas para fortalecer la sostenibilidad fiscal y (v) perspectivas macroeconómicas.

Sección 1: Desvíos en el Cumplimiento de la Regla de Déficit Fiscal

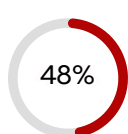
Esta sección presenta los resultados de las proyecciones de los expertos sobre la sostenibilidad fiscal del país. Se recogen sus expectativas respecto al déficit fiscal para el primer semestre de 2025 y el periodo 2025-2028, así como sus opiniones sobre el anuncio del Ejecutivo de solicitar un incremento en la regla de déficit fiscal para 2025.

Previsión del primer semestre 2025

La pregunta busca recoger la opinión de los expertos sobre el déficit fiscal esperado al cierre de junio de 2025, considerando que, según el BCRP, el déficit acumulado a abril se ubicó en 2,9% del PBI. El 48% de los especialistas anticipa una reducción respecto a ese nivel, mientras que el 43% prevé que se mantendrá.

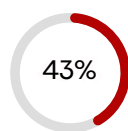
Según los expertos, esta perspectiva ligeramente optimista se explica principalmente por el repunte de los precios de los minerales y la regularización del impuesto a la renta de 2024.

Expectativas del déficit fiscal en el primer semestre 2025



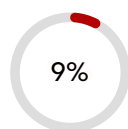
Menor

El 48% de los encuestados consideró que el déficit fiscal del primer semestre 2025 será menor que 2,9%.



Igual

El 43% de los encuestados consideró que el déficit fiscal del primer semestre 2025 será igual a 2,9%.



Mayor

El 9% de los encuestados consideró que el déficit fiscal del primer semestre 2025 será mayor a 2,9%.

Previsión del periodo 2025 - 2028

Consultados sobre la evolución del déficit fiscal, los expertos anticipan que este se mantendrá en niveles elevados en los próximos años: 2,7% del PBI en 2025 y 2026, 2,4% en 2027 y 2,2% en 2028.

Esta trayectoria refleja la ausencia de un proceso sostenido de consolidación fiscal. Además, los niveles proyectados no solo se mantienen elevados, sino que superan los límites fijados por la regla fiscal vigente —según el Decreto Legislativo 1621— y las proyecciones más recientes del BCRP (marzo de 2025).

Esto revela una brecha entre las proyecciones oficiales y las estimaciones de los expertos (junio de 2025), quienes se muestran más escépticos sobre la capacidad del gobierno para cumplir sus metas fiscales, ante las recientes decisiones que han debilitado la disciplina fiscal.

Tabla 1. Proyecciones del déficit fiscal respecto al PBI y regla fiscal vigente

Año	Expectativas de expertos (junio 2025)	Reporte de Inflación (marzo 2025)	Regla fiscal vigente (DL N° 1621)
2025	2,7%	2,2%	2,2%
2026	2,7%	1,8%	1,8%
2027	2,4%	n.d.	1,4%
2028	2,2%	n.d.	1,0%

Los expertos han empeorado sus expectativas para el 2025. Mientras en marzo proyectaban un déficit fiscal de 2,5%, ahora es 2,7%. Esto no sólo es un desvío importante respecto a la meta anual sino que complica la senda de convergencia al 2028.

Tabla 2. Evolución de las expectativas fiscales

Encuesta	Previsión del déficit al cierre de 2025
Nov. 2024	2,6%
Mar. 2025	2,5%
Jun. 2025	2,7%

Anuncio de incremento de la regla de déficit fiscal

El Ejecutivo anunció su intención de ampliar el límite del déficit fiscal de 2025 a 2,8% del PBI (luego reducido a 2,5%). Sin embargo, el 91% de los expertos rechaza modificar la regla fiscal vigente.

Postura de los expertos respecto a la modificación de la regla de déficit fiscal vigente



No modificar

El 91% de los encuestados consideró que no es necesario modificar la regla.



Modificar

El 9% de los encuestados consideró que sí es necesario modificar la regla.

Los expertos advierten que modificar repetidamente la regla fiscal daña la credibilidad institucional y la confianza de los mercados. Señalan que, pese a ingresos altos por términos de intercambio favorables, el incumplimiento responde a la decisión de sostener un gasto creciente. Además, no existen condiciones excepcionales (como un desastre natural u otro shock externo) que justifiquen legalmente su flexibilización.

Sección 2:

Riesgos para la sostenibilidad fiscal

Esta sección presenta la opinión de los encuestados sobre el impacto de las medidas del Ejecutivo y Legislativo en la sostenibilidad fiscal del país.

Percepción sobre medidas del Ejecutivo y Legislativo en la sostenibilidad fiscal

Se consultó a los expertos si el Congreso y el Ejecutivo están adoptando medidas que ponen en riesgo la sostenibilidad fiscal. Las respuestas fueron claras: el 91% considera que el Congreso promueve acciones contrarias a la responsabilidad fiscal, y el 74% opina lo mismo sobre el Ejecutivo.

