El Peruano
Firmado por: Editora Peru
Fecha: 29/08/2023 07:15

DIARIO OFICIAL DEL BICENTENARIO

El Peruano

FUNDADO EL 22 DE OCTUBRE DE 1825 POR EL LIBERTADOR SIMÓN BOLÍVAR

"AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO"

Martes 29 de agosto de 2023

REPÚBLICA DEL PERÚ

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

MARCO MACROECONÓMICO MULTIANUAL 2024-2027

APROBADO EN SESIÓN DE CONSEJO DE MINISTROS
27 DE AGOSTO DE 2023

SEPARATA ESPECIAL

Presidenta de la República
Dina Ercilia Boluarte Zegarra

Presidente del Consejo de Ministros
Luis Alberto Otárola Peñaranda

Ministro de Economía y Finanzas
Alex Alonso Contreras Miranda

Consejo de Ministros

Ministerio del Ambiente
Albina Ruiz Ríos

Ministerio de Comercio Exterior y Turismo
Juan Carlos Mathews Salazar

Ministerio de Cultura
Leslie Carol Urteaga Peña

Ministerio de Defensa
Jorge Luis Chavez Cresta

Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego
Nelly Paredes Del Castillo

Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social
Julio Javier Demartini Montes

Ministerio de Educación
Magnet Carmen Márquez Ramírez

Ministerio de Energía y Minas
Oscar Electo Vera Gargurevich

Ministerio del Interior
Vicente Romero Fernández

Ministerio de Justicia y Derechos Humanos
Daniel Ysau Maurate Romero

Ministerio de la Mujer y Poblaciones Vulnerables
Nancy Rosalina Tolentino Gamarra

Ministerio de la Producción
Raúl Pérez Reyes Espejo

Ministerio de Relaciones Exteriores
Ana Cecilia Gervasi Díaz

Ministerio de Salud
César Henry Vásquez Sánchez

Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo
Antonio Fernando Varela Bohórquez

Ministerio de Transportes y Comunicaciones
Paola Pierina Lazarte Castillo

Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento
Hania Pérez de Cuéllar Lubienska

Ministerio de Economía y Finanzas

Viceministerio de Economía
Zósimo Juan Pichihua Serna

Viceministerio de Hacienda
José Carlos Chávez Cuentas

Secretaria General
Kitty Elisa Trinidad Guerrero

Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal
José Luis Bustamante Solís

Dirección de Política Fiscal
Roy Franz Huarca Garay

Dirección de Proyecciones Macroeconómicas
Wilder Fernando Ramírez Ventura

Dirección de Políticas de Descentralización Fiscal y Finanzas Subnacionales
Gonzalo Johan Neyra Araoz

Profesionales de la Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal

Adrián Alexander Colonna Carhuancho
Alexander Javier Gonzales
Alexander Max Tello Fuentes
Alfredo Alejandro Hurtado Dávila
Amós Canchari Soto
Arleth Maritza Cerrudo Chávez
Carlos Jhon Gonzales Berrocal
Dahyane Jessy Quinteros Julcapoma
Darío Marín Huayllasco Cárdenas
Eslubian Vanessa del Milagro Peña León
Etty Milena Calle Neyra
Flor Candy Guerrero Lozano
Gabriela Luz Ormeño Castillo
Hugo Fuentes Dávila Angeles
Ian Carrasco Tufino
Jesús Alfredo Rodríguez Ayona
Jesús Jair Arredondo Blanco
Jilarry Milagros Esteban Sanchez
Jose Antonio Cisneros Acuña
Juan José Tenorio Urcia
Julissa Llacctarimay Sánchez
Luis Roberto Farfán Saavedra
María Alejandra Esquivel Paredes
Mariana Daniela Jara Quispe
Mariela Ofelia Córdova Alarcón
Ricardo Najarro Chuchón
Rocio del Pilar Torres Farromeque
Roy Anthony Napravnick Celi
Samy del Pilar Galvez Vargas
Sandra María Jurado Ampudia
Sergio Daniel Inca Escriba
Wilder Enrique Pérez Cóndor
Xenia Menacho Leguía
Yessy Almendra Garay Arce

Colaboraron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Economía

Asuntos de Economía Internacional, Competencia y Productividad
José Alfredo La Rosa Basurco

Mercados Financieros y Previsional Privado
Andrés Abel Zacarías Camac

Política de Ingresos Públicos
Marco Antonio Camacho Sandoval

Política de Promoción de la Inversión Privada
Ernesto López Mareovich

Programación Multianual de Inversiones
Daniel Moises Leiva Calderón

Colaboraron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Hacienda

Contabilidad Pública
Oscar Gustavo Nuñez del Arco Mendoza

Presupuesto Público
Jessica Roxana Camacho Medina

Tesoro Público
Rodolfo Baca Gómez Sánchez

Colaboraron las siguientes comisiones, entidades y organismos públicos

CNCF
Henry Jr Espinoza Peña (e)

Fonafe
Betty Sotelo Bazán

INEI
Dante Carhuavilca Bonett

Petroperú
Pedro Oswaldo Chira Fernández

Proinversión
José Antonio Salardi Rodríguez

Sunat
Luis Enrique Vera Castillo

Tabla de contenido

1. Resumen ejecutivo
2. Lineamientos de política económica
3. Declaración de política fiscal
4. Lineamientos de política tributaria
5. Proyecciones macroeconómicas
   - 5.1. Panorama internacional
   - 5.2. Panorama local
     - 5.2.1. PBI 2023-2024
     - 5.2.2. Crecimiento económico entre 2025-2027
   - 5.3. Balance macroeconómico
6. Finanzas públicas
   - 6.1. Estrategia fiscal
   - 6.2. Ingresos
   - 6.3. Gastos
   - 6.4. Financiamiento
   - 6.5. Reglas fiscales para la formulación del presupuesto del sector público
7. Riesgos macrofiscales
8. Cuadros estadísticos
9. Anexos
10. Opinión del Consejo Fiscal al proyecto de MMM 2024-2027 y respuesta del MEF

Tabla de recuadros

Recuadro n.º 1: Riesgo de mayor persistencia de las presiones inflacionarias en la economía global

Recuadro n.º 2: Plan Con Punche Perú y atención a la emergencia

Recuadro n.º 3: Programa Impulso Empresarial MYPE – Impulso MYPERU

Recuadro n.º 4: Perspectivas de las exportaciones peruanas de cobre

Recuadro n.º 5: Impacto de choques climatológicos en los sectores primarios

Recuadro n.º 6: La integración de grandes obras de infraestructura: impulsando un nuevo motor de crecimiento económico

Recuadro n.º 7: Medidas adoptadas en 2023 para brindar soporte a los hogares vulnerables

Recuadro n.º 8: Dinámica de la recaudación de ingresos fiscales extraordinarios entre 2021 y 2022 tras el impacto de la COVID-19

Recuadro n.º 9: Gastos tributarios en el Perú

Recuadro n.º 10: Medidas de gasto focalizadas y más eficientes en el marco del FISE

Recuadro n.º 11: Evolución del presupuesto y gasto público consistente con el marco macrofiscal

Recuadro n.º 12: Medidas para impulsar la inversión pública

Recuadro n.º 13: La relevancia de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP) para la sostenibilidad fiscal de Perú

Recuadro n.º 14: Contingencias explícitas del Gobierno Nacional por garantías, avales y similares

Lista de abreviaturas, acrónimos y siglas

AFP. Administradora de Fondo de Pensiones

ALC. América Latina y el Caribe

APP. Asociaciones Público-Privadas

ARCC. Autoridad para la Reconstrucción con Cambios

Autodema. Autoridad Nacional de Majes

BCE. Banco Central Europeo

BCRP. Banco Central de Reserva del Perú

bdp. Barril de petróleo

BEPS. *Base Erosion and Profit Shifting*

BID. Banco Interamericano de Desarrollo

BIM. *Building Information Modeling*

BoE. *Bank of England.* Banco de Inglaterra

BofA. *Bank of America.* Banco de América

CANSEIPP. Comisión de Alto Nivel para el seguimiento y evaluación del avance de las inversiones públicas, privadas y público-privadas

Cash cost. Costo de producción

CBO. Oficina de Presupuesto del Congreso de los Estados Unidos

Cenepred. Centro Nacional de Estimación, Prevención y Reducción del Riesgo de Desastres

Cepal. Comisión Económica para América Latina y el Caribe

CF. Consejo Fiscal

CHD. Consumo humano directo

CIADI. Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones

CNCF. Consejo Nacional de Competitividad y Formalización

Cofide. Corporación Financiera de Desarrollo

CPE. Comprobante de pago electrónico

CTS. Compensación por tiempo de servicios

CUT. Cuenta única del Tesoro Público

DGAEICYP. Dirección General de Asuntos de Economía Internacional, Competencia y Productividad

DGCP. Dirección General de Contabilidad Pública

DGMFPP. Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado

DGPMI. Dirección General de Programación Multianual de Inversiones

DGTP. Dirección General de Tesoro Público

EE. UU.. Estados Unidos

EESI. Equipo Especializado de Seguimiento de Inversión

EGIAP. Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos

EIA. Administración de Información Energética de los EE. UU.

EIA-d. Estudio de impacto ambiental detallado

EMBIG. *Emerging Market Bond Index Global*

ENFEN. Estudio Nacional del Fenómeno El Niño

ENIS. Encuesta Nacional de Intención de Siembra

EPNF. Empresas Públicas No Financieras

ESG. *Environmental, Social and Governance*

EsSalud. Seguro Social de Salud

ETF. *Exchange Traded Funds,* fondos cotizados

FAE. Fondo de Apoyo Empresarial

FAO. Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y Agricultura

FCI. Financial conditions index, Índice de condiciones financieras

FED. Federal Reserve System, Reserva Federal de EE. UU.

FEF. Fondo de Estabilización Fiscal

FEN. Fenómeno El Niño

FEPC. Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles

FIDT. Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial

FISE. Fondo de Inclusión Social Energético

FMI. Fondo Monetario Internacional

Fonafe. Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado

Foncor. Fondo de compensación regional

G2G. *Governments to Governments*, Gobierno a Gobierno

GEM. Gravamen especial a la minería

GL. Gobierno(s) local(es)

GNV. Gas natural vehicular

GR. Gobierno(s) regional(es)

IAPM. Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas

IED. Inversión extranjera directa

IEDEP. Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial

IGV. Impuesto general a las ventas

ILZSG. Grupo de Estudio Internacional de Plomo y Zinc

IMAG. Ingresos mínimos anuales garantizados

Imarpe. Instituto del Mar del Perú

Indeci. Instituto Nacional de Defensa Civil

INEI. Instituto Nacional de Estadística e Informática

INGEMMET. Instituto Geológico, Minero y Metalúrgico

Invierte.pe. Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones

IPC. Índice de precios al consumidor

IPM. Índice de precios de importación

IPX. Índice de precios de exportación

IR. Impuesto a la renta

ISC. Impuesto selectivo al consumo

ITAN. Impuesto temporal a los activos netos

ITC. Instalaciones de transmisión de conexión

ITF. Impuesto a las transacciones financieras

kWh. Kilovatios hora

LCF. Línea de crédito flexible

LGN. Líquidos de gas natural

mb/d. Millones de barriles diarios

MEF. Ministerio de Economía y Finanzas

Midagri. Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego

Mincetur. Ministerio de Comercio Exterior y Turismo

Minem. Ministerio de Energía y Minas

Minsa. Ministerio de Salud

MML. Municipalidad Metropolitana de Lima

MMM. Marco Macroeconómico Multianual

MTC. Ministerio de Transportes y Comunicaciones

MVCS. Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento

MYPE. Micro y pequeñas empresas

NOAA. *National Oceanic and Atmospheric Administration*, Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica

OAD. Operación de Administración de Deuda

OCDE. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

OPEP+. Organización de Países Productores de Petróleo y sus países aliados

Osinergmin. Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería

Ositran. Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público

OxI. Obras por impuestos

p.p.. Puntos porcentuales

PBI. Producto bruto interno

PBOC. Banco Central de China

pbs. Puntos básicos

PEA. Población económicamente activa

PEIP. Proyectos Especiales de Inversión Pública

PENX 2025. Plan Estratégico Nacional Exportador a 2025

Petroperú. Petróleos del Perú S.A.

PIA. Presupuesto institucional de apertura

PIDE. Plataforma de interoperabilidad del Estado

PIM. Presupuesto institucional modificado

PMI. *Purchasing Managers' Index*

PMO. *Project Management Office*, Oficina de Gestión de Proyectos

PNCP. Plan Nacional de Competitividad y Productividad

PNISC. Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad

PPP. Paridad del poder adquisitivo

PRCP. Planes Regionales de Competitividad y Productividad

Produce. Ministerio de la Producción

Proinversión. Agencia de Promoción de la Inversión Privada

Promperú. Comisión de promoción del Perú para la exportación y el turismo

PTAR. Planta de tratamiento de aguas residuales

RSL. Reserva Secundaria de Liquidez

S&P. Standard & Poor's

SBS. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

Senasa. Servicio Nacional de Sanidad Agraria del Perú

Servir. Autoridad del Servicio Civil

SPNF. Sector Público No Financiero

Sunat. Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria

TEU. Twenty-foot Equivalen Unit, Unidad equivalente a veinte pies

TLC. Tratado de libre comercio

TM. Toneladas métricas

US$. Dólares de Estados Unidos

VUCE. Ventanilla única de comercio exterior

WEO. *World Economic Outlook,* Perspectivas de la economía mundial

1. Resumen ejecutivo

El presente documento contiene las proyecciones macroeconómicas multianuales oficiales, aprobadas en sesión de Consejo de Ministros del 27 de agosto de 2023, con opinión previa del Consejo Fiscal. Con estas proyecciones se elabora el proyecto de Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2024.

Proyecciones macroeconómicas

Escenario internacional

Las proyecciones del contexto internacional en el presente Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027 (MMM) consideran una ralentización de la economía global al pasar de un crecimiento de 3,5% en 2022 a 2,6% en 2023, ligeramente superior a lo previsto en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas – IAPM (2023: 2,4%). La ralentización de la actividad económica se da en un contexto donde las restricciones monetarias serían más prolongadas a nivel global debido a que la inflación aún se mantiene en niveles elevados y el espacio fiscal disponible es limitado. A nivel de bloques económicos, el crecimiento de la actividad económica sería diferenciado. Por un lado, el bloque de economías avanzadas crecería 1,1% en 2023 (IAPM: 0,8%), sostenido por el crecimiento favorable de Estados Unidos (EE. UU.) que alcanzaría una tasa de 1,3%, mayor a lo previsto en el IAPM (0,5%) ante la solidez del mercado laboral que impulsaría el consumo privado, y la continuidad del gasto público; mientras que la Zona euro crecería 0,8% en 2023, afectado por la ralentización de la demanda interna y la continuidad de la política monetaria restrictiva, a pesar de la moderación de la inflación asociada a la disminución de los precios de productos energéticos. Por otro lado, el bloque de economías emergentes y en desarrollo crecerían 3,7% (IAPM: 3,6%), sostenido por la dinámica favorable de la actividad económica de China ante la eliminación de las restricciones de la política "Cero COVID-19" a fines de 2022 y la aplicación de nuevas medidas de política fiscal y monetaria para el 2S2023. Además, de la recuperación económica del bloque de América Latina y el Caribe liderada por las economías más grandes como Brasil y México. Para el periodo 2024-2027, el PBI global convergerá a una tasa de crecimiento promedio de 2,8%, en un escenario favorable de retorno de la inflación hacia sus rangos metas y gradual normalización de la actividad económica, pero limitado por problemas estructurales como la fragmentación geopolítica, menor impulso de la productividad, envejecimiento de la fuerza laboral, entre otros.

La economía global está expuesta a riesgos latentes que podrían afectar la dinámica de crecimiento proyectado en el presente MMM. Así, entre los riesgos más resaltantes en el corto y mediano plazo se tienen los siguientes: mayor persistencia de las presiones inflacionarias, limitaciones en la implementación de medidas de impulso fiscal, presencia de catástrofes climatológicas que podrían impactar de forma negativa la actividad económica, escenarios de estrés financiero en bancos regionales de diversos países y tensiones geopolíticas que limitarían el comercio exterior.

Los precios de las materias primas evolucionarán de manera heterogénea en el presente año, en un entorno de lenta recuperación de la demanda, política monetaria restrictiva prolongada y menores inventarios. En los próximos años, se prevé que los precios de los metales industriales y de insumos importados se irán moderando debido a una mayor oferta primaria y disipación de los choques externos. En este contexto, los términos de intercambio crecerían 1,4% en 2023 (IAPM: 0,7%) y convergerán a un crecimiento promedio nulo en los próximos años.

Escenario local

En 2023, la proyección de crecimiento del PBI se ajusta de 2,5% en el IAPM a 1,1%, ante el deterioro de la actividad económica en el 1S2023 afectada por la conflictividad social, choques climatológicos adversos como el ciclón Yaku y el fenómeno El Niño (FEN); y condiciones de financiamiento y contexto externo menos favorables. En efecto, el PBI se contrajo 0,5% en el 1S2023, debido al impacto de la conflictividad social que inició en diciembre de 2022 y se intensificó en el 1T2023 en la zona sur del país, afectando la actividad económica principalmente por el bloqueo de carreteras y cierre de aeropuertos. Estas protestas también generaron mayores presiones inflacionarias por el alza de los precios de los alimentos. Sumado a

ello, la ocurrencia de las anomalías climáticas como el ciclón Yaku y el fenómeno El Niño (que pasó de un FEN débil en febrero a un FEN fuerte en abril) afectó la actividad económica a través de los daños generados en la producción agrícola y la posterior cancelación de la primera temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro en el 2T2023 -la primera suspensión desde 2014- lo que impactó negativamente en el sector pesca y el procesamiento de pescado de la manufactura primaria. Por el contrario, a partir de la segunda mitad del año, el PBI continuará con su proceso de recuperación y en 2024 crecería 3,0% (IAPM: 3,4%), sostenido por la mejora de la demanda interna, en línea con la disipación de conflictos sociales, menores presiones inflacionarias, condiciones financieras más favorables y medidas para impulsar la economía y atender la emergencia climática. Así, la mayor dinámica de la demanda interna se explica por la recuperación de la inversión privada, la cual volverá a registrar tasas positivas de crecimiento desde el 2S2023 y en 2024, debido a la mayor inversión no minera en infraestructura, lotes de hidrocarburos e inversión diversificada como *retail* y logístico. En la misma línea, la inversión pública será un soporte importante para la economía ante la mayor asignación presupuestal histórica para impulsar el cierre de brechas de infraestructura, mayores recursos a proyectos de rápida ejecución, capacitaciones y asistencias técnicas permanentes a las entidades de los tres niveles de gobierno, agilización de la ejecución de carteras priorizadas como el PNISC, facilidades para la liberación de interferencias, y el destrabe de obras de gran impacto. La recuperación de la inversión impulsará el consumo a través de la generación de empleo y mejora progresiva de los ingresos de los hogares, además, de la implementación de medidas temporales que brinden liquidez a las familias más vulnerables en el marco del plan Con Punche Perú. Asimismo, contribuirá al crecimiento del incremento de la oferta exportable que estará favorecida por una mayor producción minera de cobre y molibdeno de Quellaveco, y de productos de agroexportación como arándanos y uvas; recuperación de los envíos de harina de pescado en 2024; luego de caer en 2023 -por la normalización de las condiciones climáticas después del verano de 2024-, y el incremento de la demanda de productos manufacturados como textiles y químicos asociado con la recuperación progresiva de la demanda externa.

Entre 2025 y 2027, la actividad económica crecería en promedio 3,2% explicada por el despliegue de inversiones en infraestructura, la mayor oferta primaria y la mejora de la demanda externa, y el fortalecimiento de la competitividad y productividad de la economía en el marco de una estrategia de mediano plazo para impulsar nuevos motores de crecimiento. Así, para garantizar que la economía alcance tasas de crecimiento sostenidas en el mediano y largo plazo es fundamental elevar el stock de capital, para lo cual se continuará impulsando la inversión privada a través del despliegue de una infraestructura de calidad. En este contexto, la inversión privada estará apoyada por el reinicio de un nuevo ciclo de inversión minera ante el inicio de nuevos proyectos. Además, la inversión no minera será favorecida por el mayor dinamismo de la inversión en infraestructura, la ejecución de proyectos del PNISC y proyectos adjudicados bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP), en un contexto de implementación de medidas para afianzar las inversiones en el país. Asimismo, las exportaciones continuarán dinámicas, principalmente, apoyadas por la mayor oferta primaria minera ante el inicio de producción de San Gabriel y Romina, y la recuperación continua de la oferta de harina de pescado asociada a la normalización de las condiciones climáticas. Finalmente, se continuará fortaleciendo la competitividad de la economía a través del relanzamiento del Nuevo Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP), que se encuentra en proceso de actualización y tiene la finalidad de promover un crecimiento económico más inclusivo, sostenible y diversificado y desarrollar un entorno que facilite emprendimientos y empresas más productivas, desde cualquier punto del país, e integradas a las cadenas globales. También, se continuarán trabajando en nuevas medidas para agilizar los procesos para el desarrollo de sectores con alto potencial de crecimiento a través de las mesas ejecutivas sectoriales y el desarrollo del Hub portuario Chancay y Callao, lo que será complementado con el desarrollo del Parque Industrial de Ancón, el cual se convertirá en un importante polo de desarrollo comercial que estará interconectado con puertos importantes en el país, y las Zonas Económicas Especiales. Además, la incorporación de Perú a la OCDE permitirá, entre otras cosas, implementar altos estándares en políticas públicas y reformas que se orienten a priorizar la lucha contra la corrupción y fortalecer la institucionalidad, la provisión de servicios públicos de calidad y la conducción del país hacia un desarrollo inclusivo y sustentable.

Finanzas públicas

Las proyecciones fiscales del presente Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027 se han elaborado de conformidad con el marco macrofiscal para el Sector Público No Financiero (SPNF), así como de sus principios y lineamientos. De acuerdo con dicho marco, el Estado busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas. Asimismo, estas proyecciones son consistentes con las reglas fiscales vigentes.

La incertidumbre actual en la economía global y sus efectos sobre las finanzas públicas han elevado la importancia de la política fiscal para promover estabilidad económica y mitigar riesgos. Las economías emergentes enfrentan riesgos como condiciones financieras internacionales más restrictivas que podrían perjudicar la sostenibilidad de sus finanzas públicas. Además, existe mayor presión al gasto público, ante las crecientes tensiones sociales y políticas, y los efectos de los fenómenos climáticos. Al respecto, los organismos internacionales coinciden en que, en general, los países necesitan adoptar una posición fiscal prudente que brinde soporte a las decisiones monetarias orientadas a reducir la inflación. Reiteran, en tal sentido, que toda medida fiscal deberá ser focalizada, buscando apoyar a los sectores más vulnerables.

En América Latina, si bien, en promedio, los balances fiscales primarios comenzaron a retornar a los niveles previos a la pandemia y se observa una consolidación fiscal que avanza, dicho proceso continúa estando expuesto a riesgos significativos, especialmente en aquellos países con elevada deuda pública y que erosionaron su espacio fiscal tras la pandemia. Ante ello, organismos internacionales, como el FMI y el BID remarcan la necesidad de cohesionar esfuerzos para incrementar los ingresos fiscales permanentes y generar ahorros considerando el alto margen para reducir las ineficiencias en el gasto público (estimadas en 4,0% del PBI según el BID).

A diferencia de varias economías en la región, el Perú cuenta con fortalezas macrofiscales para enfrentar este contexto retador, sin afectar la sostenibilidad de sus finanzas públicas. Gracias al largo historial de gestión fiscal responsable y prudente, el país cuenta con capacidad de respuesta frente a la materialización de choques adversos. El país cuenta con la menor deuda pública entre países de la región y entre los pares con similar calificación crediticia, también cuenta con activos financieros del sector público que ascienden aproximadamente a 13% del PBI a junio de 2023 (de los cuales el Fondo Estabilización Fiscal equivale a 1,2% del PBI) y con liquidez de líneas de créditos contingentes. También, el país cuenta con una adecuada estructura de deuda con una alta proporción de deuda a tasa fija (cerca del 90%) y con vencimientos a largo plazo (vida media de 12,2 años), que le permite mitigar riesgos financieros de tasas de interés, cambiarios y de refinanciamiento. Estas fortalezas macrofiscales han contribuido a que el país tenga una de las mejores calificaciones crediticias soberanas y uno de los riesgos país más bajos y estables entre economías emergentes y de la región, reflejando la confianza de los mercados financieros en el Perú.

Considerando las fortalezas fiscales, en 2023, en adición a un incremento histórico en el presupuesto público, orientado a cerrar brechas en educación, salud y saneamiento y apoyar la población en situación de vulnerabilidad, se han implementado medidas extraordinarias para dinamizar el crecimiento económico (Plan Con Punche Perú 1 y 2) y atender la emergencia climática (Con Punche Emergencia-FEN). Cabe destacar el alto componente social de los planes mencionados, los cuales incluyen medidas enfocadas en la protección de los hogares vulnerables, el apoyo a pequeños productores agrarios y artesanos, y la generación de empleo temporal, así como intervenciones de prevención para afrontar los efectos adversos del FEN 2023-2024. Se estima que, en conjunto, estos planes tienen un efecto de alrededor de S/ 17 mil millones (Con Punche Perú 1: S/ 8 mil millones, Con Punche Emergencia-FEN: S/ 4 mil millones y Con Punche Perú 2: S/ 5 mil millones). Cabe resaltar que estas medidas se financiarán con recursos adicionales al presupuesto aprobado en 2023 por S/ 11 mil millones (Ley Nº 31728 y proyecto de ley que será enviado en las siguientes semanas) y con reasignaciones presupuestales que no incrementan su límite.

En 2023, el déficit fiscal se ubicará en 2,4% del PBI (2022: 1,7% del PBI) y la deuda pública en 33,6% del PBI (2022:33,8 % del PBI), en concordancia con las reglas fiscales vigentes. Los indicadores reflejan las medidas extraordinarias y un contexto desfavorable para los ingresos fiscales respecto de 2022. En ese sentido, el gasto no financiero del gobierno general alcanzará 21,2% del PBI, ubicándose en niveles superiores a los de prepandemia (promedio 2015-2019: 20,2% del PBI), reflejando los esfuerzos para continuar fortaleciendo la provisión de servicios públicos, financiar las medidas en el marco del plan Con Punche Perú, y atender la emergencia a raíz de los fenómenos climatológicos. Particularmente, se prevé un impulso notable de la inversión pública, la cual alcanzará S/ 53 mil millones o un crecimiento de 4,5% real. En tanto, los ingresos fiscales, alcanzarían 20,4% del PBI, superior al promedio prepandemia (2015-2019:19,2% del PBI), pero registrarán una caída de 6,3%, situación que ya se preveía en anteriores informes, dado que en 2022 se registraron niveles históricos de las cotizaciones de las materias primas (principalmente en el 1S2022) y el menor resultado de la regularización del impuesto a la renta (frente al registro histórico obtenido en 2022). A eso se sumó, el efecto del deterioro de la actividad económica por factores como los conflictos sociales y la emergencia climática.

A julio de 2023, el déficit fiscal anualizado alcanzó 2,5% del PBI debido a menores ingresos fiscales y gastos extraordinarios contabilizado en el anualizado, los cuales se irán disipando hacia fin de año. Así, durante el segundo semestre se espera que el déficit fiscal converja a niveles dentro del margen de su regla (2,4% del PBI) explicado por el retiro gradual del gasto público realizado por la COVID-19, medidas contra la inflación y otros gastos puntuales. Asimismo, otros factores que presionarán el déficit de 2023 a la baja serán el efecto de la normalización de precios de exportación sobre los ingresos fiscales y la disipación de factores negativos temporales que afectaron los ingresos el 1S2023 (resultado de la Campaña de Renta 2022, deterioro de la actividad asociado a choques climatológicos y de conflictividad social). Con ello, se espera que los ingresos fiscales atenúen progresivamente la caída registrada en el primer semestre del año (-12,6% real).

En 2024, en el marco de la consolidación fiscal, el déficit fiscal se ubicará en 2,0% del PBI y la deuda pública en 33,5% del PBI, continuando con su trayectoria descendiente, y ubicándose como la menor deuda entre países de la región y emergentes. En dicho año, los ingresos alcanzarían 20,5% del PBI, en un contexto de recuperación de la actividad económica y normalización de los precios de las materias primas. El gasto no financiero, por su parte, se moderaría, en línea con la consolidación fiscal, y alcanzaría 20,9% del PBI, siendo superior a los niveles prepandemia (promedio 2015-2019: 20,2% del PBI). Cabe recalcar que la proyección de gasto público permite asignar recursos para continuar adoptando acciones preventivas y dar atención inmediata ante la materialización de un FEN costero con magnitud moderada-débil. No obstante, una mayor severidad del fenómeno implicaría una mayor respuesta de política fiscal, frente a lo cual, el país cuenta con capacidad de reacción y herramientas para afrontar tal choque, como se ha detallado anteriormente.

Entre 2025-2027, continua el proceso de consolidación fiscal, conduciendo de manera gradual al cumplimiento de las reglas fiscales de mediano plazo contempladas en el marco macrofiscal, con el objetivo de preservar la sostenibilidad fiscal. Tal proceso no comprometerá la recuperación y el dinamismo de la economía pues conllevará a una reducción gradual del déficit fiscal que, en concordancia con la Ley N° 31541[1], se ubicará en 1,5% del PBI en 2025 y 1,0% del PBI en 2026 y en adelante, producto de la estabilización de los ingresos y gastos fiscales hacia niveles cercanos a 20,0% del PBI. Los ingresos fiscales crecerán en promedio 3,1% real en dicho periodo, en consistencia con los supuestos macroeconómicos previstos, mientras que el gasto público registrará incrementos anuales promedio de S/ 9,2 mil millones, pero en términos del PBI convergería a sus niveles prepandemia. La deuda pública se reduciría gradualmente desde 33,3% del PBI en 2025 a 31,9% del PBI en 2027, continuando por debajo del promedio de economías emergentes (76,3% del PBI) y de América Latina (69,9% del PBI) en el horizonte de proyección.

[1] Ley que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía.

Si bien el país posee una ventajosa posición fiscal, frente a un contexto con diversos riesgos, es claro que el país debe orientar sus acciones a fortalecer la resiliencia fiscal. Concretamente, el Perú tiene amplio margen para mejorar sus ingresos fiscales permanentes y reducir las ineficiencias en el gasto público. Actualmente, los ingresos fiscales del país se encuentran rezagados (promedio 2010-2022: 20,5% del PBI) respecto a lo observado en la región (promedio 2010-2022: 29,2%) y la OCDE (promedio: 39,2% del PBI), por lo que converger a dichos niveles requiere políticas que reduzcan las elevadas cifras de incumplimiento (IGV 2022: 30,3% e IR3ra 2022: 40,5% de la recaudación potencial), mejoren la administración tributaria, otorguen progresividad al sistema, racionalicen beneficios, entre otros. Además, es crucial adoptar medidas para reducir las ineficiencias del gasto público (estimadas en 2,5% del PBI, según el BID), en general, vinculadas a sobrecostos, filtraciones o duplicidad de funciones.

El MMM también incorpora una sección de evaluación de riesgos macrofiscales, considerando su importancia en el fortalecimiento de la transparencia y gestión de la política fiscal con el objetivo de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por el lado de riesgos macroeconómicos, se presentan sensibilidades de los ingresos fiscales y de la deuda pública a variables macroeconómicas relevantes; así como proyecciones determinísticas y estocásticas de la deuda pública considerando que el actual contexto está expuesto a múltiples riesgos. Por el lado de riesgos específicos se muestra, entre otros, una exposición máxima del SPNF a contingencias fiscales explícitas equivalentes a 9,92% del PBI (de los cuales 6,19% del PBI provienen de procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales; 2,15% del PBI de controversias internacionales en temas de inversión; y 1,58% del PBI de contingencias explícitas por APP). Por el lado de riesgos estructurales o institucionales, se presentan características de los ingresos fiscales (como la recaudación tributaria por tamaño de empresa, fuentes de volatilidad de los ingresos fiscales y niveles de incumplimiento tributario); características del gasto público (como la rigidez y la capacidad de ejecución de la inversión pública); y la evolución de la composición de la deuda pública por moneda, tasa y plazos de vencimiento, considerando la relevancia de continuar mitigando la exposición de la deuda pública a riesgos financieros. Por último, se muestran las desviaciones históricas del resultado económico y de la deuda pública del SPNF respecto de sus proyecciones a un año; observándose un sesgo conservador de las proyecciones realizadas, lo cual ha contribuido con un manejo prudente y sostenible de las finanzas públicas.

2. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Los lineamientos de política económica están vinculados con los objetivos de corto, mediano y largo plazo. En el corto plazo, se está priorizando la reactivación económica a través del fomento de la inversión pública y privada que contribuirá a la generación de empleos de calidad. Además, se priorizará la protección social y la atención de la emergencia climática. En el mediano y largo plazo, para alcanzar un mayor crecimiento se continuará trabajando para elevar el stock de capital con infraestructura de calidad, se fomentará el fortalecimiento de la competitividad de la economía, y se tomarán medidas para impulsar nuevos motores de crecimiento en el marco de una apuesta por la diversificación productiva y el cierre de brechas sociales.

En el corto plazo

El Gobierno ha puesto en marcha un conjunto de medidas y acciones que se enmarcan en el plan Con Punche Perú que tiene como objetivo la reactivación económica a través del impulso y el destrabe a las inversiones y la protección social. Para impulsar las inversiones, en el marco del plan Con Punche Perú se ha implementado capacitaciones, asistencias técnicas y acompañamientos para mejorar el desempeño de la ejecución de inversiones y disminuir las trabas administrativas en la obra pública a nivel nacional. Además, se han aprobado dispositivos legales para agilizar la ejecución de carteras priorizadas como el Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad (PNISC), exonerándola del requerimiento de habilitación urbana para la ejecución de obras, facilidades para la liberación de interferencias, y el destrabe de obras de gran impacto, entre otras medidas. La apuesta del Gobierno es transmitir confianza a los inversionistas nacionales e internacionales y generar un ambiente favorable para dinamizar la inversión privada. Asimismo, el plan incluye un conjunto de medidas asociadas a la reactivación de la economía familiar, reactivación regional y reactivación sectorial, las cuales se encuentran actualmente en ejecución. Por ejemplo, se continuarán impulsando los programas sociales Juntos, Pensión 65 y Contigo, el fortalecimiento de las ollas comunes, la ampliación del vale FISE, el impulso a una nueva estrategia para acelerar el acceso al gas natural de las familias más vulnerables, programas de empleo temporal y un mayor acceso a la educación superior. El plan Con Punche Perú es dinámico y debe responder a los nuevos retos que se presentan en la economía peruana, motivo por el cual se amplió el alcance para incorporar medidas específicas orientadas a impulsar el financiamiento de las MYPE, así como a favorecer la creación de puestos de trabajo en este sector.

Asimismo, el Gobierno viene implementando medidas y acciones para aminorar los impactos y responder de forma más activa y efectiva a las poblaciones afectadas por los eventos climáticos. En ese sentido, se lanzó el plan de reactivación rápida Con Punche Emergencia-FEN que está compuesto por tres ejes i) atención inmediata a la emergencia, que considera la inyección de liquidez para financiar el mantenimiento y consolidación de cauces, defensas ribereñas, canales y drenajes, entre otros; ii) protección y resiliencia de infraestructura, que considera programas de financiamiento para obras preventivas y correctivas de inversión pública como carreteras, puentes, colegios, establecimientos de salud, etc.; y iii) recuperación de la capacidad productiva, enfocada en medidas para el mejoramiento de las viviendas, asignaciones al Fondo Crecer, fortalecimiento patrimonial de las Cajas Municipales, programas de liquidez para microfinancieras, flexibilización de reprogramaciones Reactiva Perú, entre otros.

En el mediano y largo plazo:

En el mediano y largo plazo, el Gobierno tiene como objetivo alcanzar un crecimiento económico sostenido, el cual estará acompañado de una política de cierre progresivo de las brechas estructurales y sociales, y el fortalecimiento de la competitividad de la economía y la continuidad de medidas para impulsar nuevos motores de crecimiento en el marco de una apuesta por la diversificación productiva. En particular, para fortalecer la competitividad y productividad, se continuará con la actualización del Nuevo Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) cuya finalidad es la de promover un crecimiento económico más inclusivo, sostenible y diversificado, y desarrollar un entorno que facilite emprendimientos y empresas más productivas e integradas a las cadenas globales. Asimismo, se continuarán trabajando en nuevas medidas para agilizar los procesos para el desarrollo de sectores con alto potencial de crecimiento a través de las mesas ejecutivas sectoriales. Así, en mayo de 2023, se creó la mesa ejecutiva (ME) para la optimización

del mecanismo de obras por impuestos (OxI), como parte del trabajo conjunto que se viene realizando entre el sector público y privado, con el objetivo de mejorar su implementación, incrementar los montos de adjudicación, facilitar las coordinaciones público-privadas, entre otras acciones que optimicen la utilización de este mecanismo. Asimismo, se creó la ME para la promoción del Perú como destino de locaciones fílmicas en julio de 2023 y la ME para el desarrollo de la Amazonía peruana en agosto de 2023.También, se está desarrollando el Hub portuario Chancay y Callao, lo que será complementado con el desarrollo del Parque Industrial de Ancón, el cual se convertirá en un importante polo de desarrollo comercial que estará interconectado con puertos importantes en el país, y las Zonas Económicas Especiales. Además, para garantizar que la economía alcance mayores tasas de crecimiento en el mediano y largo plazo es fundamental elevar el stock de capital, para lo cual se continuará impulsando la inversión a través de medidas para implementar nuevos mecanismos de financiamiento, las cuales permitirán acelerar el cierre de brechas de infraestructura. A su vez, se ha fortalecido al Equipo Especializado de Seguimiento de la Inversión (EESI) para agilizar las inversiones, y se ha establecido una Comisión de Alto Nivel para el seguimiento y evaluación del avance de las inversiones públicas, privadas y público - privadas (CANSEIPP), para destrabar grandes proyectos. Asimismo, se ha creado la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN), entidad que ejecutará proyectos de alta complejidad con una planificación independiente y un marco institucional sólido. Adicionalmente, se dinamizará el despliegue de infraestructura de calidad a través de la ejecución de proyectos del PNISC, que registra avances en su ejecución en los diferentes sectores económicos y zonas del país. El PNISC 2022-2025, actualizado a junio de 2023, está compuesto de 72 proyectos por un monto de inversión de S/ 168 690 millones. Finalmente, la incorporación de Perú a la OCDE permitirá, entre otras cosas, implementar altos estándares en políticas públicas y reformas que se orienten a priorizar la lucha contra la corrupción y fortalecer la institucionalidad, mejorar la provisión de servicios públicos de calidad y la conducción del país hacia un desarrollo inclusivo y sostenible.

3. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL

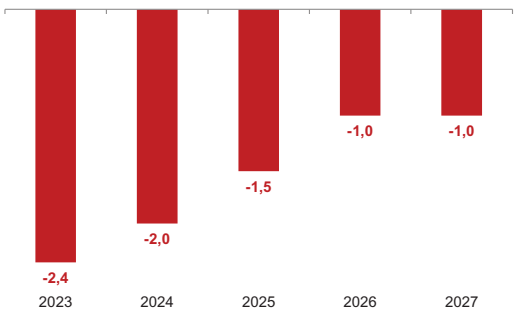
Los principales lineamientos de política fiscal considerados en el presente Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027 son los siguientes:

- **Preservar la sostenibilidad fiscal del país.** El país se ha caracterizado por un sólido desempeño fiscal y un largo historial de manejo fiscal responsable y prudente. En los últimos años, en una de las peores crisis económicas de los últimos tiempos, la respuesta de política fiscal fue la más grande de su historia y de las mayores en la región. Luego de dicho periodo, en el que las reglas fiscales estuvieran suspendidas entre 2020 y 2021, Perú fue uno de los primeros países en la región en aprobar un retorno, gradual y ordenado, a las reglas fiscales de mediano plazo. Así, en 2022, el déficit fiscal se redujo pasando de 8,9% del PBI en 2020 y 2,5% del PBI en 2021 a 1,7% del PBI en 2022. La deuda pública se ubicó en 33,8% del PBI, una de las más bajas de América Latina. Los mejores resultados, respecto a los esperados, permitieron al Perú afianzar la recuperación de sus fortalezas macrofiscales tras la pandemia.

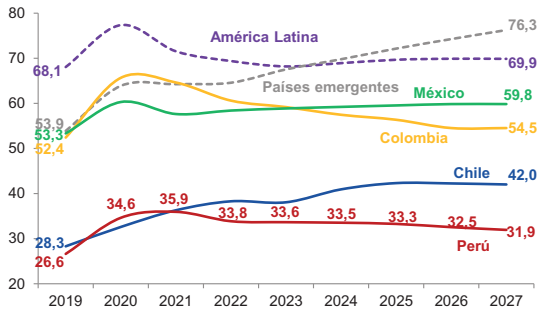
  Las fortalezas macrofiscales contribuyen a consolidar la confianza de los mercados financieros en el país. Así, Perú tiene una de las mejores calificaciones y uno de los riesgos país más bajos y estables entre economías emergentes y de la región. Esto genera un entorno de mayor certidumbre y tasas de interés más atractivas en los mercados de capitales, lo que permite que el sector público y privado puedan llevar a cabo inversiones en condiciones competitivas que dinamicen la economía. La confianza de los inversionistas en los fundamentos macrofiscales se refleja en el éxito que tuvo la Operación de Administración de Deuda realizada en junio de 2023. La operación fue por un monto equivalente a S/ 20 mil millones, la más grande de la historia de la República y financiada íntegramente en soles.

  En 2023, se espera que el déficit fiscal se ubique en 2,4% del PBI (2022: 1,7% del PBI) en un contexto de implementación de medidas fiscales para impulsar la economía y atender la emergencia climática, y ante una menor perspectiva para los ingresos fiscales. Cabe señalar que, a nivel relativo, el déficit fiscal de 2,4% del PBI será uno de los menores entre economías emergentes (promedio: 5,8% del PBI) y América Latina (promedio: 5,2% del PBI). Para los siguientes años, se ha fortalecido el compromiso con la sostenibilidad fiscal, mediante la publicación de la Ley Nº 31541[2], la cual regula el retorno gradual y ordenado a las reglas fiscales de mediano plazo contempladas en el marco macrofiscal vigente. Mediante dicha norma se ha establecido que para los años 2024, 2025 y 2026 en adelante, el déficit fiscal se ubicará en 2,0% del PBI, 1,5% del PBI y 1,0% del PBI, respectivamente. Con ello, la deuda pública se reduciría gradualmente y pasaría de 33,5% del PBI en 2024, 33,3% del PBI en 2025 y 32,5% del PBI en 2026.

Resultado económico del SPNF
(% del PBI)



Deuda pública bruta
(% del PBI)



Fuente: FMI, BCRP, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, MEF y proyecciones MEF.

[2] Ley que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía.

- **Incrementar los ingresos fiscales permanentes.** Los resultados de 2021 y 2022 fueron años de registros históricos de la reducación fiscal debido a la recuperación de la economía y por un fuerte componente de precios tanto de cobre como de petróleo. No obstante, a pesar del incremento de la recaudación fiscal en dichos periodos, los niveles de ingresos del gobierno general registrados en 2021 y 2022 (promedio: 21,5% del PBI) se mantienen por debajo del nivel promedio de los países de América Latina (promedio 2010-2022: 29,2% del PBI) y de la OCDE (promedio 2010-2022: 39,2% del PBI) como resultado, principalmente, de los elevados niveles de incumplimiento tributario.

  Por lo cual, es necesario fortalecer el sistema tributario nacional, sobre la base de los principios de suficiencia, eficiencia, equidad, neutralidad y simplicidad, y abordar el problema de la baja recaudación y el incumplimiento tributario. Por ejemplo, a través de la reducción del incumplimiento de los principales impuestos; la mejora del diseño de regímenes tributarios; aumento de la progresividad del sistema; y, la racionalización de las exoneraciones poco efectivas y concentradas en pocos beneficiarios. Además, se deben considerar los resultados que se obtendrían de abordar los problemas estructurales de la economía peruana como la alta informalidad, brechas de digitalización y bajos niveles de inclusión financiera.

- **Impulsar la inversión pública de calidad y fortalecer su gestión.** La inversión pública desempeña un papel importante para el desarrollo económico y social debido a que mejora la productividad, estimula la creación de empleos y permite ampliar los servicios públicos dirigidos principalmente a la población de menores ingresos. En esa línea, los efectos positivos de la inversión pública son especialmente relevantes en un contexto de recuperación tras la crisis sanitaria, ya que presenta multiplicadores fiscales más favorables en comparación con el gasto corriente o los impuestos.

  Con relación a ello, se vienen implementando medidas para mejorar la ejecución de las obras públicas y su calidad. Por ejemplo, se aprobaron facilidades administrativas en el marco de los planes Con Punche Perú y la delegación de facultades, que tienen como objetivo brindar una mayor celeridad en la ejecución física de obras públicas mediante la obtención de licencias, certificados, entre otros. Por otro lado, se continuará con el fortalecimiento de capacidades en los tres niveles de gobierno mediante el uso de metodologías ágiles y con las mejores prácticas internacionales, tales como los convenios de Gobierno a Gobierno y el Plan BIM, que a partir de 2025 se implementará en todo el sector público. Asimismo, la inversión pública se complementará con la participación del sector privado; en este punto destaca la cartera de proyectos del PNISC, que busca reducir las brechas de infraestructura en sectores como transporte, salud, agua, saneamiento, educación, entre otros.

- **Mejorar la eficiencia y calidad del gasto público.** Es fundamental implementar medidas para mejorar la eficiencia y calidad del gasto público, buscando así maximizar el impacto de las políticas gubernamentales y generar ahorros que puedan destinarse a intervenciones prioritarias o a fortalecer los activos financieros. Diversos estudios indican que un uso más eficiente de los recursos públicos favorece la capacidad de la política fiscal para tener un impacto positivo en la economía. Según el Banco Interamericano de Desarrollo (BID, 2018), en nuestro país se podrían lograr ahorros fiscales equivalentes al 2,5% del PBI si se mejoran los procesos de compras públicas (1,8% del PBI), se focalizan adecuadamente las transferencias (0,4% del PBI) y se optimizan las remuneraciones (0,3% del PBI).

- **Fortalecer la gestión fiscal de los gobiernos subnacionales.** La recuperación de la economía peruana da cuenta de uno de los mayores desafíos de la consolidación fiscal en el nivel subnacional: el fortalecimiento de los ingresos de recaudación propia en los gobiernos locales y la gestión de la deuda subnacional. Para este propósito, el Ministerio de Economía y Finanzas, continuará promoviendo herramientas relacionadas a mejorar la capacidad de recaudación de los ingresos propios de las municipalidades, a través de los catastros fiscales, elaborado a partir de la digitalización de cartografía básica que permita identificar la base tributaria local urbana, y el Sistema de Recaudación Tributaria Municipal (SRTM).

4. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA

En 2020, en el contexto de la pandemia de la COVID-19, la recaudación fiscal sufrió una de las mayores caídas de los últimos años, al igual que en la mayoría de los países, alcanzando el 12,9% del PBI. En dicho periodo si bien se otorgaron medidas de alivio financiero para facilitar el cumplimiento de las obligaciones tributarias, estas fueron focalizadas en aquellos sectores o actividades económicas más afectados, evitándose la concesión de beneficios, exoneraciones, recortes de impuestos y amnistías tributarias. Estas medidas estuvieron en gran parte alineadas con recomendaciones de organismos internacionales y mejores prácticas internacionales, adaptadas a nuestra realidad, y la disponibilidad financiera nacional para no comprometer la prestación futura de servicios públicos.

Durante 2021 la recaudación fiscal se recuperó hasta alcanzar 16,0% del PBI, en un contexto de un fuerte incremento de la actividad económica y un contexto favorable de precios de nuestros principales *commodities.* Asimismo, en 2022, la recaudación tributaria del gobierno central alcanzó el 16,8% del PBI, la cifra más alta de los últimos años, pero muy inferior a la registrada por la mayoría de los países de la región tales como Brasil, Chile y Uruguay que superan el 20%. Este importante aumento también fue producto de una mayor efectividad de la administración tributaria en los procesos de control y fiscalización, que permiten reducir la evasión y elusión tributaria.

Los resultados de 2021 y 2022 fueron años excepcionales para la recaudación debido a la recuperación de la economía y por un fuerte componente de precios tanto de cobre como de petróleo. Dado lo excepcional de este resultado, se preveía que en los siguientes años se registrara una normalización, en línea con la disipación de los factores temporales. Así, para 2023 se esperar que los ingresos fiscales caigan 6,3% real.

En ese sentido, es necesario mantener como objetivo principal de la política tributaria el fortalecimiento del sistema tributario nacional, sobre la base de los principios de suficiencia, eficiencia, equidad, neutralidad y simplicidad, y abordar el problema de la baja recaudación y el incumplimiento tributario. Así, las medidas de política tributaria que se implementen deberán estar orientadas principalmente a incrementar la progresividad del sistema tributario; así como a su simplificación y armonización. Por parte de la Sunat, se deberá poner énfasis en la cobranza de la deuda tributaria, acciones de control y fiscalización, generando riesgo sobre quienes incumplen sus obligaciones, así como el combate a la evasión y elusión tributarias, para lo cual cuenta con herramientas otorgadas en los últimos años, tales como la Norma Anti elusiva; fiscalización parcial electrónica; intercambio de información financiera y de Reporte país por país; calificación de los sujetos conforme a un perfil de cumplimiento; procedimiento de atribución de la condición de sujeto sin capacidad operativa; entre otros. Asimismo, culminada la masificación del uso de comprobantes de pago electrónicos, la administración tributaria debe alentar y simplificar el cumplimiento tributario brindando a los contribuyentes el llevado de los libros contables, la declaración y pago de impuestos por medio de las plataformas digitales.

Perspectivas

La política tributaria para el mediano plazo debe procurar el crecimiento sostenido de la presión tributaria, por medio de la reducción del incumplimiento tributario, y la lucha contra los mecanismos que permiten la evasión y elusión del pago de tributos. También se requiere continuar con la simplificación del sistema tributario, ya que la multiplicidad de tasas impositivas y los tratamientos tributarios preferenciales no solo incrementan los costos de cumplimiento y complejizan el sistema para los contribuyentes de menor tamaño, sino que también, crean oportunidades de planeamiento y elusión que son aprovechadas, principalmente, por contribuyentes más grandes. Asimismo, se implementarán las medidas tributarias que coadyuven al proceso de adhesión iniciado por el Perú para convertirse en miembro de la OCDE.

En esa línea, se debe continuar con la política de racionalización de los tratamientos tributarios preferenciales, lo cual implica no solo evitar la creación de nuevos beneficios tributarios sin una adecuada justificación y evaluación sobre su eficacia y eficiencia respecto de otras opciones de política pública para la obtención del objetivo perseguido; sino también evaluar la eliminación, sustitución o prórroga de los ya existentes, de corresponder; así como incorporar los estándares internacionales que establece la Acción 5

del Plan BEPS (del inglés *Base Erosion and Profit Shifting*) sobre regímenes fiscales preferenciales, entre los cuales se encuentran exigir el "requisito de actividad sustancial" a fin de asegurar que los beneficios no sean artificialmente trasladados fuera de la jurisdicción donde se crea el valor. Los beneficios tributarios no solo reducen los recursos públicos, sino que suelen ser regresivos al ser capturados sus efectos, en mayor medida, por contribuyentes con mayor tamaño y capacidad económica; incrementan la informalidad al desalentar el uso de comprobantes de pago y la declaración de trabajadores[3], generando oportunidades de elusión y evasión de impuestos. Asimismo, se deberá ser más riguroso con el cumplimiento de la Norma VII del Título Preliminar del Código Tributario, la cual establece las reglas mínimas para la creación y evaluación de nuevos beneficios, exoneraciones e incentivos tributarios; así como evitar que se implementen beneficios tributarios que promuevan el consumo de bienes y servicios que son dañinos para la salud y/o el medio ambiente, en particular los asociados con los ISC.

Por su parte, en cuanto al impuesto a la renta (IR), a fin de ampliar la base tributaria, en el mediano plazo se debe modificar el régimen simplificado para empresas de menor tamaño, de tal manera que considere incentivos a la declaración de trabajadores, exigencia del uso de comprobantes de pago para sustentar sus gastos, entre otras medidas que permitan la reducción de la informalidad y costos de cumplimiento tributario, así como mejorar su nivel de competitividad y permanencia en el mercado. Asimismo, a fin de fortalecer la base tributaria, mejorar la progresividad del IR y combatir esquemas o prácticas elusivas, para finalmente alcanzar mayor neutralidad y equidad, se tomarán en cuenta las mejores prácticas internacionales y los estándares internacionales y las recomendaciones del marco inclusivo del proyecto BEPS de la OCDE. Además, por medio del intercambio de información con otras jurisdicciones y el uso de herramientas de fiscalidad internacional, se continuará y fortalecerá la lucha contra la evasión y elusión fiscal por parte de las empresas multinacionales y las personas de elevados ingresos.

Por el lado del IGV, se debe continuar con la revisión de su normativa buscando un mayor nivel de neutralidad en la aplicación del impuesto, el perfeccionamiento de los sistemas de pago y las acciones de control asociadas a ellos, a fin de ampliar la base tributaria, combatir la elusión, principalmente, en lo que respecta al uso del crédito fiscal y asegurar la reducción del incumplimiento de las obligaciones tributarias asociadas a este impuesto.

En lo que respecta al ISC, éste se aplica sobre algunos bienes y servicios que dañan la salud y el medio ambiente, aunque como todo impuesto su principal función es recaudadora de ingresos, se debe seguir perfeccionando su rol como la herramienta de política fiscal que acompaña y se alinea con las políticas de salud y del medio ambiente. Existe consenso internacional en que este tipo de impuesto es la medida más costo efectiva para combatir el consumo de bienes y servicios nocivos. En este sentido, se seguirá coordinando con organismos internacionales sobre la evidencia relacionada y sus principales recomendaciones, entre ellas, no otorgar beneficios tributarios relacionados con el ISC, asimismo se continuará supervisando y evaluando el desempeño de estos impuestos, especialmente la necesidad, al menos, de mantener el nivel de carga tributaria.

En lo concerniente a la tributación municipal, en el mediano plazo los objetivos de la política tributaria subnacional deben estar alineados a los objetivos generales de política tributaria nacional, a fin de que los impuestos municipales contribuyan con la progresividad del sistema tributario. Para estos efectos, se continuará revisando la legislación tributaria municipal con la finalidad de adecuar la normativa municipal y brindar mayores herramientas para fortalecer las capacidades de recaudación tributaria de las municipalidades. De igual forma, se continuará brindando asistencia técnica a los gobiernos locales con la finalidad de mejorar la gestión y la recaudación de los tributos municipales.

[3] En general, los contribuyentes pueden reducir su base imponible del impuesto a la renta mediante la demanda de comprobantes de pago a proveedores y la declaración de sus trabajadores formales; en el caso del IGV las facturas de sus compras permiten la generación de un crédito fiscal a su favor. La existencia de exoneraciones o inafectaciones reducen los incentivos a solicitar comprobantes de pago y declarar a los trabajadores.

Igualmente, se continuará con la revisión del sistema tributario de manera integral a fin de evaluar la suficiencia y eficacia de los instrumentos tributarios vigentes, así como la necesidad o idoneidad de la incorporación de nuevos instrumentos o criterios que, además de permitir mejorar la recaudación tributaria y la progresividad de la tributación, reduzcan espacios para el arbitraje tributario, entre otros.

La política tributaria incorporará el marco jurídico y los mecanismos que garanticen una adecuada y eficaz tributación, en IGV e IR, de los modelos de negocios basados en la economía digital, teniendo en consideración las recomendaciones del proyecto BEPS y las mejores prácticas internacionales que resulten aplicables en el contexto nacional. En este sentido, nuestro país junto con 138 países suscribió la "Declaración de Resultados sobre el enfoque de dos pilares para abordar los desafíos fiscales derivados de la digitalización de la economía"[4].

En esa misma línea teniendo en consideración las recomendaciones y mejores prácticas internacionales que resulten aplicables, se elaborará un proyecto de ley que promueva el transporte sostenible, en línea con las políticas nacionales en materia ambiental, privilegiando los incentivos fiscales hacia los vehículos de transporte público, los cuales no solo tienen mayor incidencia sobre la contaminación ambiental, sino que favorecen a la mayor parte de la población nacional.

Por otro lado, siendo la atracción de inversiones una prioridad, se continuará con la revisión de la normativa sectorial, de tal forma que se dote de previsibilidad a la legislación tributaria y se evite la proliferación de beneficios tributarios, solidificando así la política fiscal. Ello sin perjuicio de continuar con la negociación de convenios para eliminar la doble imposición en materia de impuestos sobre la renta (CDI), incorporando en éstos los estándares mínimos y recomendaciones del proyecto BEPS. Además, se continuará trabajando en la adecuación de la legislación interna a fin de hacer efectivos los mecanismos de resolución de controversias previstos en los CDI vigentes de acuerdo con lo establecido en el estándar mínimo de la acción 14 del Proyecto BEPS.

[4] Ver: https://www.oecd.org/tax/beps/oecd-g20-inclusive-framework-members-joining-statement-on-two-pillar-solution-to-address-tax-challenges-arising-from-digitalisation-july-2021.pdf y https://www.oecd.org/tax/beps/statement-on-a-two-pillar-solution-to-address-the-tax-challenges-arising-from-the-digitalisation-of-the-economy-october-2021.pdf

[4] https://www.oecd.org/tax/beps/outcome-statement-on-the-two-pillar-solution-to-address-the-tax-challenges-arising-from-the-digitalisation-of-the-economy-july-2023.pdf

5. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

5.1. PANORAMA INTERNACIONAL

Crecimiento global

La economía global crecería 2,6% en 2023 (IAPM: 2,4%), menor a lo registrado en 2022 (3,5%), en un contexto donde las restricciones monetarias serían más prolongadas debido a que la inflación aún se mantiene en niveles elevados y el espacio fiscal disponible es limitado. Para el periodo 2024-2027, el PBI del mundo convergerá a una tasa de crecimiento promedio de 2,8%, en un escenario favorable de retorno de la inflación hacia sus rangos metas y una gradual normalización de la actividad económica, pero limitado por problemas estructurales como la fragmentación geopolítica, menor impulso de la productividad, envejecimiento de la fuerza laboral, entre otros. El PBI global registrará dinámicas diferenciadas a nivel de las economías avanzadas y emergentes. El bloque de economías avanzadas crecería 1,1% (IAPM: 0,8%) en un escenario de lenta reducción de la inflación, lo que implicaría restricciones monetarias más prolongadas por parte de los bancos centrales y altos costos de financiamiento. El bloque de economías emergentes y en desarrollo (3,7% vs. IAPM: 3,6%) estará sostenida por el impulso del crecimiento de China ante la eliminación de la política "Cero COVID-19" y las políticas fiscales y monetarias expansivas; y de América Latina dado las mejores perspectivas de crecimiento de las dos economías más grandes del bloque (Brasil y México). Cabe mencionar que, algunos bancos centrales estarían próximos a finalizar sus ciclos de alzas de tasas ante la moderación de las presiones inflacionarias; sin embargo, las expectativas del mercado apuntan a que la restricción monetaria será más prolongada en los países desarrollados. Por ejemplo, en julio de 2023, la Reserva Federal de EE. UU. (FED por sus siglas en inglés) volvió a elevar su tasa de interés en 25 puntos básicos, tras una pausa de incrementos consecutivos desde junio de 2023; además, las autoridades han descartado recortes de la tasa de interés en este año. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) optó por elevar en 25 puntos básicos sus tasas de interés en julio de 2023 y podría realizar aumentos adicionales en los próximos meses; y el comité del Banco de Inglaterra (BoE) hizo lo mismo e incrementó su tasa en 25 puntos básicos en su última sesión de agosto de 2023. Asimismo, en América Latina, gran parte de las autoridades monetarias siguen manteniendo los tipos de interés de referencia en niveles elevados para controlar la inflación. Para el periodo 2024-2027, el PBI del mundo convergerá a un crecimiento promedio de 2,8%, debido a una gradual normalización de la actividad económica principalmente en las economías emergentes, el retorno de la inflación hacia los rangos metas de los bancos centrales, y condiciones financieras menos estrictas en línea con la reducción de las tasas de interés. Es importante mencionar que el contexto internacional presenta una serie de riesgos que podrían afectar la recuperación económica para el corto y mediano plazo, y entre los más resaltantes se encuentran los siguientes: i) mayor persistencia de las presiones inflacionarias en niveles elevados, ii) limitaciones en la implementación de medidas de impulso fiscal; iii) presencia de catástrofes climatológicas[5] que podrían impactar la actividad económica; iv) escenarios de estrés financiero en bancos regionales de diversos países; v) tensiones geopolíticas que limitarían el comercio exterior; y vi) una mayor desaceleración de la actividad económica en China.