Tabla 3. Percepción del riesgo fiscal por parte del Legislativo y Ejecutivo

¿Considera que el poder Legislativo/Ejecutivo está impulsando medidas que ponen en riesgo la sostenibilidad fiscal?	Legislativo	Ejecutivo
Sí	91%	74%
No	0%	17%
No sabe/no responde	9%	9%

Los resultados reflejan dudas sobre el compromiso del gobierno con la sostenibilidad fiscal: el 78% de los expertos está en desacuerdo, total o parcialmente, con que se esté cumpliendo con las reglas fiscales, lo que evidencia una creciente preocupación por la gestión de las finanzas públicas.

En el caso del Congreso, la mayoría de expertos identifica múltiples medidas que comprometen la sostenibilidad fiscal. Destaca, entre ellas, la ley que incrementa el FONCOMUN — mediante el aumento gradual del IPM a 4%—, promulgada por la Presidencia el 16 de junio de este año. También se mencionan el aumento de beneficios tributarios, como la creación de Zonas Económicas Especiales y la Ley de Promoción Agraria, así como el alza del gasto corriente, como la propuesta de incremento de pensiones para los docentes jubilados.

En cuanto al Ejecutivo, los expertos expresan preocupación por su actitud pasiva frente a las iniciativas legislativas, al no observar ni impugnar normas ante el Tribunal Constitucional, y mostrar conformidad con medidas que afectan la sostenibilidad fiscal. También se cuestiona el anuncio de aumentar el límite del déficit fiscal y el impulso de proyectos G2G sin respaldo financiero.

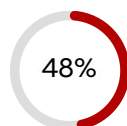
Opinión sobre las alertas del Consejo Fiscal

Entre las medidas impulsadas por el Congreso, el Consejo Fiscal ha alertado sobre los riesgos fiscales de las autógrafas de ley para el incremento del FONCOMUN (ya promulgada) y la modificación del sistema de arrastre de pérdidas en el IR (observada por el Ejecutivo). Asimismo, se pronunció sobre el posible aumento del límite de déficit fiscal, anunciado por el titular del Ministerio de Economía y Finanzas.

Se preguntó a los expertos si la implementación de estas tres medidas afectaría la consolidación fiscal 2025-2028. El 83% estima que el impacto sería de moderado a alto.

Impacto de las medidas alertadas por el Consejo Fiscal en la consolidación fiscal 2025-2028

Impacto alto



El 48% de los encuestados consideró que en caso estas tres medidas sean implementadas, se tendría un impacto alto.

Impacto medio



El 35% de los encuestados consideró que en caso estas tres medidas sean implementadas, se tendría un impacto medio.

Impacto bajo



El 17% de los encuestados consideró que en caso estas tres medidas sean implementadas, se tendría un impacto bajo.

Los expertos advierten que este conjunto de medidas reducirá la recaudación y el financiamiento del gasto del Gobierno Central, lo que generará presiones sobre la deuda pública. Quienes estiman un impacto moderado señalan que el actual contexto de altos términos de intercambio contribuye a atenuar sus efectos.

Sección 3:

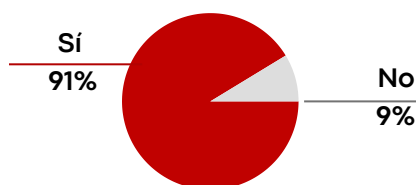
Afectación al grado de inversión y deuda pública

Esta sección recoge la opinión de los expertos sobre el impacto que las recientes medidas fiscales podrían tener en el grado de inversión y la deuda pública del país.

Grado de inversión

El 91% de los expertos considera que, si la actual dinámica fiscal entre el Congreso y el Ejecutivo se mantiene hasta julio de 2026, aumentará el riesgo de perder el grado de inversión.

Gráfico 1. De continuar con la misma dinámica ¿aumentará el riesgo de perder el grado de inversión?



Un 38% estima que esto podría ocurrir en un plazo de un año, especialmente si el próximo gobierno no prioriza la sostenibilidad fiscal.

¿En cuántos meses/años considera que este evento se podría producir?



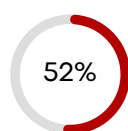
Un año o menos

El 38% de los encuestados considera que la pérdida del grado de inversión podría producirse en un plazo de hasta un año.



Entre uno y dos años

El 10% de los encuestados considera que la pérdida del grado de inversión podría producirse en un plazo de hasta dos años.



No menciona

El 52% de los encuestados no indicó en cuántos meses o años se podría producir este evento.

La mayoría de expertos advierte que las medidas del Congreso están erosionando sostenidamente la credibilidad del país ante las calificadoras. Señalan que muchas de estas iniciativas son estructurales y difíciles de revertir, lo que complicará futuros esfuerzos de ajuste, especialmente en un escenario político fragmentado.

Aunque algunos expertos no ven un riesgo inminente, la mayoría advierte que el margen de espera se agota y que las agencias evaluarán al próximo gobierno antes de decidir.

No obstante, la pérdida del grado de inversión podría adelantarse si se aprueban más medidas que afecten ingresos o aumenten el gasto sin financiamiento.

En ese sentido, los encuestados advierten que la percepción de un debilitamiento del compromiso histórico del MEF con la disciplina fiscal está elevando el riesgo de una revisión negativa de la calificación soberana.