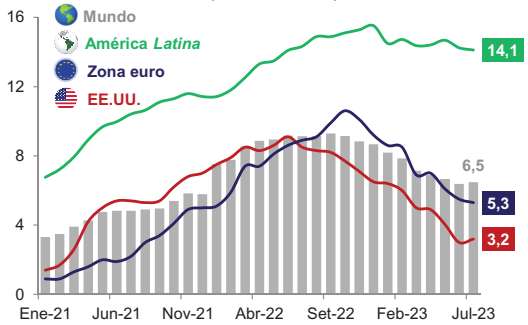
Crecimiento económico global
(Var. % real anual)

	2022	IAPM				MMM				
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2027
Mundo	**3,5**	**2,4**	**2,9**	**2,9**	**2,9**	**2,6**	**2,7**	**2,8**	**2,9**	**2,9**
Eco. Avanzadas	**2,7**	**0,8**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**1,1**	**1,2**	**1,6**	**1,6**	**1,6**
EE. UU.	2,1	0,5	1,4	1,7	1,7	1,3	0,8	1,7	1,8	1,8
Zona Euro	3,5	0,5	1,3	1,4	1,4	0,8	1,3	1,4	1,4	1,3
Eco. Emergentes y en Desarrollo	**4,0**	**3,6**	**3,8**	**3,8**	**3,8**	**3,7**	**3,7**	**3,7**	**3,7**	**3,8**
China	3,0	4,8	4,8	4,8	4,8	5,0	4,8	4,8	4,8	4,8
América Latina y el Caribe	3,9	1,3	2,2	2,3	2,3	1,5	2,0	2,2	2,2	2,3
Socios comerciales	**3,1**	**2,2**	**2,8**	**2,9**	**2,9**	**2,5**	**2,6**	**2,8**	**2,9**	**2,9**

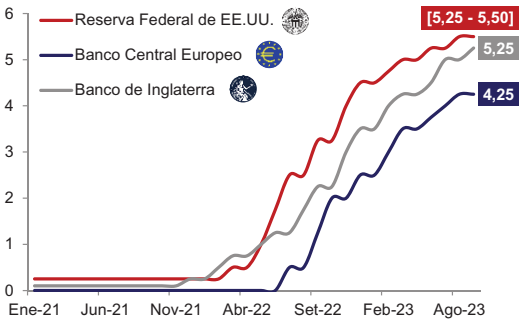
Fuente: FMI y proyecciones MEF.

[5] Sequías, olas de calor, lluvias torrenciales, entre otros casos.

Mundo: inflación global[1, 2]
(Var. % anual)



Mundo: tasas de política monetaria[3]
(%)



1/ La estimación de la inflación global comprende los datos ejecutados de los principales países que conforman a las economías avanzadas y las economías emergentes.
2/ Para América Latina y el Caribe, se consideran los datos de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
3/ Al 15 de agosto de 2023.
Fuente: Bloomberg, FMI y proyecciones MEF.

Economías avanzadas

En 2023, el bloque de economías avanzadas crecería 1,1%, mayor a lo previsto en el IAPM (0,8%). Este crecimiento se da en un contexto de lenta convergencia de la inflación hacia el rango meta, lo que conllevaría a una prolongación de las restricciones monetarias por parte de los bancos centrales, y altos costos de financiamiento. Para el periodo 2024-2027, el crecimiento del bloque alcanzaría una tasa de 1,5% debido a la normalización de la política monetaria y estabilización de la actividad económica, pese a las limitaciones fiscales y ausencia de medidas para impulsar la productividad.

1. Estados Unidos (EE. UU.)

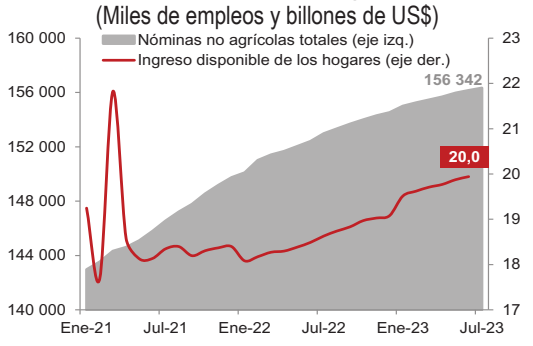
En 2023, la actividad económica de EE. UU. crecería 1,3%, mayor a lo previsto en el IAPM (0,5%) ante la solidez del mercado laboral que impulsaría el consumo privado, y la continuidad del gasto público; sin embargo, la reducción progresiva de la inflación condicionaría a la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) a prolongar su restricción monetaria. En el 1S2023, el PBI creció 2,2% impulsado tanto por el consumo privado -el cual se mantiene estable gracias a la fortaleza del mercado laboral, en la que se destaca la baja tasa de desempleo[6]-, como por la continuidad del gasto público orientado al empleo y programas sociales tras la aprobación de la suspensión del techo de la deuda por dos años En efecto, el mercado laboral se mantiene sólido, caracterizado por una baja tasa de desempleo (julio de 2023: 3,5%, la tasa más baja en los últimos 50 años, y una capacidad constante de creación de nuevos empleos[7] (de 185 mil en junio de 2023 a 187 mil en julio de 2023), lo cual ha permitido un incremento del ingreso total de los hogares (de US$ 19,9 billones en mayo de 2023 a US$ 20,0 billones en junio de 2023). Adicionalmente, la postergación de la vigencia del límite de deuda por US$ 31,4 billones (aprox. 117% del PBI) de junio de 2023 hasta enero de 2025 ha evitado la pérdida de casi dos millones de empleos y ha favorecido la continuidad del gasto público para programas sociales como Medicare y seguridad social. Por el contrario, la inversión privada se ha deteriorado y cayó 5,6% en la primera mitad del año, afectada por las altas tasas de interés y el menor dinamismo del sector industrial e inmobiliario. Por ejemplo, el PMI manufacturero se mantuvo en el tramo contractivo[8] por tercer mes consecutivo y pasó de 46,3 puntos en junio de 2023 a 49,0 puntos en julio de 2023. Asimismo, la inversión residencial se mantuvo en una dinámica interanual contractiva de -19,0% en el 1T2023 a -15,8% en el 2T2023 ante el incremento de las tasas hipotecarias como consecuencia de la mayor tasa de interés de referencia. Hacia la segunda mitad de año, la actividad económica continuará siendo sostenida, principalmente, por el consumo privado, en línea con la recuperación de los indicadores adelantados. De hecho, las ventas minoristas continuaron creciendo de

[6] Se ubica en sus niveles bajos de los últimos cincuenta años.
[7] En referencia a las nóminas no agrícolas.
[8] Por debajo del valor de 50, el indicador se ubica en zona de contracción; y mayor a 50, en zona de expansión.

1,6% en junio de 2023 a 3,2% en julio de 2023, y superaron las expectativas del mercado (1,5%). En esa misma línea, la confianza del consumidor[9] alcanzó 117,0 puntos en julio de 2023 y registró el nivel más alto desde julio de 2021. Por su parte, si bien la inflación se ha reducido en los últimos meses debido a la reducción de precios de energía, principalmente, y por el incremento de la tasa de interés[10], esta se encuentra aún por encima del rango meta (inflación global a julio de 2023: 3,2%; subyacente a julio de 2023: 4,7%[11]) y ha generado que la FED persista en sus anuncios de nuevas alzas de la tasa de política monetaria en la segunda mitad del año. En efecto, de acuerdo con las últimas proyecciones de la FED[12], la tasa de interés cerraría el año en un rango promedio de 5,6% -superior al estimado en marzo de 2023 (5,1%)- luego de la pausa establecida en junio de 2023, lo cual implicaría que la senda de incrementos de la tasa de interés de referencia se prolongaría, mientras que la inflación se iría moderando a 3,2% hacia finales de 2023. Además, se espera que continúe el ritmo de reducción de la hoja de balance en tramos de US$ 95 mil millones por mes.

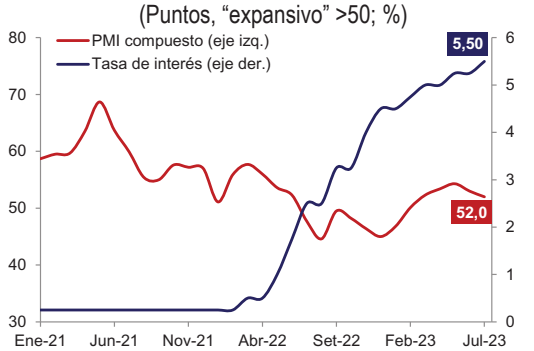
EE. UU.: nóminas no agrícolas totales e ingreso disponible de los hogares

(Miles de empleos y billones de US$)



EE. UU.: PMI compuesto y tasa de política monetaria

(Puntos, "expansivo" >50; %)



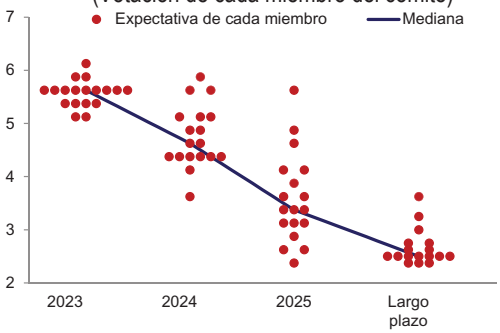
Fuente: Bloomberg, Markit y Oficina de Análisis Estadístico.

Para el periodo 2024-2027, el PBI de EE. UU. crecería en promedio 1,5% -cercano a su crecimiento potencial- en un entorno de convergencia de la inflación hacia su rango meta, política monetaria menos restrictiva y estabilización de la actividad económica. Según las últimas proyecciones de la FED[13], se prevé que la inflación converja a 2,2% entre 2024-2027, mientras que la tasa de interés se ubicaría en un promedio cercano al 3,5%. En este escenario de menores presiones inflacionarias y normalización de la política monetaria, la demanda interna se estabilizaría y generaría un equilibrio entre la oferta y demanda tanto en el mercado de bienes y servicios como en el mercado laboral, lo que generaría que el crecimiento económico converja a su nivel potencial. Por su parte, las últimas proyecciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) de junio de 2023, muestran que el déficit fiscal se reduciría de 5,8% del PBI en 2023 a un promedio de 5,5% del PBI entre 2024 y 2027; sin embargo, la deuda pública se incrementaría de 98,2% del PBI en 2023 a un promedio de 102% del PBI entre 2024 y 2027 debido al mayor gasto en programas sociales. Es importante mencionar que un riesgo potencial para las cuentas fiscales en el mediano plazo es la tendencia del envejecimiento de su población. En efecto, la población mayor de 65 años pasaría de 16,8%[14] de la población total en 2022 a representar 19,5% en 2027, mientras que la población menor de 35 años se reduciría de 44,8% en 2022 a 43,3% en 2027[15].

[9] Se considera el dato del índice construido por The Conference Board.
[10] A julio de 2023 se ubica en un rango entre [5,25% - 5,50%] – el más alto desde 2001.
[11] Los datos hacen referencia al avance de la inflación interanual.
[12] Al 14 de junio de 2023.
[13] Publicadas en junio de 2023.
[14] https://www.census.gov/newsroom/stories/older-americans-month.html
[15] La proyección poblacional es hecha por S&P Global. https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/us-expected-to-be-richer-grayer-in-2027-68274915

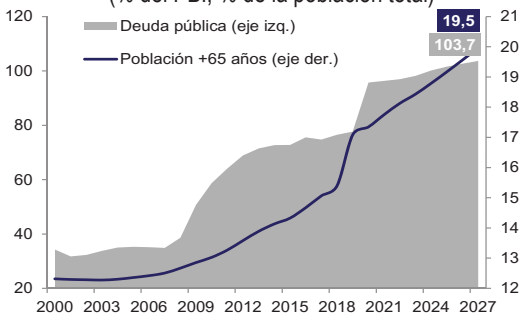
EE. UU.: expectativas sobre el promedio de la tasa de interés de la FED[1]

(Votación de cada miembro del comité)



EE. UU.: proyecciones de la deuda pública y población mayor de 65 años[2]

(% del PBI; % de la población total)



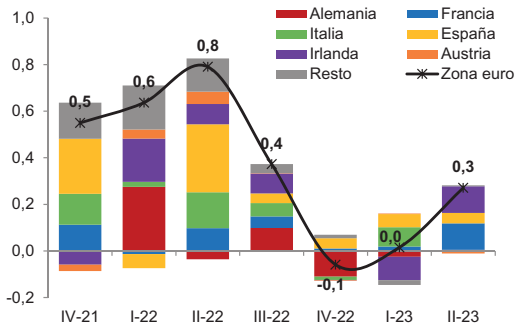
1/ Con información del 14 de junio de 2023. Cada uno de los 18 participantes del comité de la FED da a conocer su valoración del punto medio del rango de la tasa de interés para cada periodo de tiempo que se analiza.
2/ En base a estimados del CBO para la deuda y del Censo para la población.
Fuente: Bloomberg, FED, CBO y Census Bureau.

2. Zona euro

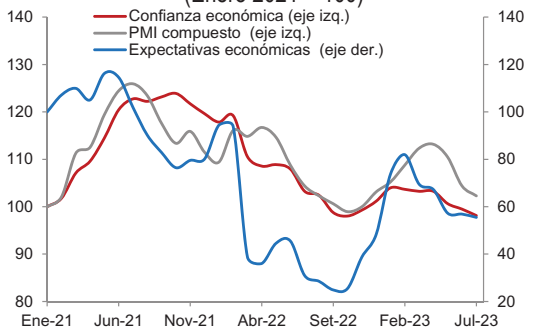
El PBI del bloque de la Zona euro crecería 0,8% en 2023 -ligeramente por encima que lo proyectado en el IAPM (0,5%)- afectado por la ralentización de la demanda interna y la continuidad de la política monetaria restrictiva, a pesar de la moderación de la inflación asociada a la disminución de los precios de productos energéticos. Luego de experimentar una contracción del PBI en el 4T2022 (-0,1%), el bloque de la Zona euro tuvo una tasa nula en el 1S2023 (1T2023: 0,0% y 2T2023: 0,3%[16]), ante el deterioro de la actividad económica en Alemania (la principal economía del bloque) y en Austria. En la segunda mitad del año, la actividad económica se recuperaría sostenida por la solidez del mercado laboral; aunque estaría afectada por el debilitamiento de la inversión, en un entorno de altos costos de financiamiento debido a la política monetaria restrictiva del BCE. Por otra parte, la tasa de desempleo se mantuvo en sus mínimos históricos (junio de 2023: 6,4%); mientras que el PMI manufacturero ha continuado deteriorándose ante la reducción de nuevos pedidos de productos (de 43,4 puntos en junio de 2023 a 42,7 puntos en julio de 2023), y como resultado final, el PMI compuesto[17] ha retrocedido a su nivel más bajo en nueve meses (julio de 2023: 48,6 puntos). Asimismo, la confianza económica se debilitó a 94 puntos en julio de 2023 (el menor desempeño en casi un año) y las expectativas económicas acentuaron su contracción de -10,0 puntos en junio de 2023 a -12,2 puntos en julio de 2023 A pesar de las señales de debilitamiento de la actividad económica, el BCE continuó implementando una política monetaria restrictiva al incrementar 175 pbs la tasa de interés durante los siete meses del presente año, situándose en niveles máximos no observados desde octubre de 2008[18]. Esta postura se ha adoptado pese a la moderación de la inflación total, la cual pasó de 9,2% en diciembre de 2022 a 5,3% en julio de 2023; no obstante, la inflación subyacente permanece en tasas elevadas y, recientemente, se mantuvo en 5,5% en julio de 2023[19]. En línea con los comentarios de la presidenta del BCE en diversas oportunidades[20], la entidad monetaria se mantendría firme en continuar con su política de elevar la tasa de política monetaria con el objetivo de reducir la inflación y lograr que converja hacia su rango meta.

[16] Los datos corresponden a cifras desestacionalizadas anualizadas. En términos no desestacionalizados, el crecimiento promedio del bloque es 0,9% para el 1S2023.
[17] El PMI compuesto es la ponderación entre las actividades de los sectores manufactura y servicios.
[18] A julio de 2023, la tasa de operaciones de financiamiento se ubica en 4,25%; la tasa de facilidad marginal de crédito en 4,50% y la tasa de facilidad marginal de depósito en 3,75%.
[19] Sobre todo, en economías con menor peso en el bloque como Holanda, Bélgica y Austria, mientras que en Alemania, Francia, Italia y España la dispersión es menor.
[20] https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-06-15/ecb-hikes-again-and-signals-rates-will-rise-more-before-peaking

Zona euro: PBI por contribución de países
(Var. % real intertrimestral y puntos porcentuales)

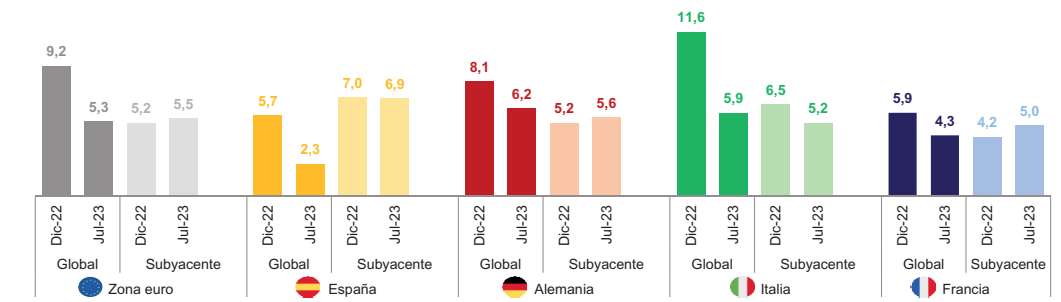


Zona euro: índices de confianza y PMI compuesto[1]
(Enero 2021 = 100)



1/ Las tres variables citadas están construidas como un índice con base Enero 2021 = 100
Fuente: Bloomberg, Eurostat y Markit.

Zona euro: inflación global y subyacente
(Var. % anual)

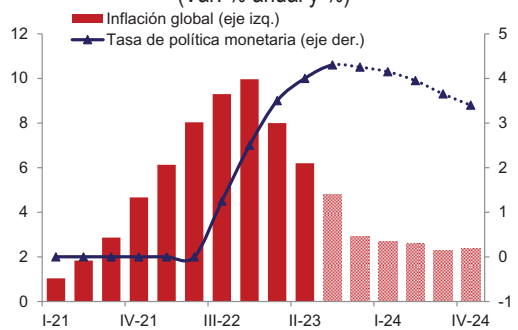


Fuente: Bloomberg.

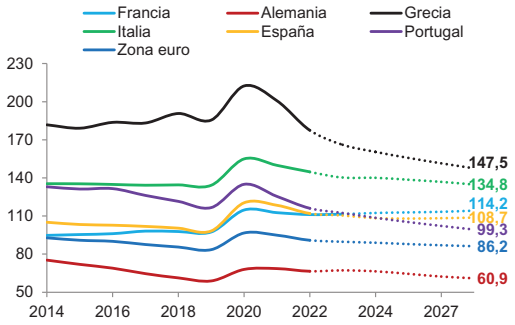
En el periodo 2024-2027, el bloque de Zona euro crecería en promedio 1,3%, ante la estabilización de la política monetaria y normalización de la demanda interna en un entorno de restricciones fiscales y ausencia de medidas para impulsar la productividad. Entre los años 2024-2027, el BCE prevé que la inflación se vaya acercando al 2,0%, y que componentes de la demanda interna como el consumo privado y el gasto público crezcan en promedio 1,6% y 1,3%, respectivamente, dada la normalización de la actividad económica y la generación de empleo. En este periodo podrían generarse ajustes fiscales[21] que ayuden a reducir las vulnerabilidades financieras en estos miembros como en el caso de la excesiva deuda pública griega (promedio 2024-2027: 152% del PBI)[22]; no obstante, estos ajustes se darían de manera gradual para evitar efectos negativos sobre la dinámica de crecimiento económico. Por su parte, en este mismo periodo, no se generaría mejoras en la productividad laboral, la cual crecería alrededor de 1,2% entre 2024 y 2027, menor a lo alcanzado en el año 2021 (3,8%).

[21] https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/06/15/euro-area-imf-staff-concluding-statement-of-2023-mission-on-common-policies-for-member-countries
[22] https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2023/04/03/fiscal-monitor-april-2023

Zona euro: proyección de inflación global y de tasa de política monetaria[1]
(Var. % anual y %)



Zona euro: proyección de deuda pública bruta
(% del PBI)



1/ Los datos corresponden a la proyección de Bloomberg.
Fuente: Bloomberg y FMI.

Economías emergentes y en desarrollo

El PBI del bloque de las economías emergentes y en desarrollo crecería 3,7% en 2023 (IAPM: 3,6%), sostenido por la dinámica favorable de la actividad económica de China ante la eliminación de las restricciones de la política "Cero COVID-19" a fines de 2022 y la aplicación de nuevas medidas de política fiscal y monetaria para el 2S2023. Además, de la recuperación económica del bloque de América Latina y el Caribe por parte de las economías más grandes como Brasil y México; no obstante, sería contrarrestado por la continuidad de las políticas monetarias restrictivas en complementariedad con un contexto de incertidumbre política, espacio fiscal limitado y condiciones externas menos favorables. Para el periodo 2024-2027, el bloque alcanzaría un crecimiento promedio de 3,7%, ante la normalización de las actividades económicas, el retorno de la inflación al rango meta, la continuidad de la implementación de programas de infraestructura verde como parte del cambio de transición energética y la disipación de las tensiones geopolíticas.

1. China

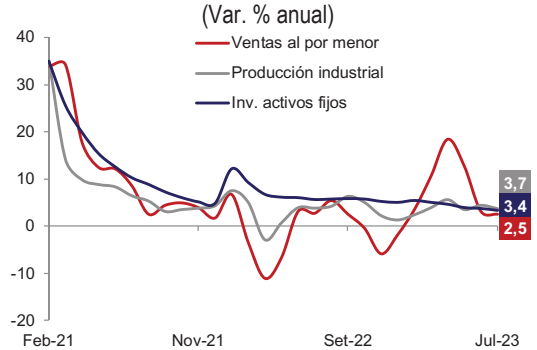
La economía china pasaría de crecer 3,0% en 2022 a 5,0% en 2023, mayor a lo previsto en el IAPM (4,8%), favorecida por la eliminación de las restricciones de la política "Cero COVID-19", la continuidad y la aplicación de nuevos estímulos monetarios y fiscales, junto con la recuperación parcial del sector inmobiliario. En el 1S2023, luego de la eliminación de la política "Cero COVID-19", la economía habría crecido 5,8% (1T2023: 4,5%; 2T2023: 6,3%), sostenida por el dinamismo del consumo privado, la estabilización del sector industrial y recuperación del sector inmobiliario. En efecto, en los primeros siete meses de 2023, las ventas minoristas crecieron 8,5% en promedio (por encima del promedio registrado en 2022: -0,8%) y el sector industrial se ha recuperado al crecer a una tasa promedio de 3,9% a julio de 2023 (promedio 2022: 3,4%); no obstante, la inversión en activos fijos fue perdiendo dinamismo y acumula a julio de 2023 un crecimiento de 4,4% (2022: 6,7%). Por su parte, el sector inmobiliario se vio beneficiado por la aprobación del "Plan de 16 puntos"[23], lo que influenció a que el precio de la vivienda nueva revierta su tendencia a la baja en dieciséis meses y acumule un crecimiento de 1,7% a junio de 2023; y de manera similar, la venta de viviendas de los cien principales desarrolladores creció 3,6% en promedio durante los primeros seis meses del año (promedio 2022: -40,1%); sin embargo, el deterioro del entorno internacional y de las expectativas, habría ralentizado la economía hacia finales del 2T2023. Así, el PMI oficial de servicios empezó a moderarse luego de alcanzar un nivel de 56,3 puntos en el 1T2023[24] a 54,7 puntos en el 2T2023 y posteriormente a 51,5 en julio de 2023; y en esa misma línea, el PMI oficial de manufactura pasó de 51,5 puntos en promedio en el 1T2023 a 49,0 en el 2T2023, pero en julio de 2023

[23] El plan detalla estrategias clave dirigidas al sector inmobiliario para impulsar la liquidez, el financiamiento, entre otros. Por ejemplo, se permitió que los bancos extiendan el plazo de vencimiento de los préstamos vencidos, respaldar las ventas de propiedades al reducir el monto de los pagos iniciales y las tasas de interés de las hipotecas, impulsar otros canales de financiamiento, como la emisión de bonos, y garantizar la entrega de viviendas vendidas previamente a los compradores.
[24] En marzo de 2023, se registró un nivel de 58,2 puntos (el más alto de los últimos en seis años).

mejoró ligeramente a 49,3 puntos. Además, el riesgo de un escenario de deflación se ha elevado recientemente, debido a que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registrara una variación negativa (-0,2%) en julio de 2023, junto con una mayor caída del Índice de Precios al Productor (IPP). Frente a la moderación de los indicadores económicos, el gobierno está impulsando políticas monetarias y fiscales expansivas. Por ejemplo, desde inicios de junio de 2023, el Banco Central de China (PBOC, por sus siglas en inglés) recortó tasas de interés clave como las tasas de encaje y las tasas preferenciales[25], hasta en 0,25 p.p., y la tasa de interés de depósitos en dólares en 2 p.p. en promedio. Del mismo modo, la entidad monetaria se encuentra alentando a los principales bancos a suavizar las condiciones de financiamiento a los desarrolladores inmobiliarios con el propósito de que los préstamos que vencen en 2024 obtengan una prórroga de un año, los cuales representan entre el 30% y 40% de la deuda total del sector inmobiliario[26]. A nivel de la política fiscal, se elevaría la cuota de bonos especiales de los gobiernos locales (un mecanismo de deuda extraordinario utilizado en años anteriores y destinado a los proyectos de infraestructura) de US$ 138 mil millones a US$ 760 mil millones (4,3% del PBI). Finalmente, el gobierno ha publicado la estrategia de 11 puntos principales[27], la cual tiene como propósito impulsar el gasto privado a través de la modernización de la cadena de suministro y el mayor acceso al crédito.

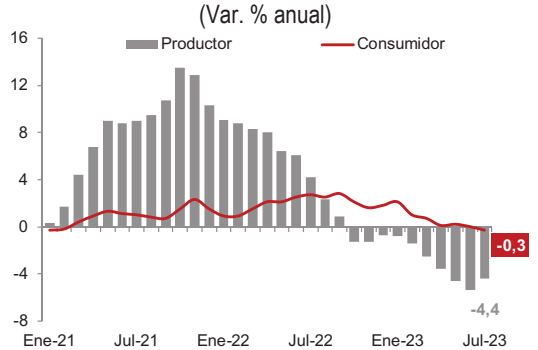
China: indicadores de actividad económica[1]

(Var. % anual)



China: índices de precios

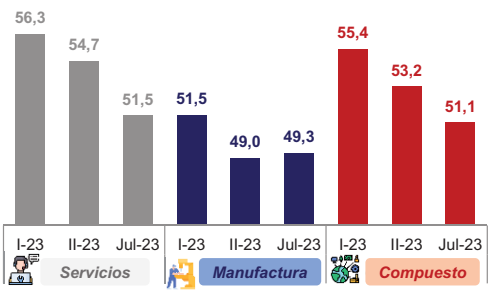
(Var. % anual)



1/ En el caso de la inversión en activos fijos, se emplea la variación porcentual acumulada.
Fuente: National Bureau of Statistics, People's Bank of China y Bloomberg.

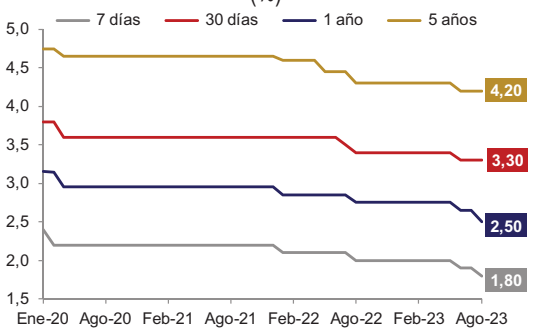
China: PMI por sectores[1]

(Puntos; "expansivo" >= 50)



China: tasas preferentes de préstamos

(%)



1/ Se emplea el PMI de datos oficiales.
Fuente: National Bureau of Statistics, People's Bank of China y Bloomberg.

[25] Las tasas preferenciales de préstamos se utilizan como referencia para los préstamos corporativos y domésticos a mediano plazo, y para los préstamos hipotecarios.
[26] https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-07-10/china-to-extend-policies-to-support-ailing-property-market
[27] http://www.mofcom.gov.cn/article/zcfb/zcgnmy/202307/20230703422259.shtml

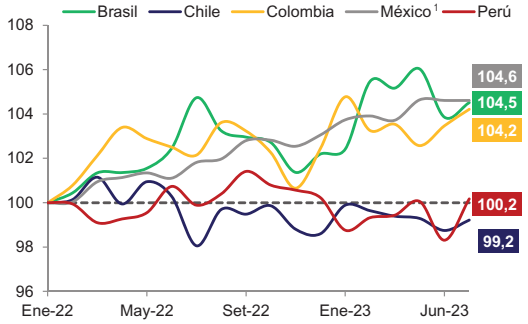
Entre 2024-2027, la economía china crecería en promedio 4,8%, sostenida por la implementación de políticas gubernamentales orientadas al desarrollo e implementación de proyectos relacionados con la energía renovable, nueva infraestructura y tecnología, en el marco del Plan Quinquenal para el desarrollo económico; no obstante, el panorama económico hacia el mediano plazo presenta una serie de desafíos. El gobierno ha puesto en marcha estímulos fiscales de larga duración, como la reciente aprobación de exenciones tributarias para la compra de automóviles que utilizan energías renovables, por un valor equivalente a US$ 72,3 mil millones hasta 2027 (0,4% del PBI). Del mismo modo, se aplicarán medidas de impulso a la inversión de proyectos de "ecología verde", y la modernización del sector industrial, con el propósito de mitigar los riesgos relacionados a la seguridad energética y alimentaria. Cabe señalar que, el crecimiento estará limitado por la política de desarrollo actual, que resta prioridad al sector inmobiliario como fuente de crecimiento y pondera el fortalecimiento de la demanda interna y la inversión como motores de crecimiento a largo plazo, acorde con la reciente publicación de la directriz para alcanzar objetivos a 2035[28]. Sumado a esto, las contingencias demográficas actuales como la reducción de la población por primera vez desde 1960 y un elevado nivel de la población adulta mayor (20% del total), suponen una disminución de la fuerza laboral y mayores presiones sociales a futuro.

2. América Latina y el Caribe

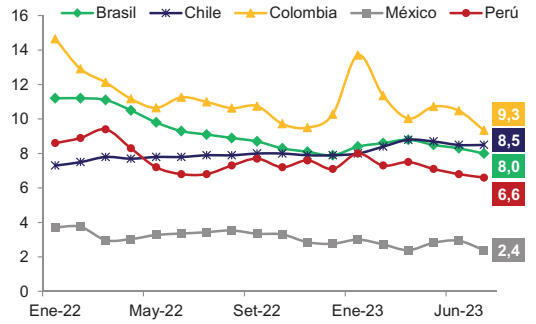
El bloque de América Latina y el Caribe alcanzaría una tasa de crecimiento de 1,5% en 2023 (IAPM: 1,3%), marcado por el buen desempeño en los países con mayor participación en el bloque como Brasil y México; pero contrarrestado por la ralentización de otros países (Argentina, Chile, Colombia y Perú) durante la primera mitad del año, la continuidad de la política monetaria restrictiva, el uso de un limitado espacio fiscal, condiciones externas menos favorables e incertidumbre política. Entre enero y junio de 2023, el crecimiento económico de los países miembros del bloque fue diferenciado; algunos mostraron un desempeño positivo en sus actividades económicas, una recuperación del sector manufacturero y mayor ingreso disponible de los hogares; lo que impulsó el crecimiento de su PBI, siendo este el caso de Brasil (2,1%) y México (3,6%[29]). En contraste, los conflictos sociales, la incertidumbre política y la continuidad de las presiones inflacionarias afectaron el desempeño económico de las economías de países como Colombia (1,7%), Argentina (-1,2%[30]), Chile (-1,0%) y Perú (-0,5%). Para la segunda mitad del año, se prevé que las diferencias en el crecimiento económico entre los países de la región persistirán. Por ejemplo, la producción récord del sector agropecuario impulsaría la actividad económica en Brasil; mientras que, en México, se espera una recuperación del sector de servicios, un incremento de los *spillovers* y una mayor demanda externa producto del mayor dinamismo en EE. UU. Para los otros países del bloque, se prevé un menor dinamismo de la actividad económica ante la presencia de choques internos y externos. Al respecto, las condiciones laborales se han deteriorado en algunos países debido a la persistencia de la inflación que incide directamente en los salarios reales (tasa de desempleo en junio de 2023 en Argentina: 6,9%; en Chile: 8,5% y en Colombia: 9,3%). A este panorama, se suma i) la política monetaria menos flexible ante la lenta convergencia de la inflación al rango meta, lo que afectaría los costos de financiamiento tanto de las familias para el consumo como para las empresas en sus decisiones de inversión; ii) las condiciones externas menos favorables debido que los precios de los principales *commodities* de exportación como el cobre, oro, petróleo y alimentos están experimentando una tendencia a la baja; además, de un menor impulso de la demanda externa por parte de algunos socios comerciales relevantes como China; iii) un limitado espacio fiscal para implementar medidas de reactivación económica; iv) un contexto de incertidumbre política en países como Ecuador, Bolivia, Chile y Colombia debido a las reformas propuestas con respecto al mercado laboral, pensiones, salud y tributación del sector minero -aunque la reforma tributaria en Brasil ha generado una perspectiva favorable- y; v) fenómenos climatológicos como el fenómeno El Niño, debido al riesgo de sufrir sequías intensas, precipitaciones torrenciales, deslizamientos de tierra e inundaciones, que podrían tener un impacto negativo en las campañas agrícolas y en todas las actividades asociadas a servicios logísticos.

[28] https://english.www.gov.cn/policies/latestreleases/202212/15/content_WS639a6338c6d0a757729e474b.html
[29] Considera el promedio del índice de actividad económica de enero de 2023 a mayo de 2023.
[30] Considera el promedio del índice de actividad económica de enero de 2023 a mayo de 2023.

América Latina: índice del PBI desestacionalizado
(Ene-2022 = 100)

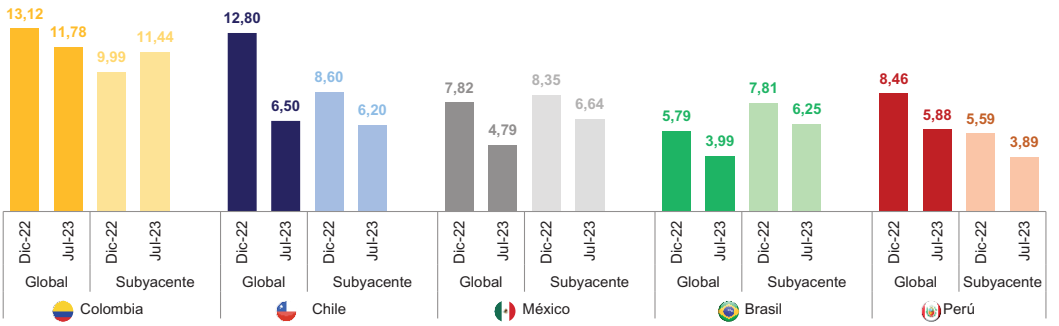


América Latina: tasa de desempleo
(% de la PEA)



1/ Para el dato de junio de 2023 de México se considera el último dato disponible a mayo de 2023.
Fuente: Bloomberg.

América Latina: inflación global y subyacente
(Var. % anual)

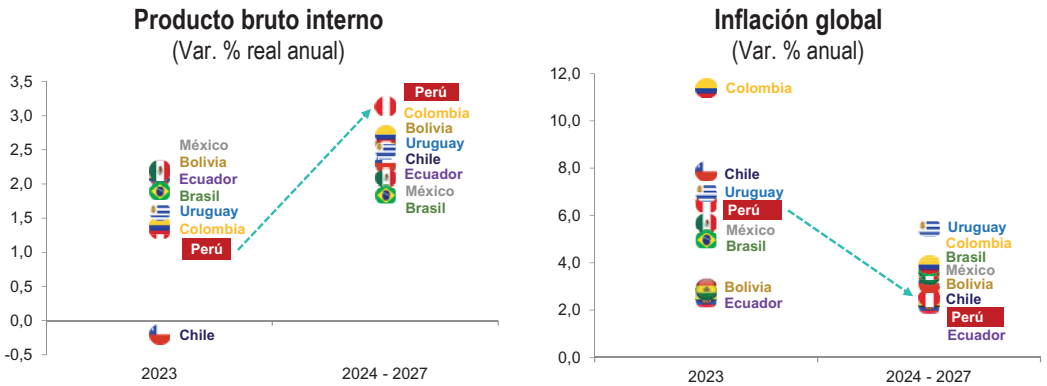


Fuente: Bloomberg y bancos centrales.

Entre 2024 y 2027, el PBI del bloque crecería en promedio 2,2% por la normalización de las actividades económicas de la región y del impulso externo de los socios comerciales, en un contexto de consolidación fiscal, el retorno de la inflación al rango meta, la reducción de las tasas de referencia y la disipación gradual de las tensiones políticas. Los países de la región se irán recuperando gradualmente por la estabilización de las actividades económicas, principalmente, vinculadas con la actividad manufacturera y la agricultura ante la disipación de los choques primarios, por los mayores volúmenes de exportación y por las actividades asociadas al turismo[31], en línea con la recuperación de la demanda de los principales socios comerciales (EE. UU., Zona euro y China). En adición a ello, la convergencia de la inflación al rango meta conllevaría a que los bancos centrales flexibilicen su política monetaria, lo que a su vez reduciría los costos de los préstamos e impulsaría la inversión; sin embargo, los altos niveles de déficit fiscal (promedio 2024-2027: -4,1% del PBI) y de deuda pública (promedio 2024-2027: 64,0% del PBI[32]) seguirán siendo una limitante para los gobiernos en aras de mejorar las condiciones de vida y los cambios económicos estructurales requeridos para impulsar el desarrollo a mediano plazo.

[31] https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf
[32] Para el cálculo del promedio 2024-2027 del déficit fiscal y de la deuda pública, se consideran los datos publicados en Latin Focus Consensus Forecast de julio de 2023.

América Latina: comparativo de proyecciones 2023 vs promedio 2024-2027[1]



1/ Para todos los países, se utiliza las proyecciones del Consensus Forecast; y para Perú, las proyecciones del MMM.
Fuente: Latin Focus Consensus Forecast (julio de 2023) y proyecciones MEF.

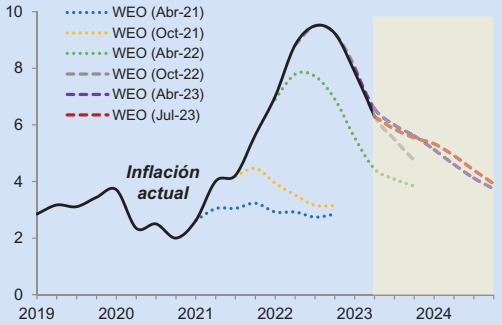
Recuadro n.º 1: Riesgo de mayor persistencia de las presiones inflacionarias en la economía global

En los últimos meses, se ha evidenciado un menor ritmo en la convergencia a la baja de la inflación global. Esto es producto, principalmente, de la persistencia que viene reportando los precios en las canastas de servicios -relacionados a la inflación subyacente- que ha generado que la inflación aún se mantenga muy por encima de los rangos meta establecidos por los bancos centrales. No obstante, existe una serie de factores que podrían hacer que la inflación persista en tasas más elevadas y por encima de lo esperado por el mercado hacia adelante, entre los cuales podemos mencionar: i) un FEN global que afectaría a principales productores de alimentos, ii) las nuevas tensiones entre Rusia y Ucrania que afectarían a *commodities* de energía y alimentos, y iii) los mayores costos generados por la aplicación de políticas "*de-risking*"[33].

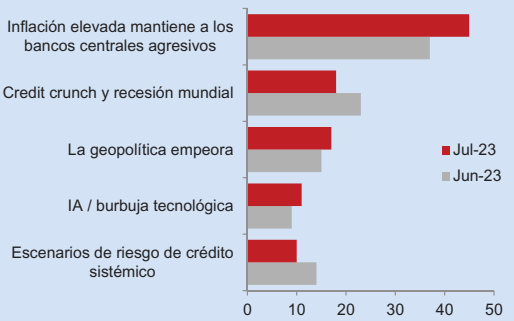
La inflación global pasó de registrar una tasa promedio de 8,7% en 2022[34] (tasas no vistas en más de veinticinco años[35]) a un promedio de 7,1% entre enero y julio de 2023, principalmente por la moderación de los precios de la energía y los alimentos, los cuales han descendido considerablemente con respecto a los máximos niveles registrados en 2022; sin embargo, la inflación subyacente se ha moderado, pero a un ritmo más pausado, lo que ha motivado principalmente a los bancos centrales de las economías avanzadas como la FED, el BCE y el Banco de Inglaterra (BoE, por sus siglas en inglés) a continuar con sus procesos de alza de tasas de interés para asegurar el retorno de la inflación a los respectivos rangos meta. En este contexto, según un informe reciente del FMI[36], la persistencia de la inflación se debería a la presencia de choques negativos previos cuyos efectos estarían afectando de manera más persistente a la inflación subyacente, y a la escasez de mano de obra calificada, que estaría presionando los salarios al alza. Cabe mencionar que, la persistencia de una inflación elevada constituye uno de los mayores riesgos para la economía global. Según una encuesta reciente del *Bank of America* (BofA) se menciona que el mayor riesgo de cola es la continuidad de una inflación elevada, que a su vez traería consigo una postura más *"hawkish"* de los bancos centrales.

[33] *De-risking* se refiere al fenómeno de las instituciones financieras que ponen fin o restringen las relaciones comerciales con clientes o categorías de clientes para evitar el riesgo, en lugar de controlarlo.
[34] Inflación promedio del mundo en 2022 según el Fondo Monetario Internacional.
[35] En 1996, la inflación promedio mundial fue de 9,3%.
[36] Informe de Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial (julio de 2023).

Mundo: perspectiva de inflación global[1]
(Var. % anual)



¿Cuáles considera que es el mayor riesgo de cola?

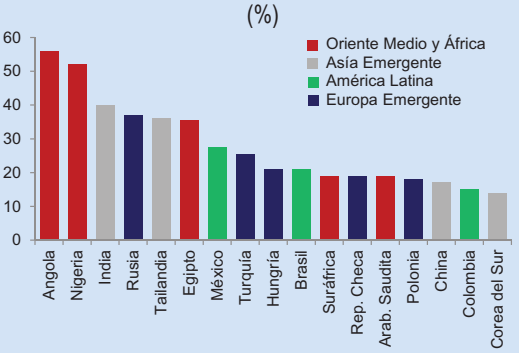


1/ Se consideran las proyecciones brindadas por el FMI – WEO. La inflación actual considera datos ejecutados al 2T2023.
Fuente: FMI y BofA.

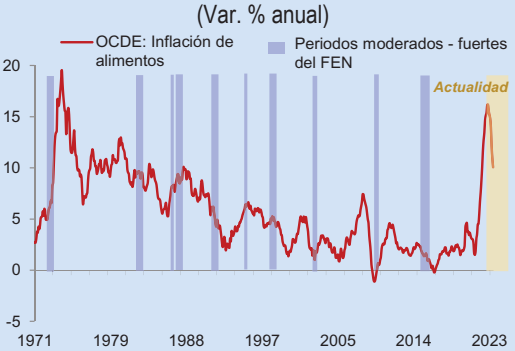
Existen factores coyunturales que representan un riesgo adicional para que la inflación continue en tasas elevadas. Al respecto, el último informe del FMI señala que existen dos choques de oferta que podrían volver a impulsar los precios al alza, pero también resalta que existen otros casos de corte estructural que generarían que la presión del componente subyacente se mantenga elevado. A continuación, se presenta un breve desarrollo de los choques previamente mencionados:

1) **Fenómeno climático "El Niño" (FEN).** Según la Organización Meteorológica Mundial, existe un 90% de probabilidad que se presente un FEN fuerte durante la segunda parte del presente año. Este choque podría desencadenar diversos eventos climatológicos con impacto en los cultivos y producción de alimentos en las economías, lo que conllevaría a pérdidas económicas y a un incremento de los precios de los productos básicos (alimentos y energía). Por ejemplo, en Brasil se podría generar un contexto de fuertes lluvias que afectarían a la producción de soya, y dicho producto representa el 50% de las exportaciones globales; mientras que, en India y Australia, se podría presentar sequías que perjudicarían a productos como el arroz y el trigo, los cuales representan el 37% y 15% de las exportaciones globales, respectivamente. En esa misma línea, Moody's Investors Service advirtió que un FEN fuerte podría comprometer la capacidad de pago de préstamos bancarios contraídos por los sectores de agricultura, ganadería, pesca y minería; así como generar presiones adicionales en la parte logística que terminaría en un alza de la inflación en los países de América Latina. Además, según Capital Economics[37], los choques de oferta afectarían en mayor magnitud la inflación en economías emergentes, ya que los alimentos tienen un mayor peso en la composición del IPC.

Eco. Emergentes: peso de alimentos en la canasta del IPC por países
(%)



Inflación de alimentos de la OECD y periodos del FEN
(Var. % anual)



Fuente: OECD, Bloomberg y Capital Economics.

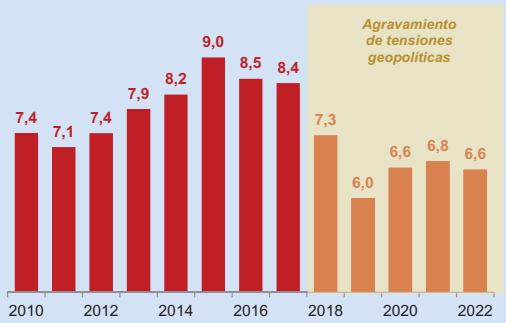
[37] "El Niño risks concentraded in EMs" (julio de 2023). https://www.capitaleconomics.com/publications/global-economics-update/el-nino-risks-concentrated-ems

2) **Nuevas tensiones entre Rusia y Ucrania, afectando a *commodities* de energía y alimentos, esto es importante dado que Rusia es el segundo exportador más grande de petróleo en el mundo y representa 14% de la producción global de gas, mientras que Ucrania representa 13% de la producción de maíz en el mundo y 8% de trigo. La materialización de estos nuevos riesgos podría darse dada la reciente suspensión de la iniciativa de envío de granos por el Mar Negro.** En abril de 2022, con la intervención de las Naciones Unidas y Turquía se logró la llamada "Iniciativa de Granos del Mar Negro"[38] entre Rusia y Ucrania, la cual aseguraba las exportaciones de granos desde Ucrania al mundo a través del Mar Negro. Durante dicho periodo se lograron exportar cerca de 33 millones de toneladas métricas de alimentos a 45 países[39], lo que ayudó a la moderación de la inflación de alimentos (de 140,6 puntos en julio de 2022 a 123,9 puntos en julio de 2023); sin embargo, en julio del presente año, el presidente ruso, V. Putin, anunció que no renovaría el acuerdo debido a las sanciones persistentes por parte de los países de Occidente a Rusia. El resultado ha sido el incremento en el precio del trigo, que a partir del 17 de julio -fecha del anuncio de suspensión del acuerdo- ha llegado a subir hasta en 16,3%; y el maíz, hasta en 12,3%[40]. De acuerdo con la Comisión Europea, Ucrania representa 10% del mercado global de trigo, 15% de maíz y 13% de cebada, en este sentido, el anuncio ruso vuelve a poner en riesgo la tendencia a la baja de la inflación, al reducir la oferta disponible de dichos granos en el mundo. Como resultado de dicha medida, la inflación de alimentos a nivel global[41] pasó de una contracción intermensual promedio de 1,2% entre enero y junio de 2023 a subir 1,3% en julio de 2023, y se espera que siga subiendo mientras dure el bloqueo de exportaciones ucranianas de alimentos[42].

3) **Mayores costos por aplicación de políticas "*de-risking*".** El 30 de marzo de 2023, la presidenta de la Comisión Europea, U. von der Leyen, utilizó por primera vez este término[43] para describir el nuevo objetivo del bloque en lo que respecta a sus relaciones con China, en aras de no desvincularse comercialmente del todo con el país asiático, sino de reducir forzosamente la demanda de las exportaciones chinas o limitar su exposicion sobre las cadenas de suministro globales que dependen principalmente de China. Sin embargo, la implementación de una política "*de-risking*" podría causar un *"decoupling"*[44] de facto entre países socios comerciales, que podría volver a impulsar los precios al alza de los productos, dada la ausencia de ventajas competitvas en la producción. De hecho, el gobierno de EE. UU. anunció nuevas prohibiciones a inversiones estadounideses en China en ámbitos de semiconductores e inteligencia artificial, lo cual podría tener una consecuencia en el mayor costo de tecnología[45], debido a la mayor influencia de factores geopolíticos que económicos. De esta manera, la brecha de la importacion de productos entre ambos países se ha agudizado, y EE. UU. optó por incrementar su inventario de insumos de productos industriales en mayor magnitud que las ventas.

[38] Programa que tuvo estuvo vigente desde del 22 de julio de 2022 hasta el 17 de julio de 2023.
[39] https://news.un.org/en/story/2023/07/1138532
[40] Se compararon las variaciones porcentuales en el precio entre el 17 de julio de 2023 y 08 de agosto de 2023.
[41] Corresponde al indicador elaborado por la FAO.
[42] https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/07/17/black-sea-grain-initiative-statement-by-the-high-representative-on-behalf-of-the-european-union-on-russia-s-termination-of-the-black-sea-grain-initiative/#:~:text=By%20terminating%20the%20agreements%2C%20Russia,fuelling%20food%20price%20inflation%20globally.
[43] https://www.theguardian.com/world/2023/jun/30/eu-china-strategy-de-risking-ursula-von-der-leyen-brussels#:~:text=Von%20der%20Leyen%20told%20reporters,concerns%20such%20as%20global%20heating.
[44] El término *"decoupling"* o desacople se refiere a la desconexión o falta de sincronía en la fase del ciclo económico o financiero en que se encuentran dos países o áreas económicas, lo que puede justificar que sus niveles de tipos o sus políticas económicas sean distintas.
[45] https://www.ft.com/content/64ef2042-9ece-4b0c-ad02-184c3454f43b

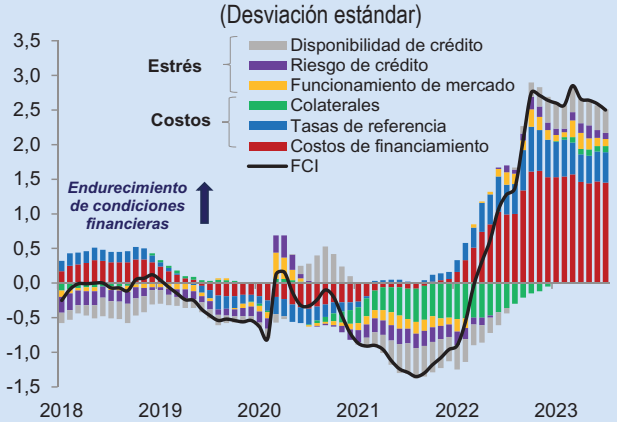
Importaciones de EE. UU. desde China
(% del total de importaciones)



Fuente: Trade map.

El posible incremento de la inflación ante los riesgos de choques de oferta podría traducirse en un mayor endurecimiento de la política monetaria. La materializacion de los choques de oferta (fenómenos climáticos, suspensión de acuerdo comercial de alimentos, entre otros) podría desacelerar o revertir la disminución observada de la inflación y forzar a prolongar lapolítica monetaria global con un mayor sesgo restrictivo. Para el caso de las economías avanzadas, es de esperarse que las tasas de interés se mantengan altas debido a la creciente presión de los precios de los servicios sobre la inflación; mientras que, para el caso de las economías emergentes y en desarrollo -las cuales iniciaron antes su ciclo de ascenso- la reducción de tasas iría de la mano con la gradual desaceleración de la inflación. Adicionalmente, las economías emergentes enfrentan desafios entorno al mayor costo de endeudamiento y el menor espacio fiscal. Según el FMI, en junio de 2023, el 25% de los mercados emergentes experimentó un aumento en los diferenciales de sus bonos soberanos en más de 1 000 puntos básicos, comparado con 6,8% en 2021; y adicionalmente, algunos bancos a nivel mundial -cuya cartera cuenta con créditos del sector- podrían ver afectados aún más sus hojas de balance, las cuales ya se encuentran deterioradas debido al mayor incremento de las tasas de interés. Asimismo, según Capital Economics[46], el índice de condiciones financieras (FCI por sus siglas en inglés)[47], definido como un indicador sintético que muestra la facilidad de acceso a la financiación y el grado de apoyo de las condiciones financieras a la actividad económica reflejado en un set de variables financieras, permanece en niveles elevados o de mayor endurecimiento, debido al aumento de los costos de endeudamiento del sector privado adicionalmente a los incrementos en las tasas de interés de referencia soberanas.

Dinámica de índice de condiciones financieras por componentes[1]
(Desviación estándar)



1/ Los componentes son catalogados en dos grupos: por contextos de estrés financiero y por costos financieros.
Fuente: Capital Economics.

[46] "Financial conditions still flagging recession risk" (agosto de 2023). https://www.capitaleconomics.com/publications/global-economics-update/financial-conditions-still-flagging-recession-risk?my_param=3&utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=RoundUp%20Email%20MVP

[47] El FCI se expresa como desviaciones estándar de sus medias. La lectura de FCI más alta sugiere que la financiación externa es costosa o de difícil acceso según los estándares.

Materias primas

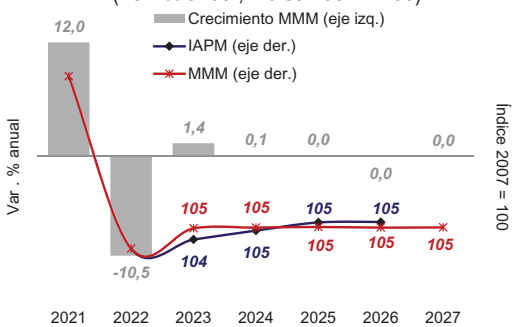
En 2023, los precios de las materias primas tendrán dinámicas diferenciadas, en línea con una lenta recuperación de la demanda, política monetaria restrictiva prolongada y menores inventarios. En los próximos años, se prevé que los precios de los metales industriales y de insumos importados se irán moderando debido a una mayor oferta primaria y disipación de los choques externos. Bajo este contexto, para 2023 se revisó al alza el crecimiento de los términos de intercambio de 0,7% en el IAPM a 1,4%, principalmente, por una mayor contracción del índice de precios de importación (IPM) en comparación con el índice de precios de exportación (IPX). Por un lado, el IPX se contraería 2,4% en 2023, menor a lo estimado en el IAPM (-2,5%), ante la revisión al alza en la cotización de metales preciosos como el oro; y, por otro lado, el IPM caería 3,7%, en mayor magnitud que lo previsto en el IAPM (-3,2%) por la moderación, principalmente, del precio de petróleo e insumos agrícolas. **Para el periodo 2024-2027, a pesar de la tendencia a la baja, se prevé que los precios de los metales industriales y de insumos importados se mantendrán en niveles históricamente elevados en línea con la normalización de la demanda global, reducción de la incertidumbre a nivel mundial, gradualidad de la política monetaria y la mayor demanda minera para el desarrollo de los proyectos de infraestructura verde.** En ese sentido, los términos de intercambio se estabilizarán hacia el mediano plazo y convergerán a un crecimiento promedio nulo.

Términos de intercambio y precios de materias primas

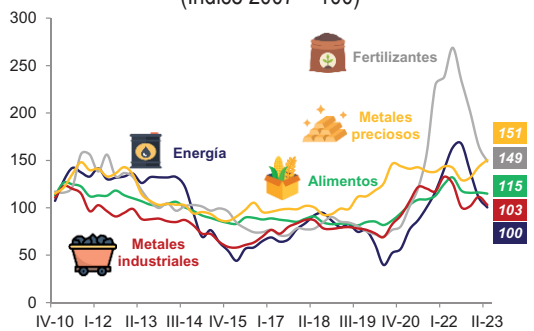
	2022	IAPM				MMM				
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2027
Términos de intercambio (Var. % anual)	**-10,5**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**0,0**	**1,4**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Precios de exportación (Var. % anual)	**1,8**	**-2,5**	**-1,0**	**-0,5**	**-0,5**	**-2,4**	**-1,4**	**-0,9**	**-0,5**	**-0,5**
Cobre (¢US$/lb.)	400	380	360	350	340	380	360	350	345	340
Oro (US$/oz.tr.)	1 801	1 800	1 750	1 650	1 630	1 870	1 783	1 700	1 650	1 600
Zinc (¢US$/lb.)	158	136	125	121	120	126	121	120	118	116
Precios de importación (Var. % anual)	**13,7**	**-3,2**	**-1,6**	**-1,0**	**-0,5**	**-3,7**	**-1,5**	**-0,9**	**-0,5**	**-0,5**
Petróleo (US$/bar.)	95	80	75	70	70	78	75	70	70	68

Fuente: BCRP, Bloomberg y proyecciones MEF.

Comparativo en la dinámica de los términos de intercambio
(Var. % anual; índice 2007 = 100)



Banco Mundial: precios de materias primas por grandes grupos
(Índice 2007 = 100)



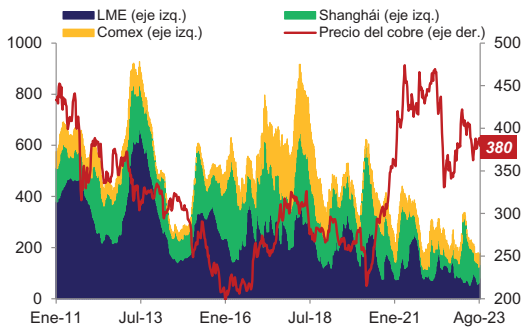
Fuente: BCRP, Banco Mundial y proyecciones MEF.