Deuda pública

Se consultó a los expertos sobre la evolución de la deuda pública bruta hacia 2028. En un contexto de déficits persistentes y bajo crecimiento, proyectan una trayectoria ascendente, superando las estimaciones oficiales en los dos primeros años. Para 2025 y 2026 prevén niveles de 32,6% y 33,2% del PBI, respectivamente, este último por encima de la proyección del BCRP (33,0%). Para 2027 y 2028, las estimaciones se elevan ligeramente a 33,2% y 33,3%, aún por debajo del tope de la regla fiscal (38%).

Tabla 4. Proyección de deuda pública bruta al 2028

Año	Expectativas de expertos (junio 2025)	Proyecciones oficiales BCRP (marzo 2025)	Regla fiscal vigente (DL 1621)
2025	32.6%	32,6%	38%
2026	33.2%	33,0%	38%
2027	33,2%	-	38%
2028	33,3%	-	38%

Los expertos atribuyen el aumento proyectado de la deuda pública, principalmente, a la previsión de déficits fiscales elevados en un contexto de medidas legislativas que incrementan estructuralmente el gasto. En este escenario, el 65% considera que la sostenibilidad de la deuda está en riesgo si no se corrigen los desequilibrios actuales.

Algunos expertos advierten que, al normalizarse los precios de los commodities, los ingresos fiscales podrían caer, reduciendo el margen para ajustes sin afectar compromisos. Con los ahorros fiscales ya agotados, cualquier desvío adicional requeriría nueva deuda, lo que se agravaría si se pierde el grado de inversión, elevando los costos de financiamiento y limitando la capacidad de respuesta del Estado.

Finalmente, los expertos advierten que, aunque algunos escenarios contemplan una mejora en la disciplina fiscal con un nuevo gobierno, la alta incertidumbre política impide asumir una consolidación sostenida como escenario base.

Sección 4: Medidas para fortalecer la sostenibilidad fiscal

Esta sección presenta las tres medidas que los expertos consideran prioritarias para fortalecer la sostenibilidad fiscal.

Los encuestados agrupan sus propuestas en tres ejes: ingresos fiscales, gasto público e institucionalidad.

- En ingresos fiscales, recomiendan racionalizar los beneficios tributarios y adoptar medidas más efectivas contra el incumplimiento tributario.
- En gasto público, subrayan la necesidad de eliminar ineficiencias, controlar el crecimiento de planillas y pensiones (incluidas órdenes de servicio) y mejorar la focalización de transferencias. El 79 % considera que el aumento del gasto en planillas compromete la sostenibilidad fiscal. También advierten que debe evitarse un nuevo rescate a PetroPerú.
- En institucionalidad, existe consenso en que el Ejecutivo debe mostrar un compromiso creíble con las reglas fiscales y neutralizar iniciativas legislativas que impliquen gasto. En particular, señalan la urgencia de restablecer la prohibición efectiva al Congreso de presentar proyectos con iniciativa de gasto, actualmente desvirtuada en la práctica.

Sección 5:

Perspectivas macroeconómicas

Esta sección recoge las proyecciones de los expertos sobre variables macroeconómicas clave y su opinión sobre los supuestos del MEF para estimar los ingresos fiscales.

Proyecciones macroeconómicas

Los expertos proyectan que el crecimiento del PBI se mantendrá cercano al 3% entre 2025 y 2028, con una ligera tendencia a la baja, sujeta a la orientación que adopte el próximo gobierno.

En cuanto a la inflación, se espera que se mantenga entre 2% y 2,5%, dentro del rango meta, gracias a la gestión del BCRP. Respecto al tipo de cambio, se prevé una apreciación del sol: de S/ 3,77 en 2024 a S/ 3,67 en 2025, con niveles similares en los años siguientes, lo que podría moderar los ingresos tributarios en moneda local. Además, en un contexto de incertidumbre internacional, el efecto en los ingresos podría agravarse.

Tabla 5. Proyecciones 2025 - 2028

Año	Variación del PBI (%)	Inflación anual (%)	Gasto corriente del Gobierno General (%PBI)	Presión tributaria (% PBI)	Tipo de cambio
2025	3,0	2,1	15,2	14,7	3,67
2026	2,7	2,3	15,3	14,6	3,68
2027	2,8	2,3	15,2	14,7	3,67
2028	2,9	2,3	15,2	14,8	3,66

Finalmente, se proyecta un aumento del gasto corriente del Gobierno Central, del 14,7% del PBI en 2024 a un promedio de 15,2% entre 2025 y 2028. En paralelo, la presión tributaria se ubicaría en torno al 14,7%, apenas por encima del 14,4% registrado en 2024. Este desbalance entre ingresos y gastos incide directamente en las proyecciones de déficit fiscal previamente señaladas.

Opinión sobre los supuestos macroeconómicos del MEF

El 65% de los encuestados considera que las proyecciones del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas (IAPM) se basan en supuestos poco realistas frente a las tendencias actuales. Además, el 95% alerta que la mayor parte del ajuste fiscal planteado en el IAPM recaerá sobre el próximo gobierno.