1. Cobre

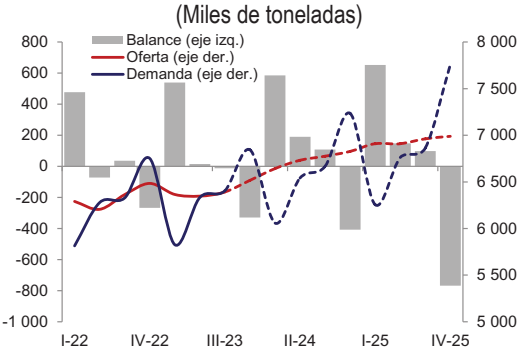
En 2023, el cobre alcanzaría un precio promedio de cUS$/lb. 380, similar a lo previsto en el IAPM y menor a lo registrado en 2022 (cUS$/lb. 400), en un escenario de moderación de la demanda global, tasas de política monetaria menos flexibles y fortalecimiento del dólar; sin embargo, los menores inventarios ayudarían a sostener el precio del metal. En el primer semestre del año, el precio del cobre se mantuvo en niveles elevados (precio promedio: cUS$/lb. 395), favorecido por la reactivación económica de China tras el levantamiento de la política "Cero COVID-19" y los bajos niveles de inventarios. En particular, se ha registrado un menor proceso de producción y refinación cuprífera reflejados en los bajos niveles de inventarios (1S2023: 245 mil TM, menor a lo registrado en años previos[48]) provenientes de minas ubicadas en Chile, EE. UU., Canadá, como previsión de una ralentización de la demanda global. Para la segunda parte del año, se prevé que el precio del cobre se mantenga estable y bordee en promedio los cUS$/lb. 365, sostenida por la demanda del metal por parte de China, dado el amplio espacio fiscal y monetario del gobierno chino para impulsar la actividad económica; por el contrario, los nuevos aumentos esperados de las tasas de política monetaria de los bancos centrales (FED, BCE, BoE, entre otros) y el fortalecimiento del dólar tendrían un efecto negativo en el precio del cobre. Respecto al balance oferta-demanda de cobre, según Wood Mackenzie[49], este registraría un balance positivo de 214 mil TM en 2023.

Para el periodo 2024-2027, la cotización del cobre se irá moderando y alcanzaría un precio promedio de cUS$/lb. 349, limitado por oferta cuprífera a nivel mundial proveniente de las minas en República de Congo, Perú y Chile; por el contrario, el desarrollo de los proyectos de descarbonización (energías renovables y producción de vehículos eléctricos) sostendrán el precio del cobre en niveles históricamente elevados. Según Wood Mackenzie, se tiene previsto que la oferta cuprífera se incremente debido a la mayor producción de un grupo de minas como Kamoa-Kalula y Teneke Fungureme en República de Congo, Quellaveco en Perú, y Quebrada Blanca y Mantoverde en Chile. En efecto, entre 2023 y 2025, la oferta mundial del metal se incrementaría en más de dos millones de TM, lo que contribuiría con la moderación del precio del cobre. Sin embargo, la recuperación de la demanda de cobre refinado ante la normalización de la actividad económica global y el avance en el desarrollo de los proyectos de descarbonización en países como EE. UU., Zona euro, China, entre otros, ayudarían a sostener el precio del metal.

Inventarios y precio del cobre[1, 2]
(Miles de toneladas; cUS$/lb.)



Balance de oferta-demanda global de cobre refinado
(Miles de toneladas)



1/ Actualizado al 15 de agosto de 2023.
2/ LME (Bolsa de metales de Londres).
Fuente: Bloomberg y Wood Mackenzie.

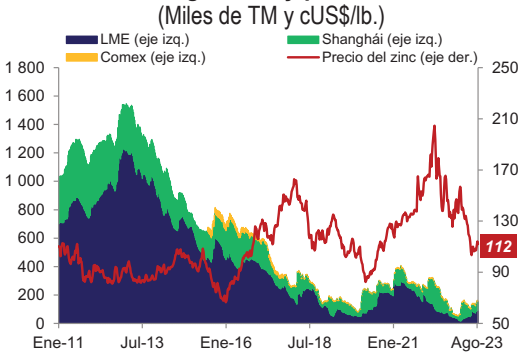
[48] Solo no se considera el año 2022 en el que se registró un nivel promedio de 243 miles de TM
[49] Reporte de junio de 2023.

2. Zinc

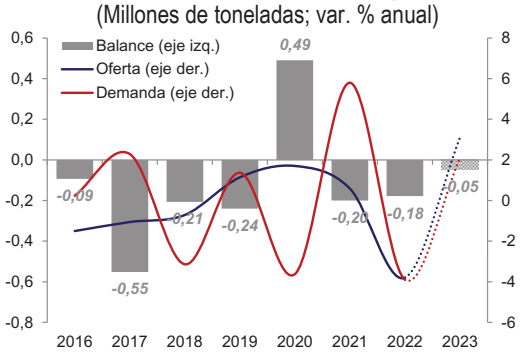
El precio del zinc alcanzaría una cotización promedio de cUS$/lb. 126 en 2023, menor a lo estimado en el IAPM (cUS$/lb. 136), principalmente, por una oferta creciente en la producción de zinc refinado luego de un año de interrupción en el proceso de fundición de las fábricas europeas por los altos costos de energía. En 2023, el precio del Zinc alcanzaría los cUS$/lb. 126 (1S2023: cUS$/lb. 129 y 2S2023: cUS$/lb. 123), ante la mayor oferta asociada a la reactivación de las operaciones de las fundidoras de zinc, lo que permitió que los inventarios se recuperen gradualmente a partir de febrero de 2023 (1T2023: 117 miles de TM; 2T2023: 128 miles de TM)[50] por los menores costos de la energía en los países europeos como Países Bajos, Bélgica, Francia, España, y en otros países asiáticos como China y Kazajistán. Cabe mencionar que, según el Grupo de Estudio Internacional de Plomo y Zinc (ILZSG por sus siglas en inglés), el mercado mundial de zinc refinado tendrá un leve exceso de oferta de alrededor de 45 mil TM este año; mientras que la demanda mundial del metal se incrementaría en 2,1% -tras registrar una contracción de 3,9% en 2022- hasta alcanzar un nivel de 13,8 millones de TM en 2023.

Para el periodo 2024-2027, el precio se moderaría gradualmente hasta llegar a un nivel promedio de cUS$/lb. 119, por la mayor oferta del metal por parte de las fábricas europeas en línea con la recuperación de la actividad en China y Zona euro, el restablecimiento de inventarios y la disipación de las tensiones geopolíticas; no obstante, sería contrarrestado por una alta demanda asociada al desarrollo de los planes de transición hacia una economía verde. El precio del zinc seguirá moderándose de forma progresiva en el horizonte de proyección por la recuperación de la producción minera y del proceso de refinación de las fundidoras europeas, lo cual permitirá que los inventarios continúen registrando una recuperación gradual de sus niveles. No obstante, la puesta en marcha de los proyectos de infraestructura verde entre los que destaca el programa europeo "*NextGenerationEU*"[51] y la recuperación del sector inmobiliario en China (el cual impulsa la demanda de acero galvanizado) permitirá que la demanda se incremente gradualmente y ayudará a contrarrestar parcialmente el efecto de la mayor oferta.

Inventarios globales y precio del zinc[1, 2]
(Miles de TM y cUS$/lb.)



Balance de oferta-demanda global
(Millones de toneladas; var. % anual)



1/ Actualizado al 15 de agosto de 2023.
2/ LME (Bolsa de metales de Londres).
Fuente: Bloomberg y ILZSG.

[50] Los inventarios de zinc continuarían en niveles bajos en comparación con años previos (periodo 2019-2022: 227 miles de TM).
[51] El programa *NextGeneratioEU* es un instrumento temporal de recuperación dotado con más de 800 000 millones de euros que contribuirá a reparar los daños económicos y sociales inmediatos causados por la pandemia de coronavirus. La Europa posterior al COVID-19 será más ecológica, más digital, más resiliente y mejor adaptada a los retos actuales y futuros.

3. Oro

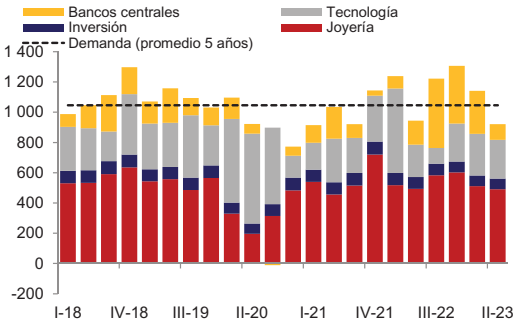
El precio promedio del oro alcanzaría los US$/oz.tr. 1 870 en 2023 (IAPM: US$/oz.tr. 1 800), mayor al promedio histórico registrado en 2022 (US$/oz.tr. 1 801) ante un entorno de incertidumbre sobre la recuperación económica global, las tensiones geopolíticas, la alta demanda física del metal por parte los bancos centrales y su importante rol como activo de refugio. En el 1S2023, el precio del oro ascendió a un precio promedio de US$/oz.tr 1 933, el nivel más alto desde que se tiene registro[52], influenciado por una serie de acontecimientos globales ocurridos durante la primera mitad del año como la crisis de algunos bancos regionales en EE. UU. y Europa, el debate por el límite de deuda en EE. UU., la ralentización de la actividad manufacturera en China, los temores de un escenario de recesión, la continuidad de las tensiones geopolíticas, entre otros. En efecto, la naturaleza del oro como activo refugio ha permitido que la cotización se mantenga en niveles elevados, y ello se vio reflejado en el incremento de la demanda física por parte de los bancos centrales, la cual ha registrado un importante crecimiento interanual de 61% en el 1S2023 -agregando 387 TM a las reservas globales-; sin embargo, la demanda en otros rubros como joyería, tecnología e inversión en lingotes y monedas presentó contracciones ante el menor consumo de India[53] y otros países asiáticos como Malasia, Singapur, Corea del Sur, entre otros. Hacia la segunda mitad del año, la cotización del oro se irá moderando de forma progresiva en un escenario de recuperación progresiva de la actividad económica global, preferencias de inversión en activos de renta fija ante la política monetaria menos flexible y disipación de la incertidumbre en los mercados financieros.

Para el periodo 2024-2027, el precio del oro convergerá a una cotización promedio de US$/oz.tr. 1 683, tras la normalización en el crecimiento económico global, reducción de las tasas de política monetaria y la recuperación de los activos financieros. La normalización de la actividad económica global y la disipación de las presiones inflacionarias; sumado a la disipación progresiva de la incertidumbre geopolítica contribuirán a una menor demanda del metal. Es importante señalar que el ajuste del precio del oro a la baja será de forma gradual, dadas las preferencias de los inversionistas por otros activos financieros como las ETF en oro[54] y la continuidad de la demanda del metal precioso como insumo para la joyería sobre todo en los países asiáticos.

Precio del oro y rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años[1]
(US$/oz.tr.; %)



Demanda global de oro por sectores[2]
(Toneladas métricas)



1/ Actualizado al 15 de agosto de 2023.
2/ El valor de la demanda en líneas considera el promedio trimestral de los últimos cinco años.
Fuente: Bloomberg y World Gold Council.

[52] La acotación se hizo considerando niveles trimestrales.
[53] Según demandante mundial del oro.
[54] Los fondos cotizados o ETF en oro son fondos que constan de un solo activo (oro). Dichos ETF operan en las bolsas de valores como cualquier otra acción, pero su valor proviene de la posesión de activos subyacentes concentrados en el metal precioso.

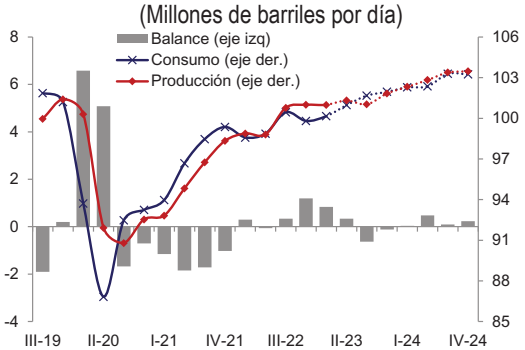
4. Petróleo

En 2023, el petróleo registraría un precio promedio de US$/bar. 78, menor a lo previsto en el IAPM (US$/bar. 80), ante el debilitamiento de la demanda mundial en un contexto de persistencia de presiones inflacionarias y la aplicación de políticas monetarias contractivas; no obstante, los recortes de oferta anunciados por los miembros de la OPEP+ favorecerá a que el precio se mantenga estable. En 2023, el precio promedio del petróleo llegaría a un nivel de US$/bar. 78, menor al promedio registrado en 2022 (US$/bar. 95), ante el debilitamiento de la demanda mundial y el aumento de los inventarios globales (promedio 2022: 422 miles de barriles; promedio 1S2023: 464 miles de barriles), asociado al incremento de la producción de esquisto en EE. UU. Para contrarrestar el ajuste de los precios a la baja, los miembros de la OPEP+ decidieron recortar la oferta de petróleo[55] a partir de mayo de 2023 en 1,6 millones de barriles por día (bdp), lo que se extendería hasta diciembre de 2023. Posteriormente, en junio de 2023, la OPEP decidió extender los recortes de 1,6 bdp hasta diciembre de 2024; y adicionalmente, Arabia Saudita anunció que haría una reducción adicional de 1 millón de bpd, efectivo desde julio de 2023 y que podría ser prolongada. En ese sentido, las últimas estimaciones[56] de la Agencia Internacional de Energía de EE. UU. (EIA por sus siglas en inglés) muestran que el balance de oferta-demanda de petróleo cerraría el año 2023 con un balance de 0,11 millones de bdp (positivo por segundo año consecutivo), por un mayor ritmo en la producción global de petróleo crudo, el cual pasará de 99,87 millones de barriles diarios (mb/d) en 2022 a 101,29 mb/d en 2023 (un incremento de 1,4%), principalmente, por un mayor aporte de EE. UU. Canadá y México; mientras que la demanda global aumentará de 99,43 mb/d en 2022 a 101,19 mb/d en 2023 (un aumento de 1,8%) ante el mayor consumo previsto por China, India, EE. UU. y el conjunto de países no miembros de la OCDE. Cabe señalar que, la EIA resalta que su proyección está sujeta a una serie de riesgos, siendo uno de los más importantes el escenario en el cual la demanda de China (principal importador del mundo) no crezca de manera sostenida por la ralentización de la actividad manufacturera y la lenta recuperación del sector inmobiliario; además de posibles nuevos recortes por parte de países como Rusia para frenar una mayor caída de los precios.

Entre 2024 y 2027, el precio del petróleo se ubicaría en promedio en US$/bar 71. La normalización de la actividad económica en los principales países consumidores de crudo, ante disipación de la inflación y condiciones financieras favorables, permitirá que el precio se mantenga en niveles estables hacia el horizonte de proyección. Al respecto, el último informe del EIA[57] señala que la demanda petrolera mejoraría en 2024, por un mayor consumo de los países asiáticos como China e India, países norteamericanos como EE. UU. y Canadá y otros países no-miembros de la OCDE, dado un contexto de recuperación económica y de reducción de las tasas de política monetaria. Dicho escenario generaría una presión al alza en la cotización del crudo; no obstante, la oferta petrolera se mantendrá estable por la mayor producción de EE. UU. y Canadá, principalmente, haciendo que el balance global cierre con un superávit de 0,21 millones de bdp.

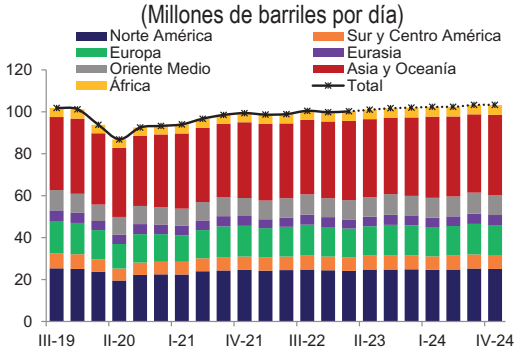
Balanza global de petróleo y combustibles

(Millones de barriles por día)



Consumo de petróleo crudo por bloques

(Millones de barriles por día)



Fuente: EIA.

[55] Un anuncio previo fue acordado en octubre de 2022 para reducir la oferta en dos millones de bpd, como previsión a un deterioro de las perspectivas de crecimiento de 2023.
[56] Reporte de Perspectiva Energética (agosto de 2023).
[57] Reporte de Perspectiva Energética (agosto de 2023).

Escenarios de riesgos externos

El contexto internacional presenta múltiples desafíos que podrían afectar la recuperación de la actividad económica. Entre los riesgos más importantes se menciona los siguientes:

 ***Persistencias de presiones inflacionarias***	*La inflación global sigue siendo alta a pesar de la caída en los precios de la energía; y la inflación subyacente se mantiene elevada y más persistente de lo previsto. La continuidad de este escenario debilitará al dinamismo de la demanda interna (consumo e inversión) y presionará a los bancos centrales a mantener elevadas sus tasas de interés.*
 ***Limitaciones para medidas de impulso fiscal***	*En más de las tres cuartas partes de las economías emergentes, las posiciones fiscales han empeorado desde el inicio de la pandemia. El aumento de los costos del servicio de la deuda, dado el alza de las tasas de interés, elevó el riesgo de sobreendeudamiento, y ello dificultará el rol de los gobiernos para impulsar programas de desarrollo. La recaudación de ingresos será un gran desafío para las economías emergentes.*
 ***Presencia de catástrofes climatológicas***	*El cambio climático está dando como resultado desastres naturales más frecuentes y severos, dando como resultado la exacerbación de la pobreza extrema y la desigualdad. Los efectos de este contexto reducen la productividad agrícola, elevan los precios de los alimentos y agravan la inseguridad alimentaria y del agua en las economías emergentes.*
 ***Escenarios de estrés financiero en bancos regionales***	*Los balances bancarios han sufrido pérdidas debido a la reciente debilidad y la subida inusualmente rápida de los tipos de interés. Esto podría verse agravado por la caída de los precios de la vivienda, la cual se está produciendo en países que representan la mitad de la actividad mundial, o por reservas de capital limitadas, al punto de alcanzar un "Credit Crunch".*
 ***Contexto de tensiones geopolíticas***	*Las tensiones geopolíticas han llevado a la imposición de una gama cada vez mayor de restricciones al comercio exterior e incremento de costos logísticos. Por ejemplo, según el Banco Mundial, entre 1970-2008, el crecimiento del comercio mundial de bienes y servicios fue casi dos veces más rápido que el crecimiento de la producción mundial; sin embargo, entre 2011-2019, el crecimiento del comercio mundial solo representa la mitad del crecimiento de la producción global, siendo las economías emergentes las más afectadas.*
 ***Mayor desaceleración de la actividad económica en China***	*Los eventos recientes de empresas que tienen una alta exposición con el sector inmobiliario, sumado a un contexto de débil demanda externa, un alto nivel de endeudamiento, un nivel creciente de desempleo juvenil, el cambio de la estructura poblacional, entre otros factores, han generado un entorno de incertidumbre sobre el panorama de crecimiento de mediano plazo, ya que el sector inmobiliario está entrando en un período de debilidad estructural, el cual podría generar problemas financieros en los desarrolladores altamente apalancados. Para otros mercados emergentes, habría efectos colaterales en un escenario de crecimiento del PBI potencial más débil en China, que incidirá en una menor demanda de materias primas, entre ellos el cobre, de países emergentes como Perú.*

5.2. PANORAMA LOCAL

En 2023, la proyección de crecimiento del PBI se ajusta de 2,5% en el IAPM a 1,1%, debido al impacto negativo de los conflictos sociales, que han afectado a los sectores no primarios, y a los choques climatológicos (ciclón Yaku y el fenómeno El Niño en el 1S2023), que deterioraron principalmente a los sectores de pesca y agricultura (los cuales, además, fueron impactados por las sequías de fines de 2022 y la escasez de fertilizantes). A partir del 2S2023 y a lo largo de 2024, la economía estará en proceso de recuperación ante la mejora de la demanda interna, impulsada por el gasto privado, en línea con la recuperación de las expectativas empresariales, disipación de conflictos sociales, menores presiones inflacionarias y condiciones financieras más favorables; además, de medidas para impulsar la recuperación económica y atender la emergencia climática. En el mediano plazo (2025-2027), la actividad económica crecería en promedio 3,2% explicado por el despliegue de inversiones en infraestructura -en un contexto de implementación de medidas para afianzar las inversiones en el país-, mayor oferta primaria y mejora de la demanda externa; además, de la ejecución de medidas para el fortalecimiento de la competitividad y productividad que permitan generar nuevos motores de crecimiento.

Demanda interna y PBI
(Var. % real anual)

	Estructura % del PBI 2022	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2025-2027
I. Demanda interna[1]	**99,4**	**0,7**	**2,7**	**3,0**	**3,2**	**3,3**	**3,2**
1. Gasto privado	**85,2**	**0,3**	**2,6**	**2,9**	**3,2**	**3,3**	**3,1**
a. Consumo privado	64,9	1,8	2,7	2,9	3,1	3,2	3,1
b. Inversión privada	20,3	-4,5	2,2	3,0	3,2	3,5	3,2
2. Gasto público	**17,6**	**2,2**	**3,0**	**3,1**	**2,9**	**2,7**	**2,9**
a. Consumo público	12,5	1,2	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5
b. Inversión pública	5,1	4,5	6,0	7,0	6,0	5,2	6,1
II. Demanda externa neta							
1. Exportaciones[2]	**29,1**	**1,7**	**4,9**	**4,2**	**3,5**	**3,4**	**3,7**
2. Importaciones[2]	**28,5**	**0,1**	**3,7**	**3,8**	**3,8**	**3,8**	**3,8**
III. PBI	**100,0**	**1,1**	**3,0**	**3,1**	**3,2**	**3,3**	**3,2**

PBI por sectores
(Var. % real anual)

	Peso del año base 2007	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2025-2027
Agropecuario	**6,0**	**-0,5**	**3,0**	**3,7**	**3,7**	**3,7**	**3,7**
Agrícola	3,8	-1,1	3,1	4,0	4,0	4,0	4,0
Pecuario	2,2	0,7	2,6	3,2	3,2	3,2	3,2
Pesca	**0,7**	**-27,9**	**20,4**	**10,9**	**6,6**	**3,6**	**7,0**
Minería e hidrocarburos	**14,4**	**6,2**	**3,9**	**2,5**	**1,6**	**1,5**	**1,9**
Minería metálica	12,1	7,0	3,8	2,3	1,3	1,1	1,6
Hidrocarburos	2,2	1,2	4,4	3,6	3,4	3,4	3,5
Manufactura	**16,5**	**-2,3**	**3,1**	**3,2**	**3,1**	**3,3**	**3,2**
Primaria	4,1	-4,2	6,7	5,1	3,2	3,0	3,8
No primaria	12,4	-1,8	2,0	2,6	3,0	3,4	3,0
Electricidad y agua	**1,7**	**3,8**	**3,0**	**3,1**	**3,2**	**3,3**	**3,2**
Construcción	**5,1**	**-3,4**	**3,0**	**3,3**	**3,4**	**3,5**	**3,4**
Comercio	**10,2**	**2,7**	**2,5**	**2,6**	**2,8**	**3,0**	**2,8**
Servicios	**37,1**	**1,3**	**3,0**	**3,2**	**3,4**	**3,5**	**3,4**
PBI	**100,0**	**1,1**	**3,0**	**3,1**	**3,2**	**3,3**	**3,2**
PBI primario	**25,2**	**2,0**	**4,3**	**3,3**	**2,6**	**2,4**	**2,8**
PBI no primario[3]	**66,5**	**0,8**	**2,7**	**3,0**	**3,3**	**3,5**	**3,3**

1/ Incluye inventarios. 2/ De bienes y servicios no financieros. 3/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.
Fuente: BCRP, INEI y proyecciones MEF.

5.2.1. PBI 2023-2024

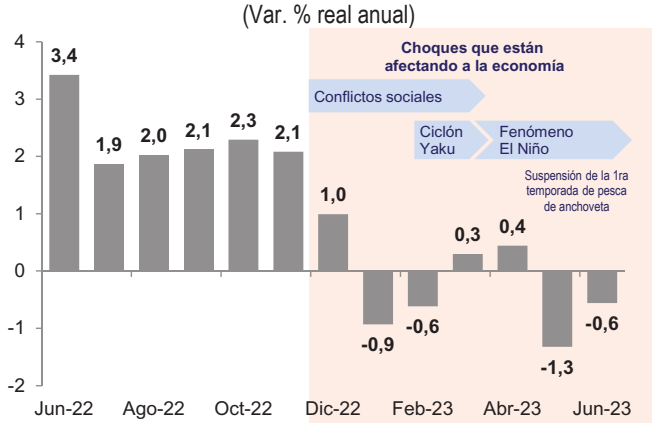
Se revisa la proyección de crecimiento del PBI para 2023 de 2,5% en el IAPM a 1,1%, ante el deterioro de la actividad económica en la primera mitad del año asociado a la conflictividad social; choques climatológicos adversos como el ciclón Yaku, el fenómeno El Niño (FEN) y sequías; falta de disponibilidad de fertilizantes el año previo, que afectaron las siembras agrícolas; condiciones de financiamiento menos favorables; y contexto externo adverso. Sin embargo, a partir de la segunda mitad del año, el PBI continuará con su proceso de recuperación y crecería 3,0% en 2024 (IAPM: 3,4%), favorecido por un efecto estadístico positivo, disipación de los conflictos sociales, mayor oferta primaria minera y de agroexportación, recuperación de la demanda interna, menores presiones inflacionarias, y medidas para la reactivación de la economía y atención a la emergencia climática.

En el 1S2023, el PBI se contrajo 0,5% debido al impacto de la conflictividad en los primeros meses del año, el desarrollo del ciclón Yaku entre fines de febrero y marzo, y el fenómeno El Niño -que registró una magnitud fuerte en el 2T2023-; además de los elevados costos de financiamiento. La conflictividad social, que inició en diciembre de 2022 y se intensificó en el 1T2023 en la zona sur del país, afectó la actividad económica principalmente por el bloqueo de carreteras y el cierre de aeropuertos, que limitó el desplazamiento de pasajeros y transporte de carga, y mermó el dinamismo de la actividad turística. Estas protestas también generaron mayores presiones inflacionarias, por el alza de los precios de los alimentos[58] (alcanzó una tasa de 13,2% en febrero de 2023, la más alta desde setiembre de 1994).

[58] Se considera la serie del IPC de alimentos y bebidas.

Asimismo, la ocurrencia de las anomalías climáticas como el ciclón Yaku y el fenómeno El Niño (que pasó de un FEN débil en febrero a un FEN fuerte en abril) afectaron la actividad económica a través de los daños generados en la producción agrícola y la posterior cancelación de la primera temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro en el 2T2023 -la primera suspensión desde 2014- lo que impactó negativamente en el sector pesca y el procesamiento de pescado de la manufactura primaria. En particular, las siembras agrícolas también fueron afectadas por las sequías y poca disponibilidad de fertilizantes en 2022, que impactaron en las cosechas en el 1S2023. Adicionalmente, en el 1S2023, las condiciones financieras fueron poco favorables dado los altos costos de financiamiento tanto para las familias como para las empresas. Por ejemplo, en el 1S2023, las tasas de interés de créditos en soles para microempresas se ubicaron por encima de 30%, las de consumo fueron mayores a 50% y las hipotecarias alrededor de 10%, en un entorno donde la tasa de interés de referencia de ubica en 7,75% desde enero de 2023, la tasa más alta desde que se tiene registro.

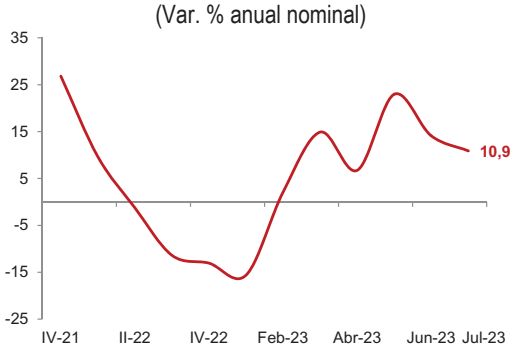
PBI
(Var. % real anual)



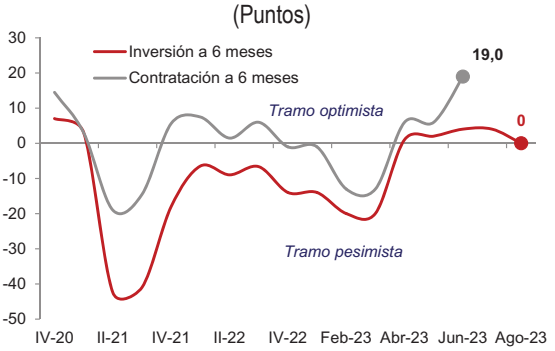
Fuente: INEI.

En los próximos meses, la actividad económica continuará mejorando. Por ejemplo, las órdenes de embarque de exportación minera continuaron incrementándose y alcanzaron una tasa de variación de 10,9% en julio de 2023. Asimismo, las expectativas empresariales para invertir y contratar se han recuperado. En efecto, las expectativas de inversión para los próximos seis meses salieron del tramo pesimista desde abril de 2023 (1 punto), luego de permanecer en el tramo pesimista por dos años (desde abril de 2021); mientras que las expectativas de contratación se ubicaron en 19 puntos en junio de 2023, el nivel más alto desde agosto de 2014. Adicionalmente, la inflación continúa ajustándose a la baja y alcanzó una tasa de 5,9% en julio de 2023, la más baja desde enero de 2022, favorecida por la normalización de oferta de alimentos como el pollo y los menores precios de combustibles.

Órdenes de embarque de exportaciones mineras[1]
(Var. % anual nominal)



Expectativas para contratar e invertir en los próximos 6 meses[1]
(Puntos)



1/ Datos trimestrales hasta el 4T2022 y mensuales desde enero de 2023.
Fuente: Sunat y Apoyo Consultoría.

A partir del 2S2023 y a lo largo de 2024, la actividad económica estará en proceso de recuperación sostenida por la mejora de la demanda interna, en línea con la disipación de conflictos sociales, menores presiones inflacionarias, condiciones financieras más favorables y medidas para impulsar la economía y atender la emergencia climática; además, de la mayor oferta exportable, principalmente minera. La mejora de la demanda interna se explica por la recuperación de la inversión privada, la cual volverá a registrar tasas positivas de crecimiento desde el 2S2023 y en 2024, debido a la mayor inversión no minera en infraestructura, lotes de hidrocarburos e inversión diversificada como *retail* y logístico, en un escenario de mejora progresiva de la confianza empresarial y costos de financiamiento más favorables. En la misma línea, la inversión pública será un soporte importante para la economía ante la mayor asignación presupuestal histórica en inversión pública para impulsar el cierre de brechas de infraestructura, mayores recursos a proyectos de rápida ejecución y a programas concursables y de incentivos a la inversión pública, capacitaciones y asistencias técnicas permanentes a las entidades de los tres niveles de gobierno, agilización de la ejecución de carteras priorizadas como el PNISC, facilidades para la liberación de interferencias, y el destrabe de obras de gran impacto, entre otras. Cabe destacar que se seguirán implementando medidas de impulso al gasto público en el marco del plan Con Punche Perú (alrededor de S/ 16 mil millones), las cuales se ejecutarán principalmente en el 2S2023 (S/ 12,9 mil millones equivalentes a 2,4% del PBI del 2S2023). La recuperación de la inversión impulsará el consumo a través de la generación de empleo y mejora progresiva de los ingresos de los hogares, además, de la implementación de medidas temporales que brinden liquidez a las familias más vulnerables en el marco del plan Con Punche Perú. Por su parte, la oferta exportable estará favorecida por una mayor producción minera de cobre y molibdeno de Quellaveco, y de productos de agroexportación como arándanos y uvas; además de la recuperación de los envíos de harina de pescado en 2024, luego de caer en 2023 -por la normalización de las condiciones climáticas luego del verano de 2024-, y el incremento de la demanda de productos manufacturados como textiles y químicos asociado a mejores perspectivas para la actividad económica de los socios comerciales en 2024.

Es importante mencionar que la economía peruana está expuesta a riesgos internos que podrían limitar la recuperación de la actividad económica. Entre los riesgos más relevantes se puede mencionar los siguientes:

 ***Intensificación del FEN costero y FEN Global***	*Un FEN costero de mayor intensidad a lo previsto en las proyecciones del MMM podría impactar de forma negativa a la producción de bienes y servicios, y afectar el stock de capital en el país. En particular, un FEN impacta negativamente en la oferta de los sectores primarios, como pesca y manufactura primaria, por la menor disponibilidad de anchoveta; y agropecuario, por el daño en los cultivos. Asimismo, las lluvias excesivas y huaicos producto de un FEN fuerte a extraordinario obstaculizan el transporte de carga (insumos) y personas, paralizan operaciones, e impactan negativamente en los ingresos de hogares y empresas. Este escenario se agravaría si se materializa un FEN global.*
 ***Continuidad de presiones inflacionarias y altos costos de financiamiento***	*La lenta convergencia de la inflación hacia el rango meta establecido por el Banco Central podría prolongar la flexibilización de la tasa de interés de política monetaria, por lo que los costos de financiamiento tanto para empresas y familias aún sería elevado, lo que afectaría la actividad económica.*
 ***Conflictos sociales e inestabilidad política***	*Los conflictos sociales impactan en la actividad económica, ya que obligan a suspender parcial o totalmente las actividades productivas debido al riesgo de daños a la propiedad privada y pública, lo que resulta en aumentos de precios y escasez de productos en los mercados debido a la interrupción del tránsito de mercancías por carreteras bloqueadas. Asimismo, la conflictividad social y la inestabilidad política generan incertidumbre y desconfianza en los agentes económicos, afectando a las decisiones de inversión y consumo.*

Recuadro n.º 2: Plan Con Punche Perú y atención a la emergencia

Entre enero y agosto de 2023, la actividad económica estuvo marcada por choques desfavorables como los conflictos sociales, fenómenos climatológicos (ciclón Yaku, fenómeno El Niño, sequías en 2022 que afectaron la producción agrícola en la primera mitad del año), entre otros. Estos factores han contribuido a la ralentización de la actividad económica. Sin embargo, con el objeto de dinamizar la economía peruana, el gobierno ha continuado impulsando un conjunto de medidas en el marco del plan Con Punche Perú (1 y 2), y medidas de atención y prevención a la emergencia climática, las cuales ascienden a alrededor de S/ 17 mil millones. Así, se ha dado continuidad a la ejecución del plan Con Punche Perú 1, el cual se lanzó a finales del año 2022 e incluye un conjunto de medidas asociadas a la reactivación de la economía familiar, reactivación regional y reactivación sectorial. Actualmente el Plan Con Punche Perú 1 está en proceso de implementación y en conjunto presenta un avance en la ejecución de más del 55%. Asimismo, en el marco del Plan Con Punche Perú, se ha lanzado el Plan Con Punche Productivo en enero de 2023, que tiene como objetivo financiar una serie de compras públicas que serán claves en la reactivación de sectores como textiles, confecciones y otros. En esa misma línea, el Gobierno ha lanzado el Plan Con Punche Perú Turismo en febrero de 2023, cuyas medidas se clasifican en: alivio financiero y tributario para las empresas, mejora de infraestructura y seguridad turística y fortalecimiento y promoción del turismo. Además, se lanzó el Plan Con Punche Perú Agro en marzo de 2023, orientado a reactivar este sector con medidas para una mejor y mayor gestión de agua, incrementar la eficiencia de los servicios para el sector y aumentar la competitividad. Cabe resaltar que el plan Con Punche Perú es dinámico y debe responder a los nuevos retos que se presentan en la economía peruana. Por esta razón, en mayo de 2023, se lanzó el plan Con Punche Perú 2 con la finalidad de impulsar la recuperación de la economía. La ampliación del plan incluye un eje adicional vinculado a la reactivación de la MYPE. Además, se continuarán financiando los gastos en atención y prevención de la emergencia climática generado por el FEN.

Plan Con Punche Perú y atención a la emergencia



Fuente: MEF

Las medidas del plan Con Punche Perú se enfocan en cuatro ejes fundamentales, los cuales están focalizados en factores claves para impulsar la reactivación de la economía. Los ejes del Plan Con Punche Perú son los siguientes:

- **Eje 1: Reactivación de la economía familiar.** En este eje se viene trabajando en la implementación de un conjunto de medidas entre las cuales se destacan las siguientes: i) la subvención extraordinaria para beneficiarios de los programas Juntos, Pensión 65 y Contigo, ii) fortalecimiento de las ollas comunes, iii) impulso del Programa de masificación de gas natural. En esa misma línea, las medidas del Plan Con Punche Perú 2 se han enfocado en el i) impulso del programa Juntos Urbano con mayor cobertura y acompañamiento a las familias, ii) fomento del crédito educativo con el objetivo de brindar mayores oportunidades y mejora en la educación de sectores con menores ingresos, iii) programas de prevención de la anemia e impulso al empleo temporal, entre otros.
- **Eje 2: Reactivación de la economía regional.** En este eje se están brindando asistencia técnica, ampliación de opciones de financiamiento para gerentes Servir y el impulso al FIDT 2023 para

municipalidades, se están destinando recursos adicionales para intervenciones prioritarias que permitan reducir las brechas de infraestructura social que aún persisten en el país. Además, en el marco del Plan Con Punche Perú 2, se impulsará el financiamiento de inversiones para el desarrollo regional, fortalecer el financiamiento de la inversión regional con cargo a los recursos del Foncor, impulso de las mesas ejecutivas como la mesa ejecutiva OxI.

- **Eje 3: Reactivación sectorial.** Las medidas están enfocadas en las reprogramaciones de los créditos Reactiva Perú y FAE Turismo, otorgamiento de créditos a través del FAE Textiles y Confecciones, liberación temporal de las cuentas de detracción y prórroga de las obligaciones tributarias a las MYPE. Además, como parte del Plan Con Punche Perú 2, se está impulsando el fortalecimiento de la industria aeroportuaria y naval a través del mantenimiento estratégico de los principales aeropuertos del Perú y la articulación pública-privada para dinamizar el mercado, en el marco de la construcción del puerto de Chancay. Asimismo, se impulsará el turismo cultural como el mantenimiento preventivo de los principales sitios arqueológicos y culturales frente a la afectación por lluvias y prevenir riesgos futuros. También, se fomentará la inversión en exploraciones y operaciones mineras, entre otros.
- **Eje 4: Reactivación de las MYPE.** Este eje fue lanzado con el Plan Con Punche Perú 2, que busca la reactivación de las MYPE y comprende medidas específicas orientadas para impulsar el financiamiento de las MYPE, así como favorecer la creación de puestos de trabajo en este sector. Entre las medidas que se están implementando se puede mencionar la ampliación del Programa Impulso MYPERU, subsidio para la preservación de empleos formales en regiones de alta vulnerabilidad climática y promoción del empleo en el sector textil confecciones.

Además, se ha continuado con la implementación de medidas para la atención y prevención de la emergencia climática con el plan Con Punche Emergencia-FEN. Las medidas de atención a la emergencia climática han estado enfocadas en la inyección de liquidez para financiar el mantenimiento y consolidación de cauces, defensas ribereñas, canales y drenajes. Asimismo, se han orientado gastos para brindar ayuda humanitaria a los damnificados y transporte de bienes de primera necesidad desde y hacia zonas críticas afectadas. En esa misma línea, se han dictado medidas para la mitigación de enfermedades y atención de salud de los damnificados. Además, con el objetivo de apoyar el esfuerzo de los gobiernos regionales y locales en la atención de la emergencia también se ha considerado ampliar el uso del canon, sobrecanon y regalías mineras. También, se destinarán recursos para el mejoramiento de las viviendas, con la implementación de un paquete de vivienda social y el aumento del Bono Familiar, entre otros.

Con Punche Emergencia-FEN



Fuente: MEF

Recientemente, el gobierno ha aprobado un conjunto de medidas para impulsar la prevención ante la ocurrencia del fenómeno El Niño. En efecto, algunas de las medidas de prevención aprobadas son las siguientes:

i. Agilizar los procesos para realizar contrataciones de bienes, obras y servicios de prevención en zonas declaradas en Estado de Emergencia por peligro inminente de intensas precipitaciones pluviales y otros eventos asociados a la ocurrencia del fenómeno El Niño en los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). Estas contrataciones pueden realizarse a través de un

procedimiento de selección de adjudicación simplificada, bajo reglas especiales, hasta el 30 de abril del año 2024 (Decreto de Urgencia N° 032-2023).

ii. Transferencia de más de S/7 millones al Ministerio de la Mujer y Poblaciones Vulnerable para llevar a cabo acciones que permitan mitigar afectaciones a las mujeres y poblaciones vulnerables que vivan en las zonas declaradas en estado de emergencia en el país (Decreto Supremo N° 155-2023-EF).

iii. Transferencia de más de S/320 millones para preparar las zonas declaradas en emergencia para afrontar posibles inundaciones (Decreto de Urgencia N° 028-2023). Por ejemplo, las medidas estarán enfocadas en la contratación de personal, servicios de reparación, adquisición de maquinarias, vehículos y equipamiento, para las acciones de emergencia que se realicen en las zonas declaradas en Estado de Emergencia por peligro inminente ante intensas precipitaciones pluviales (periodo 2023-2024) y probable ocurrencia del FEN.

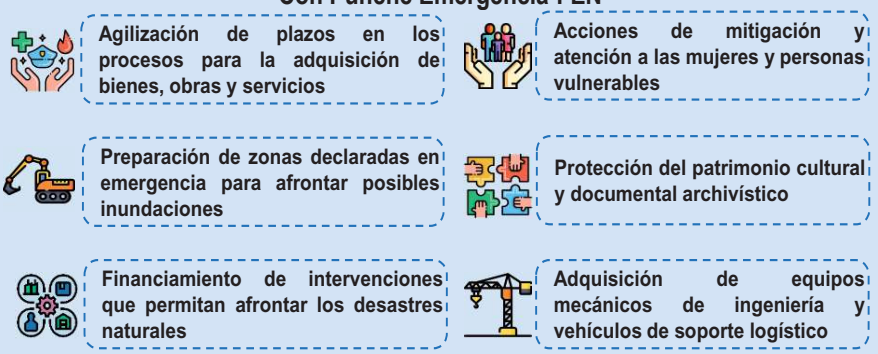
iv. Transferencia por más de S/86 millones a favor del Gobierno Regional Piura para incrementar la capacidad de respuesta ante un posible evento del fenómeno El Niño, beneficiando a más de 234 mil habitantes (Decreto Supremo N° 154-2023-EF).

v. Transferencia de más de S/24 millones a favor de 1 gobierno regional y 26 gobiernos locales para financiar 42 intervenciones priorizadas por la Comisión Multisectorial del Fondo para intervenciones ante la ocurrencia de desastres naturales (Decreto Supremo N° 152-2023-EF).

vi. Transferencia por más de S/18 millones a favor del Ministerio de Cultura del Perú y del Archivo General de la Nación - Perú para acciones de rehabilitación y preparación del Patrimonio Cultural y Archivístico por la emergencia por lluvias intensas (Decreto Supremo N° 151-2023-EF).

vii. Transferencia por más de S/196 millones para financiar la adquisición de equipos mecánicos de ingeniería, vehículos de soporte logístico y equipos de soporte técnico ante el fenómeno El Niño (Decreto de Urgencia N° 019-2023).

Con Punche Emergencia-FEN



Fuente: MEF.

1. PBI gasto

a. Gasto público

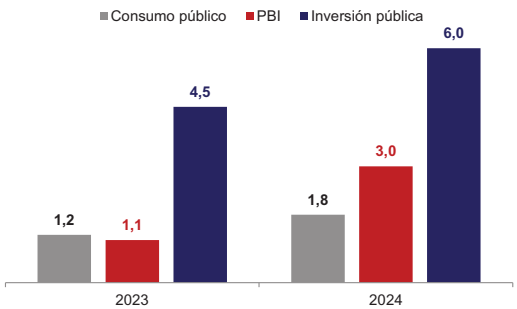
El gasto público crecería 2,2% en 2023 y 3,0% en 2024, impulsado por el despliegue de acciones de impulso a la inversión pública en el marco de los planes de reactivación e intervenciones preparatorias para mitigar el riesgo causado por el fenómeno El Niño. El impulso del gasto público será un factor clave para la reactivación económica, dado que el retiro del gasto extraordinario implementado en la pandemia permitió la reorientación de recursos hacia actividades prioritarias y con un mayor enfoque hacia el impulso de la actividad económica y protección de hogares vulnerables. En este contexto, en diciembre de 2022 se anunció la implementación del plan Con Punche Perú 1 por 0,8% del PBI. Este plan incluye intervenciones que promueven la generación de empleo, mediante un impulso a la inversión pública descentralizada; medidas intensivas en mejorar servicios para familias; acciones de apoyo a la pequeña empresa mediante Compras MYPE; y medidas de impulso al turismo y agricultura. Adicionalmente, con el objetivo de mitigar los efectos adversos por las intensas lluvias ocurridas en la primera mitad de 2023 y para la prevención frente al fenómeno El Niño que se prolongaría hasta el verano

de 2024, se ha adoptado el plan Con Punche Emergencia-FEN que representa alrededor de 0,4% del PBI. Por otro lado, en mayo de 2023 se anunció el plan Con Punche Perú 2, el cual cuenta con medidas específicas y adicionales para la reactivación de la economía familiar, la lucha contra la pobreza y apoyo a los hogares vulnerables por 0,4% del PBI, en particular en un escenario de riesgos para el crecimiento económico y la materialización de fenómenos climáticos.

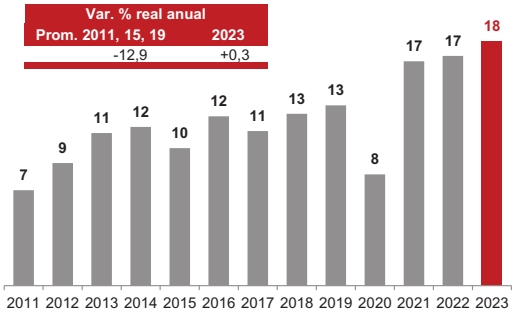
En particular, la inversión pública crecería 4,5% en 2023 y 6,0% en 2024, explicado por las acciones adoptadas desde el gobierno como mayores asignaciones presupuestales, medidas para una mayor agilidad de ejecución de obras, fortalecimiento de capacidades y el destrabe de proyectos. En 2023, se cuenta con la mayor asignación presupuestal histórica en inversión pública de S/ 67 mil millones, de los cuales el 58,5% fue distribuido a los gobiernos regionales y locales para impulsar el cierre de brechas de infraestructura en el primer año de gobierno de sus respectivas autoridades. Además, dicho presupuesto viene siendo complementado por asignaciones adicionales en el marco del plan Con Punche Perú, como recursos a proyectos de rápida ejecución y orientado a programas concursables y de incentivos a la inversión pública (Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial, Programa de Incentivos a la Gestión Municipal y el Reconocimiento a la Ejecución de Inversiones). Sumado a ello, se ha brindado recursos para la dotación de personal altamente calificado (gerentes Servir), a la vez que se continúa realizando capacitaciones y asistencias técnicas permanentes sobre los procesos vinculados a la ejecución de la inversión pública a las entidades de los tres niveles de gobierno. Así también, se han aprobado dispositivos legales para agilizar la ejecución de carteras priorizadas como el PNISC, exonerándola del requerimiento de habilitación urbana para la ejecución de obras, facilidades para la liberación de interferencias, y el destrabe de obras de gran impacto, entre otras. Estas medidas vienen contribuyendo a un mejor desempeño de la inversión pública comparado a anteriores primeros años de gestión de gobiernos regionales y locales. En 2024, la inversión continuará como un elemento dinamizador de la economía, y estaría impulsada por la maduración de los proyectos ágiles y metodologías más eficientes; así como las mejoras en las capacidades de los encargados de las obras públicas principalmente en los gobiernos regionales y locales.

El consumo público, crecería en promedio 1,5% entre 2023 y 2024, en línea con el retiro del gasto transitorio extraordinario desplegado durante la pandemia. En dichos años, el consumo público se enfocará en garantizar la operatividad de sectores y la mejora de servicios clave como educación, salud, saneamiento y mantenimiento de infraestructura pública. Particularmente, en 2023, el consumo público respaldará las intervenciones preventivas ante la ocurrencia del FEN y otras prioridades de la coyuntura, debido a la necesidad de impulsar la reactivación económica. Con ello, el consumo público se ubicará en 12,6% del PBI en 2023 y 12,5% del PBI en 2024, con lo que se mantendrá en niveles superiores a prepandemia (promedio 2015-2019: 11,9% del PBI), atendiendo a las demandas prioritarias del país.

Gasto público y PBI[1]
(Var. % real anual)



Inversión pública, primer semestre[1]
(Miles de millones de S/)

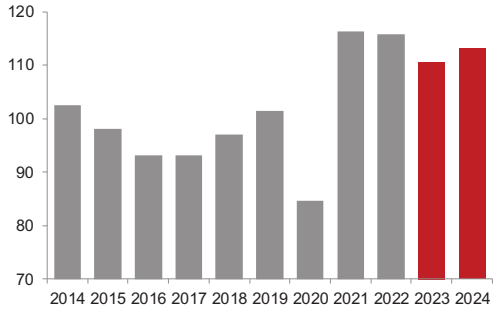


1/ Corresponde a la inversión del sector público no financiero que incluye el gobierno general y empresas públicas.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

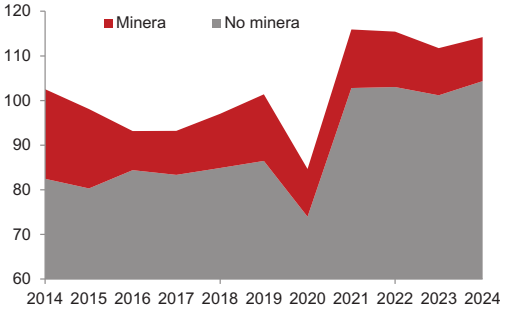
b. Inversión privada

En 2023, la inversión privada caería 4,5%, afectada tanto por el deterioro de la inversión minera debido a la finalización de la construcción de Quellaveco y postergación de proyectos mineros como por la moderación de la inversión no minera, asociada al debilitamiento de la autoconstrucción y del mercado de viviendas, en un entorno de lenta recuperación de las expectativas de inversión y de condiciones financieras restrictivas. En 2024, la dinámica de la inversión privada retornaría al tramo positivo y crecería 2,2%, sostenida por la recuperación de la inversión no minera, en línea con el continuo dinamismo de la inversión en infraestructura e hidrocarburos, el fortalecimiento de las expectativas de inversión, y las condiciones financieras más flexibles; por el contrario, la inversión minera continuaría afectada por el retraso en el inicio de nuevos proyectos. Cabe señalar que, pese al retroceso previsto para 2023, la inversión privada se mantendría en niveles históricamente elevados.

Inversión privada
(Miles de millones de S/ de 2007)



Inversión minera y no minera
(Miles de millones de S/ de 2007)



Fuente: BCRP, Minem y proyecciones MEF.

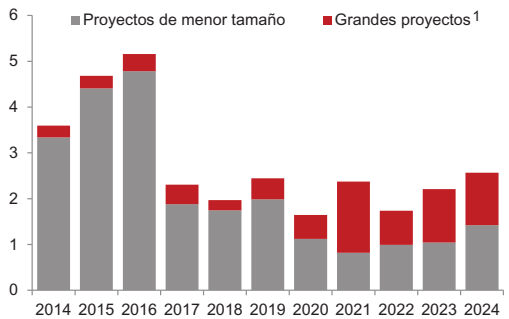
Luego de la contracción en la primera mitad de 2023, la inversión no minera empezaría a recuperarse a partir del 2S2023 y a lo largo de 2024 (3,2%), impulsada por la mayor ejecución de proyectos de infraestructura, principalmente aeropuertos, puertos y ferrocarriles; mejora de la inversión en hidrocarburos vinculada con la perforación de nuevos lotes para el sostenimiento de la producción; recuperación de la inversión diversificada, en parte ante los mayores flujos de inversión anunciados en el sector *retail* y el dinamismo del sector logístico, en un escenario de afianzamiento de la recuperación de la confianza empresarial, condiciones financieras más flexibles, y apoyo financiero del Gobierno a las MYPE mediante el programa Impulso MYPERÚ y facilidades de reprogramación de créditos Reactiva, entre otros.

La inversión en infraestructura[59] se expandiría 20,4% en 2023 y continuaría creciendo a doble dígito en 2024 (15,4%), favorecida por los mayores flujos de inversión de los grandes proyectos de infraestructura portuaria, aeropuertos y ferrocarriles, y la ejecución de proyectos en telecomunicaciones de Banda Ancha, en un contexto de mejoras normativas orientadas a agilizar este tipo de inversiones y el acompañamiento permanente del Equipo Especial de Seguimiento de Inversiones (EESI) para el cumplimiento de sus cronogramas de ejecución. La inversión en infraestructura de transporte tendrá una dinámica favorable entre 2023 y 2024 por los mayores montos de ejecución en proyectos de aeropuertos, puertos, y ferrocarriles. En efecto, la inversión en aeropuertos será impulsada por la aceleración de los desembolsos en la Ampliación del Aeropuerto de Jorge Chávez (inversión total: US$ 1 200 millones), debido a la ejecución de obras del nuevo terminal de pasajeros[60]. De hecho, en el 1S2023, este proyecto registró un monto de US$ 17,8 millones y creció 165% anual. En el 2S2023 y 2024, las inversiones continuarán dinámicas ya que la puesta en operación del nuevo terminal está programada para enero de 2025. Asimismo, se prevé una mayor ejecución en el segundo grupo de

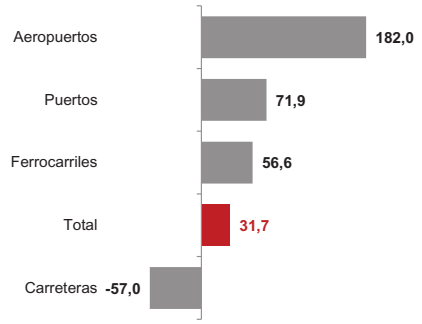
[59] La inversión en infraestructura representó 2,0% de la inversión privada en 2019.
[60] Cabe mencionar que, el 22 de diciembre de 2022, Lima Airport Partners (LAP), concesionario del aeropuerto, suscribió un acuerdo de financiamiento por US$ 1 250 millones para culminar la construcción del nuevo gran terminal.

aeropuertos regionales (US$ 312 millones), que comprende inversiones en Arequipa, Juliaca y Tacna, Puerto Maldonado y Ayacucho. En el 1S2023, este grupo de aeropuertos ejecutó US$ 9,4 millones, monto superior al registrado en el mismo periodo de 2022 (US$ 0,5 millones) y esta dinámica continuaría en adelante, ya que cuenta con compromisos de inversión por US$ 232 millones tras la aprobación de un grupo estudios de ingeniería (EDI) en el 1S2023. Por otro lado, la inversión en puertos estará favorecida por la construcción de los terminales portuarios de Matarani, Paita y Yurimaguas; además, de los trabajos en el puerto de Chancay. En el 1S2023, se registró una inversión en puertos de US$ 136,1 millones, la cual supera ampliamente lo ejecutado en 2022 (US$ 79,2 millones), debido a los mayores desembolsos del Terminal Portuario Matarani, Terminal Portuario Paita y Yurimaguas. Además, el Terminal Portuario Chancay (inversión total: US$ 3 000 millones)[61] aceleraría flujos de inversión asociadas a la ejecución de las obras de la fase 2 que implican ampliación del muelle, ampliación de zonas de almacén y la instalación de dos grúas nuevas. Finalmente, la inversión en ferrocarriles estará determinada por el avance del proyecto Línea 2 del Metro de Lima y Callao (inversión total: US$ 5 346 millones), que registró una inversión de US$ 179,8 millones y creció 56,6% en el 1S2023. Este ritmo de ejecución continuaría en el 2S2023 y en 2024 explicado por la apertura de obras relacionadas con la construcción de las estaciones[62] y la construcción de pozos de ventilación[63]. Por otro lado, según el Programa Nacional de Telecomunicaciones (Pronatel), el plan de inversiones en banda ancha contempla la ejecución de 18 proyectos en diferentes regiones del país por un monto total de S/ 1,2 mil millones entre 2023 y 2024 (promedio de 2021-2022: S/ 0,6 mil millones), donde destacan las inversiones en Áncash (S/ 183 millones), La Libertad (S/ 183 millones) y Amazonas (S/ 173 millones).

Inversión privada en infraestructura
(Miles de millones de US$)



Inversión en infraestructura de transporte por tipo de proyectos, primer semestre de 2023[2]
(Var. % nominal)



1/ Se incluyen proyectos como Línea 2 del Metro de Lima y Callao, Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez, Terminal portuario de Chancay, Terminal portuario Muelle Sur, Terminal portuario Salaverry, Terminal Portuario Muelle Norte, Autopista del Sol y un grupo de proyectos de enlace eléctrico.
2/ Inversión corresponde a proyectos supervisados por Ositran.
Fuente: Ositran, Osiptel, Osinergmin, Proinversión y MEF.

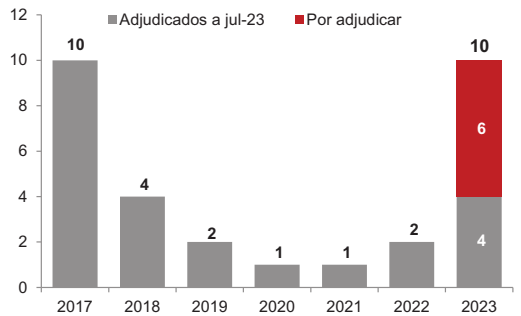
Por otro lado, a partir de 2024, iniciarían la ejecución de construcción de nuevos proyectos adjudicados bajo la modalidad de Asociación Público-Privada (APP) durante 2023. Entre enero y julio de 2023, la Agencia de Promoción de la Inversión Privada (Proinversión) adjudicó cuatro grupos de proyectos que implican un compromiso de inversión total de US$ 1 143 millones, 13 veces más las adjudicaciones realizadas en 2022 (US$ 91 millones) y además supera todo lo adjudicado entre 2019-2022 (US$ 655 millones). En particular, entre enero y julio de 2023, se adjudicaron proyectos relacionados con los sectores eléctrico, telecomunicaciones y salud: i) Proyectos eléctricos 'Enlace Ica – Poroma' e 'Instalaciones de Transmisión de Conexión (ITC) Enlace Cáclic – Jaén Norte' por un monto de inversión total de US$ 73 millones; ii) Línea de Transmisión 500 kV Subestación Piura Nueva-Frontera (US$ 108 millones), que permitirá el intercambio de suministro de energía entre Perú y Ecuador. iii) Bandas Espectro

[61] Este proyecto no se encuentra bajo el ámbito de supervisión de Ositran debido a que es una inversión con recursos íntegramente privados. De acuerdo con la empresa, la meta de inversión para 2024 es de US$ 462 millones.
[62] A fines de 2022, inició la construcción de las estaciones 10 (Tingo María), 11 (Parque Murillo) y 12 (Plaza Bolognesi), que implican inversiones por alrededor de US$ 200 millones entre 2023 y 2024. Además, en el 1S2023, se dio apertura a la construcción en las estaciones 8 (Elio) y 9 (La Alborada).
[63] En mayo de 2023, se inició la construcción del pozo de ventilación PV1B del Ramal 4 en el Callao.

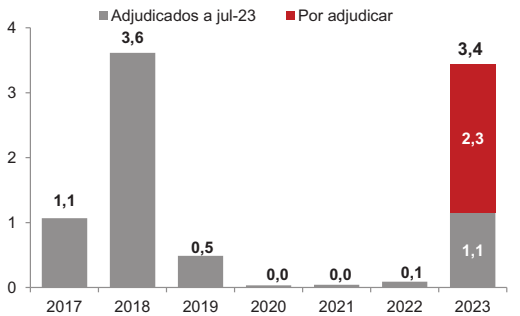
Radioeléctrico AWS-3 y Bandas Espectro Radioeléctrico 2.3 GHz por un monto de oferta estimado en alrededor de US$ 640 millones, y iii) Hospitales de EsSalud de Piura y Chimbote por un monto de US$ 323 millones. Según Proinversión, la meta de adjudicación para el cierre de 2023 es un total de 10 adjudicaciones, que implican 18 proyectos[64], por un monto de alrededor US$ 3,4 mil millones[65]. Entre los proyectos que se adjudicarían entre agosto y diciembre de 2023 destacan: i) Parque Industrial de Ancón (US$ 762 millones), que impulsará el desarrollo económico y social de Lima; ii) Proyectos de Transmisión Eléctrica (Enlaces) Huánuco-Tocache-Celendín-Trujillo y Celendín-Piura (US$ 611 millones); iii) Ferrocarril Huancayo-Huancavelica (US$ 263 millones), y iv) la Planta de Tratamiento de Aguas Residuales (PTAR) de Puerto Maldonado (US$ 86 millones).

Adjudicación de proyectos bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas[1]

(Número de adjudicaciones)



(Compromiso de inversión en miles de millones de US$)



1/ Para el monto total adjudicado a julio de 2023, se ha considerado los montos de inversión adjudicados para los proyectos: Grupo 3 – Enlace Ica-Poroma e ITC Cáclic-Jaén, Hospitales de EsSalud de Piura y Chimbote, una estimación para Bandas AWS-3 y 2.3 GHz y la Línea de Transmisión 500 kV Subestación Piura Nueva-Frontera.
Fuente: Proinversión.

Además, el gobierno busca fomentar las inversiones en infraestructura mediante medidas para simplificar procesos, reducir plazos e introducir incentivos para que las entidades puedan adquirir los predios y liberar las interferencias con el objetivo de acelerar la ejecución de los proyectos. En el 1T2023, mediante delegación de facultades[66] se habilitó al gobierno modificar el Decreto Legislativo N° 1192. Así, en mayo 2023, se aprobó el Decreto Legislativo N° 1559[67] que comprende 22 medidas que establecen un procedimiento claro y expeditivo para la adquisición de predios o inmuebles, liberación de interferencias y obtención de disponibilidad de terrenos y áreas necesarias para la ejecución de proyectos de inversión.

[64] Una adjudicación implica el desarrollo de uno o más proyectos. Por ejemplo, la adjudicación de 'Hospitales de EsSalud de Piura y Chimbote' implica la ejecución de dos proyectos, uno en Piura y otro en Chimbote.
[65] La meta de adjudicación anunciada por Proinversión para 2023 es de US$ 3,5 mil millones. La meta señalada en este documento se ajusta a US$ 3,4 mil millones, debido a que el proyecto Línea de Transmisión 500 kV Subestación Piura Nueva - Frontera fue adjudicado con US$ 108 millones de inversión, menor al monto inicial programado (US$ 223 millones).
[66] Ley N° 31696
[67] Decreto Legislativo que aprueba la Ley Marco de Adquisición y Expropiación de inmuebles, transferencia de inmuebles de propiedad del Estado, liberación de interferencias y dicta otras medidas para la ejecución de obras de infraestructura, la Ley N° 30327, Ley de Promoción de las Inversiones para el Crecimiento Económico y el Desarrollo Sostenible y la Ley N° 29151, Ley General del Sistema Nacional de Bienes Estatales.

Medidas para fomentar la inversión en infraestructura

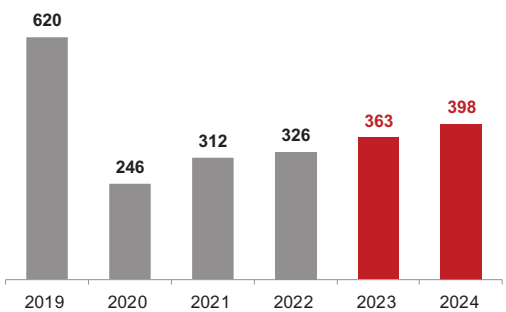
Medidas para agilizar la adquisición y liberación de terrenos para proyectos de inversión pública y privada[1]

- Incremento del incentivo del 20% a 30% del valor comercial del inmueble en caso de entrega anticipada del inmueble. El otorgamiento del incentivo resulta aplicable en todas las fases de inversión público o privada, siempre que el Sujeto Activo cuente con disponibilidad presupuestal; así como para los proyectos que se incorporen en el PMI y en el IMIAPP.
- En caso de zonas donde no exista notario público, la certificación del contenido y firmas del propietario, la entidad pública y el beneficiario, puestas en el formulario registral de adquisición, sea conferida al Juez de Paz.
- Reducir a 5 días el plazo para que terceros interesados cuestionen la propiedad de los predios en discusión y ampliar hasta en 120 días el plazo para la desocupación y entrega de inmuebles de uso industrial, entre otros.
- Modificar la Ley N° 30327 para establecer plazos de culminación de trámites y aprobación de servidumbres sobre predios estatales.
- Incorporar en la Ley General del Sistema Nacional de Bienes Estatales (Ley N° 29151) que la SBN asuma la titularidad de oficio de los predios declarados de interés nacional, carácter o alcance nacionales por resolución sectorial o por ley, para las acciones de saneamiento físico legal, defensa y recuperación, así como para la aprobación de los actos de adquisición, administración y disposición requeridos para la ejecución de proyectos de inversión privada.

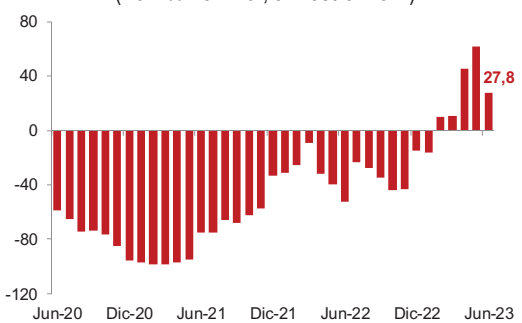
1/ Medidas establecidas mediante Decreto Legislativo N° 1559, publicado el 25 de mayo de 2023.
Fuente: MEF.

La inversión en hidrocarburos registraría una recuperación importante y crecería en promedio 7,2% en 2023 y 2024, impulsada por la mayor inversión de los lotes 58, 95 y 107, principalmente en la perforación de pozos para el sostenimiento de la producción. En el 1S2023, la inversión en hidrocarburos en términos nominales creció 12,6%, explicada principalmente por los mayores flujos en el rubro de explotación (12,5%) por obras de perforación de pozos, y la actividad de exploración (15,9%). Entre el 2S2023 y 2024, la inversión en hidrocarburos será dinamizada por las mayores inversiones en el lote 95 (2024: US$ 202 millones), principalmente en trabajos de perforación de desarrollo, perforación exploratoria y facilidades de producción; en el lote 58, inversiones para asegurar las facilidades de producción; y en el lote 107 prevé inversiones en exploración, principalmente en estudios de ingeniería, gestión de permisos, programas sociales, programa de monitoreo ambiental, entre otros.

Inversión privada en hidrocarburos
(Millones de US$)



Inversión en exploración de hidrocarburos
(Var. % nominal, trimestre móvil)



Fuente: Perupetro y MEF.

La inversión diversificada se recuperaría de forma progresiva en el 2S2023 y 2024, impulsada por la mejora de algunos sectores como el *retail* y logístico, en un contexto de recuperación de la confianza empresarial, condiciones de financiamiento del crédito empresarial menos exigentes, e impulso de medidas por parte del gobierno mediante programas de apoyo financiero a las MYPE y beneficios tributarios temporales. En el sector *retail* se proyecta invertir cerca de US$ 1 000 millones[68] entre 2023 y 2024, en un contexto favorable de bajas tasas de vacancia[69,70] y moderación de los costos de insumos para la construcción. Gran parte de esta inversión se asociaría con el nuevo terminal del aeropuerto Jorge Chávez, ya que se tiene previsto incorporar alrededor de 20 mil m^2 de área comercial (actualmente 11 mil m^2)[71, 72]. En esa misma línea, el Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP) de la Cámara de Comercio de Lima (CCL) estima una inversión de US$ 443 millones entre 2023 y 2024 en diversos proyectos de centros comerciales. Entre ellos destacan: Portal La Molina (US$ 67 millones), Mall Aventura de San Juan de Lurigancho (US$ 85 millones) y Eco Plaza de Wilson (US$ 30 millones). Por otro lado, de acuerdo con la consultora inmobiliaria Colliers, entre 2023 y 2024, el stock de condominios logísticos crecería en promedio 9,6% anual y se incrementaría en ambos años en alrededor de 300 mil m^2 (2023: +112 mil m^2; 2024: +188 mil m^2), ubicándose en niveles históricos, ante las recientes estrategias de optimización de espacios de almacenamiento[73]. La recuperación de la inversión diversificada se daría en un contexto de fortalecimiento de las expectativas empresariales, condiciones financieras menos restrictivas y medidas de apoyo financiero a las empresas por parte del gobierno. En los últimos meses, las expectativas de inversión a 6 meses registraron una recuperación significativa (ago-23: 0 puntos; 2T2023: 2,3 puntos porcentuales) con respecto a lo observado en el 1T2023 (-20 puntos), en un contexto de disipación de choques sociales y climáticos.

Además, se prevé una progresiva flexibilización de las condiciones financieras, en línea con las expectativas de gradual reducción de la tasa de política monetaria. De hecho, según la encuesta de expectativas macroeconómicas del BCRP de julio de 2023, el consenso de analistas prevé que las tasas de interés de política monetaria se reduzcan de 7,75% en agosto de 2023[74] a 6,75% al cierre de 2023 y a 4,5% al cierre de 2024. En línea con estas expectativas, las tasas de interés promedio de créditos a empresas ya registran señales de moderación en julio de 2023[75]. Todo ello, en un entorno donde el gobierno viene brindando soporte financiero a las empresas, principalmente para el segmento de las MYPE. Por ejemplo, mediante el programa Impulso MYPERÚ[76] (S/ 3,0 mil millones) se garantiza el crédito a las MYPE con tasas de interés competitivas e incentivos para los buenos pagadores (bono de buen pagador); además, mediante Reactiva Perú y el Fondo de Apoyo Empresarial al Sector Turismo - FAE Turismo se ha ampliado el plazo para el acogimiento a las reprogramaciones de crédito hasta setiembre de 2023. Adicionalmente, a través del Fondo de Apoyo Empresarial al sector Textil y Confección - FAE-Texco[77] se busca garantizar el crédito para este sector. A fines de 2022, se publicó una norma de carácter temporal (2023-2024) que

---

[68] Cifra original: S/ 3 719 millones, convertido con un tipo de cambio promedio proyectado en el MMM para 2023 (S/ 3,72).

[69] La Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú (ACEEP) proyecta una tasa de vacancia de solo 3,0% en 2023, menor al 5,8% registrado en 2022.

[70] Según Global Commercial Real Estate Services, la tasa de vacancia se refiere al porcentaje de espacio disponible para alquiler o arrendamiento en un mercado inmobiliario específico en un momento determinado. Esta tasa es utilizada para medir la oferta y demanda de espacios en una determinada área geográfica. Una tasa de vacancia baja indica que la demanda de espacios de oficinas supera la oferta, lo que puede reflejar un mercado inmobiliario en crecimiento, donde se pueden desarrollar nuevas construcciones para atender esta creciente demanda.

[71] Según Peru retail, la propuesta comercial de la ampliación de aeropuerto Jorge Chávez prevé la construcción de nuevos *stands* de artesanías, souvenirs, un amplio patio de comidas, cafeterías, restaurantes, tiendas de conveniencia, entre otras.

[72] De hecho, en los últimos doce meses entre julio de 2022 y junio de 2023, el Índice de Precios de Materiales registró una disminución de 0,42%, en contraste con el aumento del IPC de Lima Metropolitana (6,46%).

[73] Entre los nuevos ingresos de almacenes, de acuerdo con el reporte del mercado industrial de Re-Propiedades, se espera la culminación del Parque Logístico Callao, que forma parte del proyecto Ciudad Aeropuerto en el Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, y el Parque Logístico Citadela en Lurín; así como también se tiene gran expectativa con el desarrollo del Megapuerto de Chancay y del proyecto de Parque Industrial de Ancón.

[74] La tasa de referencia se mantiene en 7,75% desde febrero de 2023.

[75] Según la SBS, en julio de 2023, la tasa de interés promedio se ubicó en 13,7%, luego de alcanzar un pico de 14,1% en marzo de 2023.

[76] Creado en diciembre de 2022 mediante Ley N° 31658, con su reglamento operativo aprobado con Resolución Ministerial Nº 066-2023-EF/15. El monto de la garantía del Gobierno Nacional a los créditos de dicho programa se amplió a través del Decreto de Urgencia Nº 023-2023.

[77] Decreto de Urgencia N° 026-2022, Decreto de Urgencia Nº 023-2023.

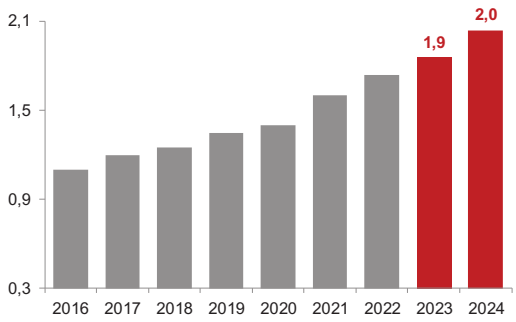
permite a los contribuyentes del régimen general del impuesto a la renta (IR) y del régimen MYPE tributario depreciar aceleradamente edificios y construcciones, así como vehículos eléctricos, con la finalidad de promover la inversión privada y otorgar mayor liquidez a dichos contribuyentes[78]. En particular, los edificios y construcciones que se construyan entre 2023-2024 pueden depreciar, para efecto del impuesto a la renta, hasta un máximo de 33,3% anual (la tasa de aplicación regular es 5%), siempre que estos sean destinados exclusivamente al desarrollo empresarial y al 31 diciembre de 2024 se tenga un avance de obra del 80%. Además, los vehículos de transporte terrestre híbridos o eléctricos, excepto ferrocarriles, adquiridos en los ejercicios 2023 y 2024, afectados a la producción de rentas gravadas, se deprecia hasta un máximo de 50% anual (la tasa de aplicación regular es de 20%). En relación con esta ley, en julio de 2023, se aprobó normas reglamentarias que especifican los procedimientos para el reconocimiento de las inversiones y su acogimiento a referidos incentivos[79].

Inversiones en el sector *retail* 2023-2024
(Millones de US$)

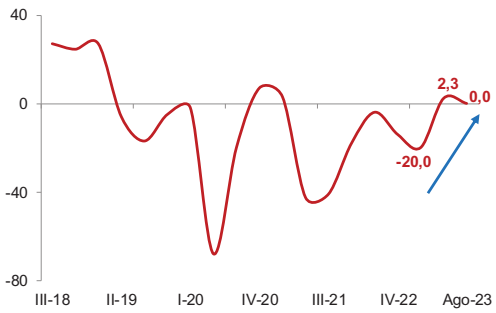
Proyecto	Ubicación	Operador	Inversión (US$ millones)
Mall Aventura S.J.L	San Juan de Lurigancho	Holding Grupo Ripley	85
Centro Comercial San Juan de Lurigancho	San Juan de Lurigancho	Cencosud	85
Portal La Molina	La Molina	Cencosud	67
Mall Aventura Iquitos	Iquitos	Holding Grupo Ripley	65
Life Style Parque La Molina	La Molina	Parque Arauco	53
Eco Plaza de Wilson	Lima Cercado	Grupo Eco Plaza	30
Mega Centro Comercial Polvos Chorrillos	Chorrillos	Asociación de empresarios Importadores Polvos Chorrillos	26
Eco Plaza centro comercial Ate	Ate Vitarte	Grupo Eco Plaza	22
Remodelación Boulevard de Asia	Playa Asia	Jockey Plaza Shopping Center S.A.	10
Inversión total			443

Fuente: IEDEP, Colliers Perú y Apoyo Consultoría.

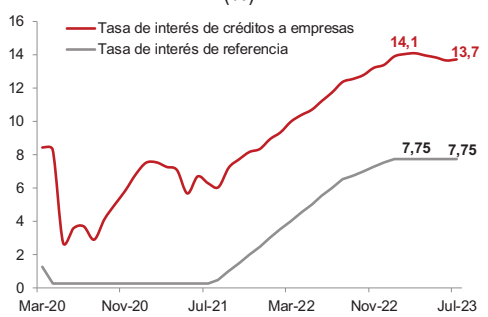
Stock en condominios logísticos
(Millones de m^2)



Confianza para invertir a 6 meses
(Puntos)



Tasa de interés de referencia y tasa de interés de crédito a empresas
(%)



Fuente: Apoyo Consultoría, BCRP, SBS y MEF

Recuadro n.º 3: Programa Impulso Empresarial MYPE – Impulso MYPERU

Como parte de las medidas de reactivación económica y apoyo a los segmentos más sensibles del tejido empresarial en medio de un contexto de encarecimiento del crédito y presiones inflacionarias locales e internacionales hacia fines de 2022 e inicios de 2023, se creó mediante la Ley N° 31658, el Programa Impulso Empresarial MYPE – Impulso MYPERU que promueve el

[78] El 29 de diciembre, se publicó la Ley N°31652, Ley que establece regímenes especiales de depreciación.
[79] El 22 de julio de 2023, se publicó el Decreto Supremo N° 156-2023-EF que aprueba normas reglamentarias de la Ley N° 31652 que establece regímenes especiales de depreciación

acceso al financiamiento de la MYPE de todos los sectores económicos y a nivel nacional en condiciones más preferentes.

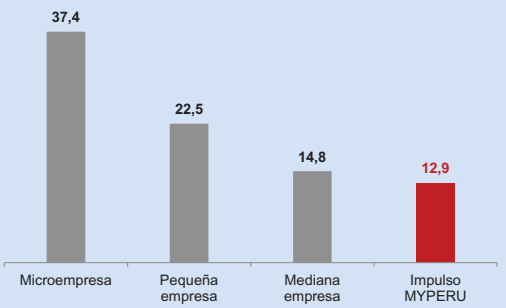
El programa Impulso MYPERU está diseñado con características atractivas y condiciones flexibles para garantizar el acceso y la cobertura de las MYPE a nivel nacional. El programa contempla el otorgamiento de garantías estatales con la finalidad de reducir el riesgo de crédito y con ello la tasa de interés de los créditos. El monto de estas garantías fue inicialmente hasta un monto de S/ 2 000 millones y posteriormente se amplió hasta S/ 3 000 millones[80], para los créditos de capital de trabajo, activo fijo y consolidación de deudas brindados por las Empresas del Sistema Financiero (ESF) o Cooperativas de Ahorro y Créditos No Autorizados a Captar Recursos del Público (COOPAC) a las MYPE. Asimismo, el programa otorga un bono al buen pagador que permite reducir la carga de la deuda, y con ello el costo efectivo de la deuda. El monto de financiamiento del crédito alcanza hasta S/ 90 mil, con garantías de hasta 98% del monto desembolsado, así como plazos de pago holgados de hasta 5 años, que incluye 1 año de gracia, y pueden ser otorgados hasta el 31 de diciembre de 2023. Por otro lado, las MYPE elegibles deben cumplir con los siguientes requerimientos: (a) obtengan financiamiento revolvente y/o no revolvente para capital de trabajo y/o adquisición de activo fijo, (b) se encuentren clasificadas en la central de riesgo de la SBS en categoría Normal o con problemas potenciales (CPP) al momento de otorgamiento del crédito, y (c) para el caso de las MYPE sin historial crediticio el otorgamiento será previa evaluación de las ESF o COOPAC, con lo cual se incentiva la inclusión financiera. La garantía individual que otorga el programa Impulso MYPERU es de 98% para créditos de hasta S/ 30 mil soles y garantía de 90% para créditos desde S/ 30 001 hasta S/ 90 mil. Para el caso de empresas que no cuenten con historial crediticio, el monto máximo de endeudamiento es de S/ 30 mil.

Las subastas de los primeros S/ 2 000 millones se realizaron de manera exitosa, ya que se asignaron casi la totalidad de recursos y a tasas competitivas muy por debajo del mercado. Los avances de Impulso MYPERU a julio de 2023 muestran que mediante seis subastas se asignaron S/ 1 994 millones en garantías del Gobierno Nacional a una tasa promedio de 12,9%, muy por debajo de las tasas de mercado (tasa promedio de 37,4% para créditos a microempresas), lo que representa una demanda de recursos de casi el 100%.

Resultado de las subastas en el marco de Impulso MYPERU

Fecha	Nro. de Subasta	Millones de S/		Tasa
		Convocado	Asignado	
28/04/2023	1	440	440	10,8%
05/05/2023	2	400	400	12,2%
17/05/2023	3	300	300	13,8%
26/05/2023	4	300	248	14,0%
16/06/2023	5	250	205	14,2%
26/07/2023	6	400	400	13,9%
Total		**2 090**	**1 994**	**12,9%**

Tasas Impulso MYPERU vs. Sistema financiero
(%)

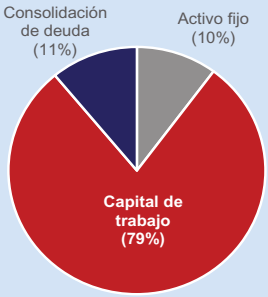


Fuente: Cofide.

Además, el monto de créditos desembolsados a las MYPE ya registra un importante avance, siendo el principal destino para capital de trabajo, con una cobertura casi a nivel nacional. A junio de 2023, los montos desembolsados ascienden a S/ 141,7 millones en beneficio de 5 030 MYPE (24% microempresa y 76% pequeña empresa). Además, de acuerdo con el destino del crédito desembolsado se observa que 10% corresponde a activo fijo, 79% para capital de trabajo y 11% para consolidación de deuda.

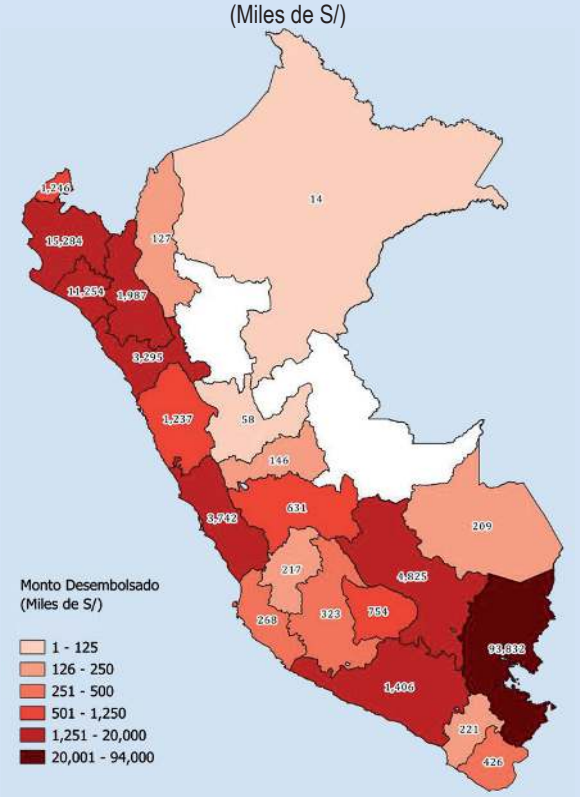
[80] Mediante el Decreto de Urgencia N° 023-2023 se amplió el monto máximo autorizado de garantías en S/ 1 000 millones adicionales, lo que equivale a un total de S/ 3 000 millones de impulso al financiamiento para el segmento MYPE

Impulso MYPERU: monto desembolsado por destino del crédito a junio de 2023
(%)



Fuente: Cofide

Impulso MYPERU: monto desembolsado por región a junio de 2023
(Miles de S/)



Fuente: Cofide

Finalmente, considerando que el contexto económico actual demanda seguir apoyando la recuperación e impulso del financiamiento del tejido empresarial local, se viene evaluando la ampliación del monto de garantías autorizado y *ticket* promedio de financiamiento, así como el alcance del Programa hacia las medianas empresas, las mismas que son una fuente importante generadora de empleo formal en el país. Asimismo, se tiene en agenda la implementación de subastas enfocadas para MYPE que no cuentan con historial crediticio previo o se encuentran aún excluidas del sistema financiero formal, de manera que Impulso MYPERU pueda ser un vehículo que coadyuve al proceso de inclusión financiera de este importante segmento económico del país.

La inversión minera se contraería 16,0% en 2023 y 7,0% en 2024, afectada por la postergación del inicio de construcción de nuevos proyectos como Magistral y Yanacocha Sulfuros; lo cual sería contrarrestado por la disipación progresiva del efecto estadístico de Quellaveco, mayores inversiones en sostenimiento por parte de las minas en operación, y el inicio de construcción previsto para la Extensión de Antamina, Yumpag y Romina. Es importante destacar que, el componente de exploración minera registraría una recuperación en 2023 y se mantendría dinámica en 2024, lo que sugiere una reactivación de mayores inversiones a mediano plazo. En el primer semestre del año, la inversión minera habría caído cerca de 19%, entre otros factores, debido a la finalización de la construcción de Quellaveco (1S2022: US$ 620 millones vs. 1S2023: US$ 196 millones). Cabe señalar que, esta caída se produjo en un contexto de condiciones de financiamiento adversas en el mercado internacional, lo que llevó a optimizar las carteras de proyectos y opciones de inversión[81]. A partir del 2S2023 y en 2024, la inversión minera moderaría su caída ante la continuidad de las inversiones en sostenimiento de proyectos como Marcobre y Cerro Verde, y el inicio de nuevos proyectos mineros. Según Minem, a mayo de 2023, se aprobaron 23 procedimientos mineros, relacionados con permisos de exploración, plan de minado y concesión de beneficio, los cuales representan una inversión aproximada de US$ 850 millones. De estos proyectos se destacan: la Planta de Óxidos de Marcobre (Ica), modificación de la Planta de Beneficio de Cerro Verde (Arequipa), proyecto Cerro Corona de minera Goldfield La Cima (La Libertad). En 2024, se prevé el inicio de construcción de nuevos proyectos mineros como Extensión Antamina (US$ 2 000 millones), Romina (US$ 150 millones) y Yumpag (US$ 81 millones). En particular, Toromocho Fase II (inversión total: US$ 169 millones) consiguió la aprobación de la Modificación de Concesión de Beneficio para la construcción de la Fase II, lo cual permitirá expandir la producción de 141 mil toneladas de cobre a 170 mil toneladas[82]. Adicionalmente, se impulsó la aprobación de instrumentos de gestión ambiental y autorizaciones de algunos proyectos mineros tales como: “Profundización Retamas”, “Yumpag”, “Unidad Minera Pucamarca”, “Unidad Minera Las Bambas”, “Unidad Minera Yanacocha”, que permitirán realizar mayores inversiones en sostenimiento[83]. No obstante, Newmont Corporation postergó su decisión de inversión en el proyecto Yanacocha Sulfuros hasta al menos 2026, por una estrategia de optimización de portafolio por parte de la empresa. Por su parte, si bien la inversión minera total muestra un deterioro, la inversión en exploración minera se ha recuperado significativamente y continuaría dinámica entre el 2S2023 y 2024, en línea con la simplificación de trámites burocráticos[84] y prórroga de beneficios tributarios para esta actividad hasta 2027[85]. La recuperación de la inversión en exploración minera es de suma relevancia para garantizar mayores inversiones mineras para el mediano y largo plazo.

Es importante destacar que el Equipo Especializado de Seguimiento de la Inversión (EESI) continuará con su estrategia de seguimiento permanente y acompañamiento intensivo a cada uno de los principales proyectos de inversión. Además, se ha creado una comisión del más alto nivel para impulsar el destrabe de proyectos. De hecho, en el primer semestre de 2023, la inversión ejecutada en los proyectos de infraestructura del Listado Priorizado del Equipo Especializado de Seguimiento de la Inversión (EESI) creció 91% con respecto al primer semestre de 2022, en línea con el apoyo de destrabe de proyectos por parte de este equipo. Además, para aquellos proyectos que requieran de la toma oportuna de decisiones al más alto nivel, el 15 de junio de 2023, se instaló la Comisión de Alto Nivel para el seguimiento y evaluación del avance de las inversiones públicas, privadas y público-privadas (CANSEIPP)[86]; asimismo, el 15 de agosto de 2023, se publicó el reglamento interno que contiene disposiciones para su desarrollo y organización[87].

---

[81] https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/09/15/risk-of-global-recession-in-2023-rises-amid-simultaneous-rate-hikes

[82] Resolución N° 0390-2023-MINEM-DGM/V

[83] Ver: https://consultaciudadana.senace.gob.pe/#/home

[84] Se viene trabajando: https://www.gob.pe/institucion/minem/noticias/773229-minem-optimizan-plazos-para-aprobar-permisos-requeridos-para-la-actividad-minera

[85] En diciembre de 2022, se publicó la Ley N° 31663 que prorroga la vigencia de las Leyes N° 27623 y 27624, con la finalidad de promover la exploración en las actividades mineras y de hidrocarburos y propiciar así el desarrollo de nuevos proyectos de inversión.

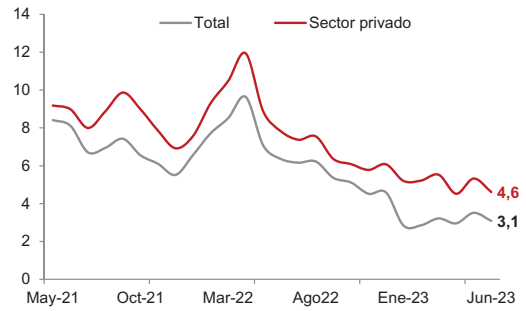
[86] Creado mediante Decreto Supremo Nº 236-2022-EF, aprobado el 7 de octubre de 2022.

[87] Resolución Ministerial N° 288-2023-EF/10

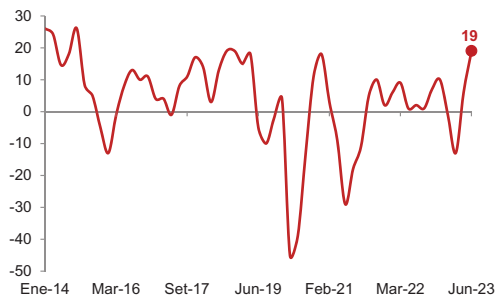
c. Consumo privado

El consumo privado crecería 1,8% en 2023 y 2,7% en 2024, respaldado por la recuperación del empleo y los ingresos de las familias, y la mejora gradual de la capacidad adquisitiva de los hogares en un contexto de convergencia de la inflación hacia su rango meta, además de las medidas específicas que se vienen implementando para fortalecer el consumo. En el 1S2023, el consumo privado fue afectado por la conflictividad social, presiones inflacionarias persistentes -que han mermado la capacidad adquisitiva de las familias- y el impacto del fenómeno El Niño. Sin embargo, en los siguientes trimestres, se recuperaría, en línea con la mejora de las inversiones que permitirá dinamizar el mercado laboral. Por ejemplo, el empleo continúa con su senda de recuperación al crecer 3,1% en junio de 2023, ante la mayor contratación de personas en los sectores como electricidad (9,9%), servicios (7,0%), minería (5,2%) y comercio (3,5%). En esa misma línea, las expectativas de contratación para los próximos 6 meses registraron 19 puntos en junio, el nivel más alto desde agosto de 2014. Asimismo, la disipación de las presiones inflacionarias permitirá una mejora de la capacidad adquisitiva de las familias y mejores condiciones para el financiamiento. Al respecto, la inflación registró un incremento de 5,9% en julio de 2023, por debajo del registro de junio de 2023 (6,5%), y se desacelera por sexto mes consecutivo, explicado por una moderación en el precio de los alimentos de la canasta básica familiar como el pescado (-2,5%, junio de 2023: 24,9%) y papa (-10,8%, junio de 2023: 4,6%). En efecto, el crédito de consumo se mantiene dinámico al haber crecido 14,8% en junio de 2023, manteniendo aumentos de dos dígitos durante dieciséis meses consecutivos.

Empleo formal
(Var. % real anual)

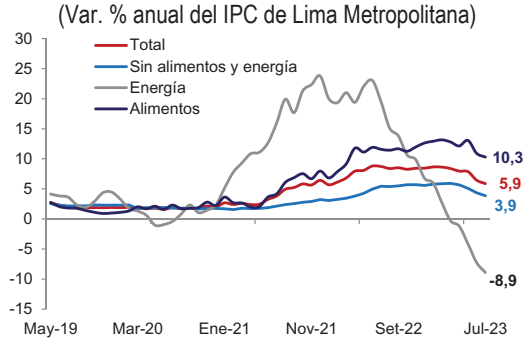


Confianza empresarial para contratar personal en los próximos 6 meses
(Puntos)

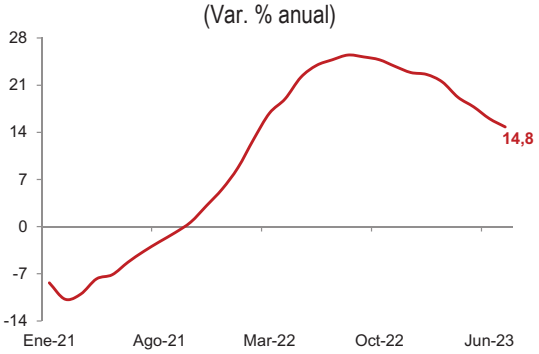


Fuente: BCRP y Apoyo Consultoría.

Inflación
(Var. % anual del IPC de Lima Metropolitana)



Créditos al consumo del sistema bancario
(Var. % anual)



Fuente: INEI y BCRP.

El consumo privado será favorecido por las medidas de apoyo implementadas por el Gobierno para los hogares vulnerables. El Gobierno está implementando medidas temporales en 2023 para sostener el consumo privado de los hogares más vulnerables, y combatir la pobreza y la inflación. Como parte del plan Con Punche Perú, en 2023, se están ejecutando medidas por un monto mayor a S/ 2,2 mil millones (0,3% del consumo privado de 2023), de las cuales ya se ejecutaron S/ 1,9 mil millones a julio de 2023. Ello será complementado con las intervenciones de la extensión del plan Con Punche Perú, que incluye un conjunto

de medidas específicas para luchar contra la pobreza por S/ 1 165 millones (0,2% del consumo privado de 2023) como una mayor cobertura de programas sociales (Juntos, Contigo y otros) e incremento del vale de descuento FISE. Adicionalmente, la SBS[88] proyecta que los trabajadores retiren del fondo de las CTS aproximadamente S/ 6 000 millones en 2023, monto similar al registrado en 2022.

d. Demanda externa

Las exportaciones de bienes y servicios crecerían 1,7% en 2023 y 4,9% en 2024, favorecidas por los mayores volúmenes tradicionales -principalmente de cobre- y no tradicionales, destacando los envíos agropecuarios; además de la recuperación de las exportaciones de servicios asociadas al turismo, ante la disipación de la conflictividad social y medidas para reactivar el turismo.

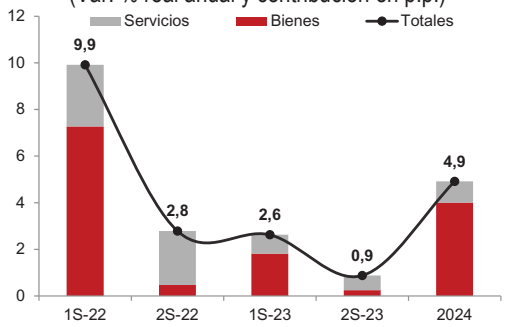
Las exportaciones de bienes crecerían 1,1% en 2023 y 4,3% en 2024 debido al incremento de las exportaciones tradicionales mineras, y de productos no tradicionales del sector agroexportador y pesquero. En línea con la mayor oferta minera, las exportaciones tradicionales aumentarían por mayores volúmenes de cobre y molibdeno de Quellaveco; y de hidrocarburos debido a la recuperación de la producción de los lotes de gas. Por el contrario, las exportaciones de harina de pescado tendrán una dinámica diferenciada entre 2023 y 2024. En particular, en 2023, caerían por el menor desembarque de anchoveta ante la no apertura de la primera temporada de pesca -principalmente por condiciones biológicas adversas y el desarrollo del fenómeno El Niño-; mientras que, en 2024, los envíos se recuperarían ante la progresiva normalización de las condiciones climáticas que favorecería a la captura de anchoveta. Por su parte, las exportaciones no tradicionales estarían sostenidas por el crecimiento de los envíos de agroexportación, principalmente de frutas, y productos pesqueros de consumo humano directo; además de la mejora de la demanda externa de nuestros principales socios comerciales. Por ejemplo, en el 1S2023, aumentaron los envíos de paltas (27,5% nominal), arándanos (26,4%) y uvas (15,8%), hacia EE. UU. y Europa, y se proyecta un dinamismo creciente en los siguientes meses, lo que permitirá que Perú siga siendo uno de los principales agroexportadores del mundo. Cabe mencionar que, en 2022, Perú se ubicó en la posición N°6 del ranking de principales agroexportadores de América Latina y el Caribe, por productos que lideran las primeras posiciones en el ranking mundial: los arándanos y la quinua ocuparon el primer lugar; y las uvas, paltas y mangos, el segundo lugar. Asimismo, las exportaciones del sector pesquero se incrementarán por envíos de pota -principalmente por la mayor disponibilidad[89], que impulsó un crecimiento de 37,7% en los envíos pesqueros no tradicionales en el 1S2023-, sumado a la recuperación gradual de las exportaciones de conchas de abanicos y langostinos en 2024. Adicionalmente, se espera un incremento de la demanda de productos manufacturados como químicos, textiles y siderometalúrgicos en 2024 asociado a la recuperación de la actividad económica de los socios comerciales, luego de mostrar una ralentización en 2023. Además, la demanda de las exportaciones no tradicionales será favorecida por los acuerdos económicos vigentes y por entrar en vigencia, dada las negociaciones actuales con Hong Kong y países de Centroamérica, la adhesión del Reino Unido al CPTPP[90], entre otros importantes tratados comerciales.

En la misma línea, las exportaciones de servicios aumentarían 10,1% en 2023 y 11,8% en 2024, debido al gradual restablecimiento del flujo de pasajeros no residentes, impulsadas por medidas para la recuperación del turismo. Por ejemplo, se están implementando medidas como parte de Con Punche Turismo para mejorar las condiciones para la facilitación y seguridad turística en los destinos, y de conectividad para el fortalecimiento de la oferta turística del país. Adicionalmente, Mincetur sigue trabajando en mejorar los acuerdos comerciales como la optimización del acuerdo comercial con China, que profundizará la comercialización en temas de comercio electrónico y servicios; y la entrada en vigencia del acuerdo de profundización económica comercial con Brasil, el cual pretende impulsar y fortalecer el comercio de servicios, e inversiones bilaterales. Además, considerando la creciente importancia del uso de tecnologías digitales, a través del PENX 2025 (Plan Estratégico Nacional Exportador), Mincetur continúa

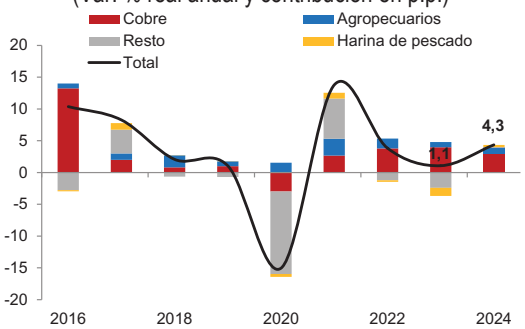
[88] https://elperuano.pe/noticia/211475-sbs-trabajadores-habrian-retirado-s-6000-millones-de-cuentas-cts-el-2022
[89] Esto debido a temperaturas más cálidas del mar y la mayor demanda del continente asiático.
[90] El 16 de julio de 2023, se firmó el Protocolo de Adhesión del Reino Unido al CPTPP. Una vez este Protocolo entre en vigor, el Reino Unido, segundo socio comercial al que se dirigen los envíos no tradicionales peruanos (luego de EE. UU.), y será la primera economía que se adhiere al Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTPP).

impulsando la mayor competitividad e internacionalización de empresas por medio de la transformación digital y desarrollo del *e-commerce* en el país[91].

Exportaciones totales, de bienes y servicios
(Var. % real anual y contribución en p.p.)

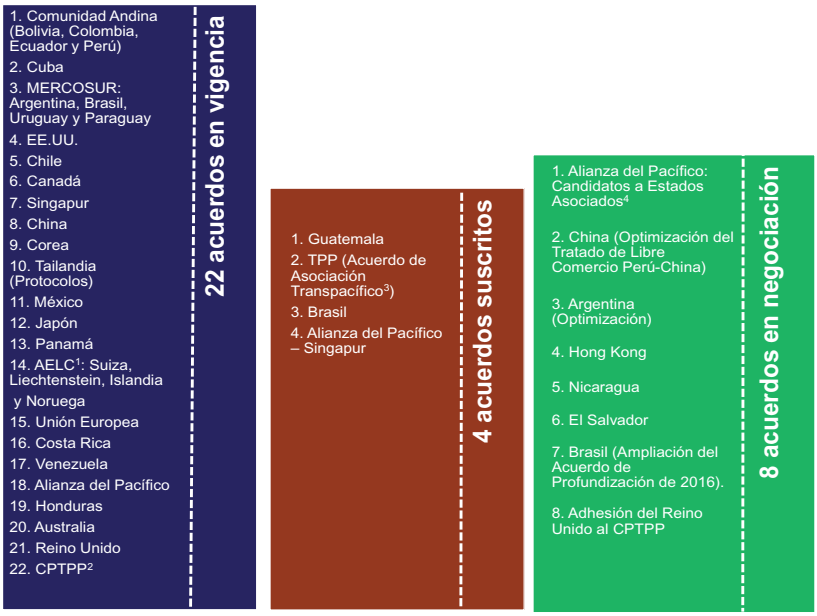


Exportaciones de bienes por principales rubros
(Var. % real anual y contribución en p.p.)



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Perú: Estados de los acuerdos comerciales



1/ Acuerdo de Libre Comercio entre Perú y los Estados de la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC).
2/ El Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTPP, por sus siglas en inglés) está conformado por once países: Australia, Brunei Darussalam, Canadá, Chile, Japón, Malasia, México, Nueva Zelanda, Singapur, Vietnam y Perú.
3/ Según Mincetur, el Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP, por sus siglas en inglés) es una iniciativa desarrollada por doce economías miembros del Foro de Cooperación Económica Asia – Pacífico (APEC): Australia, Brunéi Darussalam, Canadá, Chile, EE. UU., Japón, Malasia, México, Nueva Zelandia, Perú, Singapur y Vietnam.
4/ Entre los Estados Asociados se incluyen a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Singapur.
Fuente: Mincetur.

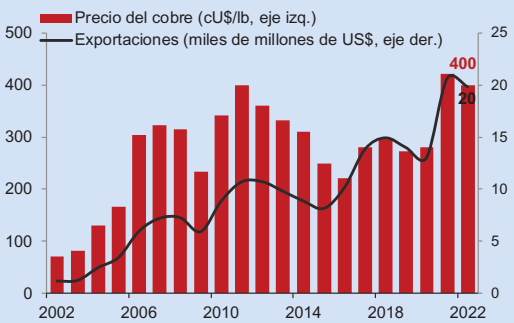
Recuadro n.º 4: Perspectivas de las exportaciones peruanas de cobre

En las dos últimas décadas, las exportaciones de cobre han registrado un avance significativo y contribuyeron de forma positiva al crecimiento económico. Las exportaciones de cobre y sus concentrados se han incrementado de forma significativa al pasar de US$ 1,2 mil millones en 2002 a US$ 19,8 mil millones en 2022 (segundo nivel más alto, luego del nivel histórico de US$ 20,6 mil millones alcanzado en 2021), aumentando casi 17 veces su valor exportado. En el mismo periodo, la participación

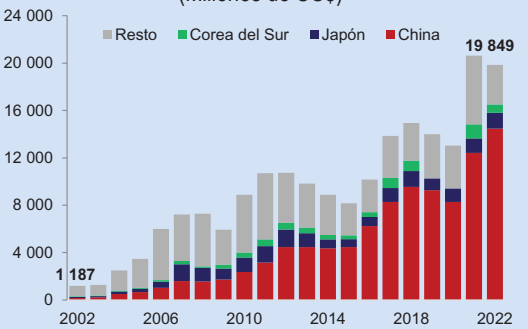
[91] Es preciso mencionar que, se han realizado gestiones por parte de Mincetur y la Secretaría de Gobierno y Transformación Digital de la PCM, con la finalidad de realizar un estudio sobre el estado actual del comercio electrónico en el Perú, y tomar acciones sobre el desarrollo del comercio electrónico en mejoras de la competitividad.

del cobre en las exportaciones totales pasó de 15% a 30% y en el PBI de 2,2% a 8,1%. Este incremento se explica por el inicio de operaciones de importantes minas como Cerro Verde (2007), Toromocho (2014), Las Bambas (2015), Mina Justa (2021) y Quellaveco (2022); además, del aumento de la cotización del metal, que pasó de cUS$/lb 71 en 2002 a su nivel más alto en 2021 (cUS$/lb 422) y cUS$/lb 400 en 2022. En particular, en 2022, las exportaciones de cobre continuaron siendo el principal producto en la canasta exportadora de la economía peruana, alcanzando una participación de 52% en las exportaciones mineras, 42% en las exportaciones tradicionales y 30% en las exportaciones totales. Asimismo, en 2022, Perú ocupó el segundo lugar en el ranking mundial de exportadores de mineral de cobre y concentrados[92], solo superado por Chile (1° exportador mundial de cobre). Además, las exportaciones peruanas de cobre tuvieron como principal país de destino a China (1° destino de exportación y 76% del volumen exportado de cobre en 2022), mayor importador de cobre en el mundo (con una participación del 64% en las importaciones mundiales de cobre), país al que se envió en promedio el 30% de las exportaciones totales de cobre de Perú de la última década[93]. La mayor demanda de cobre de China se explicó por el avance tecnológico, ya que el metal es esencial en la fabricación de componentes clave para diversas industrias como la automovilística y energía renovable. Cabe mencionar que también se han registrado avances importantes en la recaudación de ingresos en Perú. En efecto, los ingresos del sector minería (provenientes principalmente de empresas mineras que producen y exportan cobre)[94] pasaron de representar 0,2% del PBI en 2002 a 1,7% del PBI en 2022, debido a las mejoras del esquema tributario minero, y al incremento tanto de la producción minera -por el inicio de operación de grandes minas- como del precio de exportación del cobre.

Perú: precio y exportaciones del cobre[1]
(cU$/lb y miles de millones de US$)

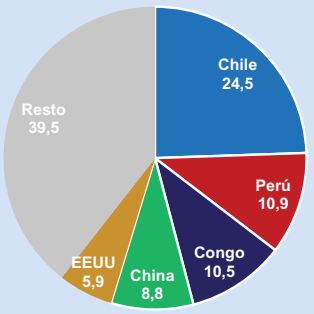


Perú: exportaciones de cobre por principales destinos
(Millones de US$)

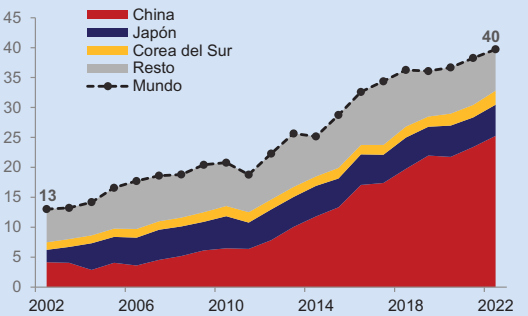


Fuente: BCRP, Sunat-Aduanas y Trademap.

Producción de cobre por países 2022[1]
(% de participación en la producción global)



Principales importadores de cobre en el mundo
(Millones de TM)

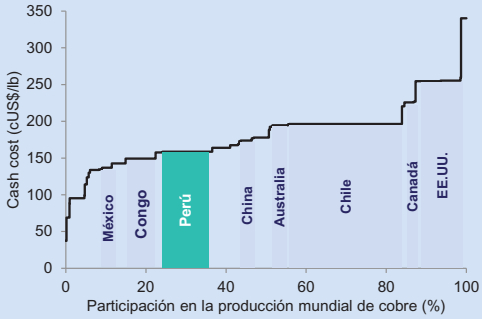


1/ Resto incluye a los países de Indonesia, Rusia, entre otros.
Fuente: BCRP, Sunat-Aduanas y Wood Mackenzie.

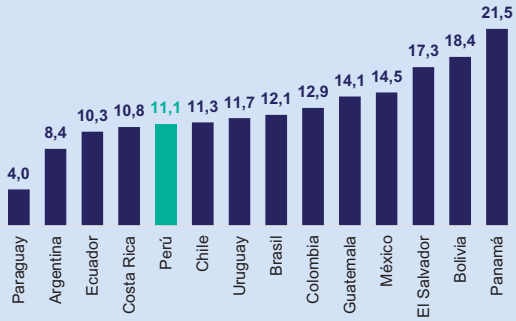
[92] Considera la partida 2603 minerales de cobre y sus concentrados.
[93] Las importaciones de cobre de China desde Perú entre 2002 y 2022 se multiplicaron por 89 veces.
[94] Se refiere a los principales ingresos fiscales recaudados mediante impuesto a la renta (pagos a cuenta y regularización), Impuesto Especial a la Minería (IEM), regalías mineras, Gravamen Especial a la Minería (GEM), entre otros.

Perú tiene un alto potencial para seguir consolidando sus exportaciones de cobre en los próximos años. Entre 2023 y 2027, la producción de cobre en el país aumentaría en torno a 3% anual en promedio debido a la mayor extracción del metal en Quellaveco, Toromocho, Minas Justa y Las Bambas. Adicionalmente, Perú cuenta con una cartera de 46 proyectos mineros por desarrollar por un monto de inversión total de US$ 53 mil millones, de los cuales el 72% corresponde al cobre. De esta cartera, se prevé el próximo inicio de construcción de proyectos cupríferos como Corani, Magistral, Zafranal e integración Coroccohuayco. Además, Perú es un país altamente competitivo para la producción minera, el costo de producción promedio (*cash cost*) ascendería a cUS$ 159 por libra para 2025, por debajo del precio esperado para el metal entre 2023 y 2027 (cUS$ 355 por libra en promedio). Por ejemplo, una de las razones del bajo *cash cost* de cobre, es que Perú tiene un bajo costo eléctrico industrial a nivel de los países de la región (1T2023: cUS$ 11,1 por kWh). En este contexto, con un precio del cobre alto en los próximos años y el potencial de Perú para desarrollar nuevos proyectos mineros cupríferos, las exportaciones de cobre seguirán siendo un componente importante de la canasta comercial peruana. Así, se espera que las exportaciones de cobre se mantengan en niveles elevados en los próximos años y asciendan a US$ 21 mil millones en promedio entre 2023 y 2027.

***Cash cost* de cobre por país, 2025[1]**
(cUS$/lb, %)



Costo eléctrico industrial, 1T2023
(cUS$ por kWh)



1/ Estimación realizada con información al 4T2022. Incluye los gastos en inversiones sostenibles.
Fuente: Bloomberg y WoodMackenzie.

Además, un aumento de la demanda de cobre continuará favoreciendo, en el corto y mediano plazo, el incremento de los precios del metal. La mayor demanda futura de cobre está asociada principalmente a la reactivación económica de China, en sectores como inmobiliario y la industria energética y vehicular; y a la moderación de la política monetaria estadounidense inducida por el descenso de la inflación. Finalmente, el cobre se convertirá en un insumo fundamental y de gran relevancia en los próximos años, al ser un metal clave para lograr los objetivos propuestos contra el cambio climático y el desarrollo sostenible. Por ejemplo, el cobre sería usado en la transmisión y distribución de electricidad en instalaciones industriales y hogares, así como en la infraestructura de carga de vehículos eléctricos, turbinas hidroeléctricas, eólicas y solares, ciudades inteligentes y soluciones de calefacción. Así, según S&P Global, la demanda de cobre aumentará en más del 82% entre 2021 y 2035.

2. PBI sectores

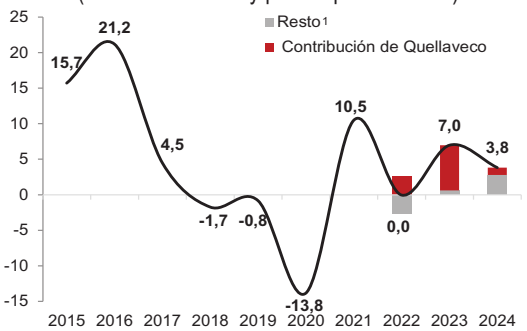
a. Sectores primarios

Los sectores primarios crecerían 2,0% en 2023 y se acelerarían a 4,3% en 2024, impulsados por el incremento de la oferta minera ante la mayor producción de Quellaveco y la normalización de operaciones de grandes minas de cobre; no obstante, los sectores agropecuario y pesca, tras ser afectados por choques climatológicos (ciclón Yaku y FEN costero vigente) en el 1S2023, registrarían una recuperación progresiva a partir del 2S2023 y a lo largo de 2024, en línea con la disipación de los choques de oferta.

La minería metálica crecería alrededor de 7,0% en 2023, la tasa más alta desde 2016 sin considerar el periodo de pandemia, y 3,8% en 2024, explicada principalmente por el aporte de la producción de cobre y molibdeno de Quellaveco, así como por la normalización operativa de grandes minas que fueron afectadas por los conflictos sociales (Las Bambas y Southern-Cuajone) en 2022 e inicios de 2023. En el 1S2023, la minería creció 11,9%, impulsada por la mayor producción del cobre (20,3%), ante el aporte significativo de Quellaveco, efecto estadístico positivo de Las Bambas (aunado con una mayor capacidad de procesamiento de planta)[95] y Southern (Cuajone) en el 2T2023, la normalización gradual de la producción de hierro (17,3%) y zinc (4,6%). En el 2S2023 y en 2024, la minería metálica mantendría su dinamismo, favorecida principalmente por la mayor producción de cobre de Quellaveco y la normalización de importantes operaciones cupríferas que estuvieron paralizadas entre enero y febrero de 2023. En primer lugar, Quellaveco se aproximaría al rango de su meta anual de producción (310 mil TMF-350 mil TMF) en 2023 y alcanzaría su producción potencial de alrededor de 330 mil TMF en 2024[96], consolidándose en el top 5° de mayores productores de cobre en el país. Además, a partir de mayo de 2023, Quellaveco comenzó a registrar producción de molibdeno[97] y su meta de producción potencial asciende a un rango de entre 5 mil y 6 mil TMF, la cual se alcanzaría a medida que opere a plena capacidad. En segundo lugar, las minas como Las Bambas, Antapaccay y Constancia continuarían operando a niveles regulares en un entorno de disipación de la conflictividad social. En tercer lugar, se afianzaría gradualmente la producción de las minas nuevas como Mina Justa y la Ampliación de Toromocho, cuyo registro potencial anual asciende a 180 mil TMF y 75 mil TMF, respectivamente[98]. Por su parte, la producción de plata se recuperaría y crecería en promedio 1,9% anual entre 2023-2024, en línea con la mayor producción de las minas operadas por Buenaventura[99].

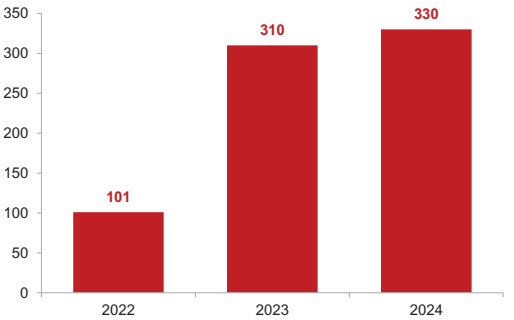
PBI minero[1]

(Var. % real anual y puntos porcentuales)



Producción de cobre: Quellaveco[2]

(Miles de TMF)



1/ Resto: incluye al resto de minas con producción de cobre, molibdeno, zinc, hierro, plata, oro, plomo y estaño.
2/ Para 2023, se considera el rango mínimo de la meta anual de la empresa (310-350 miles de TMF), y para 2024, la producción potencial según Minem.
Fuente: INEI, Minem y proyecciones MEF.

[95] Según un comunicado de MMG, en el 2T2023, Las Bambas produjo a plena capacidad debido a una alta capacidad de procesamiento de un molino y diversas mejoras operativas. Link: https://bit.ly/445xwsM
[96] Según el comunicado de la empresa del 31 de marzo de 2023: https://bit.ly/3pAJ7St
[97] AngloAmerican (operadora de Quellaveco) procesará la totalidad del concentrado de cobre para obtener concentrado de molibdeno al 52% de pureza. Para más información: https://bit.ly/46q5fiW
[98] Cartera de proyectos de inversión minera 2023. Para más información: https://bit.ly/43aBwaJ
[99] En efecto, a partir del 2S2023, se prevé una mayor recuperación de El Brocal debido a una mejor perspectiva de la ley de mineral; Julcani también normalizaría sus operaciones, luego de superar los efectos adversos de las protestas sociales en el 1T2023; además, Uchucchacua obtendría los permisos necesarios del Minem para reiniciar gradualmente su producción, tras estar paralizada desde octubre de 2021.

El subsector hidrocarburos crecería 1,2% en 2023 y se aceleraría a 4,4% en 2024, debido a un aumento de la producción de gas natural y líquidos de gas natural (LGN), por la mejora de la demanda interna, en línea con los programas de masificación, y la normalización de operaciones de los lotes destinados al mercado externo (56 y 57); asimismo, se prevé una recuperación progresiva de la producción de petróleo, impulsada por la mayor producción del lote 95 y el reinicio gradual de los lotes 192 y 67. En el 1S2023, el subsector hidrocarburos se contrajo 1,5%, debido a la menor producción de petróleo (-5,9%), asociado a la persistencia de los conflictos sociales que obligaron la continua paralización del lote 67 y la rotura del Oleoducto Norperuano que limitó la producción del lote 95 en los primeros meses del año; no obstante, este efecto fue contrarrestado parcialmente por el incremento de la producción de gas natural (6,6%) gracias a una mayor explotación del lote 88 en respuesta al aumento de la demanda interna. Hacia el 2S2023 y en 2024, la producción de hidrocarburos se recuperaría ante el impulso de la producción de LGN y gas natural, en línea con el fortalecimiento de la demanda interna y la normalización gradual de operaciones de los lotes 56 y 57, luego del mantenimiento temporal de la planta Malvinas (entre el 25 de julio y las primeras semanas de agosto de 2023. Para garantizar el crecimiento sostenido de la demanda de hidrocarburos, el Gobierno continúa impulsando la masificación de gas a través de diferentes programas como BonoGas[100] y Ahorro GNV[101] del FISE (S/ 723 millones), y la asignación de mayores recursos para la construcción de más redes de distribución de gas natural (Con Punche Perú: S/ 491 millones[102] y transferencias del Minem: S/ 350 millones[103]). Por su parte, la producción de los lotes destinados al mercado externo (56 y 57), que representa más del 30% de la producción de gas natural y LGN, estaría favorecido parcialmente por un efecto estadístico generado por el mantenimiento de la planta de licuefacción de Melchorita en el 3T2022 y Malvinas (del 11 de agosto al 6 de octubre de 2022)[104].

En esa misma línea, la producción de petróleo se recuperaría en 2024, principalmente, por la explotación del lote 95 que se aproximaría a los 17,0 mil barriles diarios, el máximo histórico desde que inició operaciones en 2018 (2023: 15,6 mil barriles diarios), gracias a la puesta en marcha de nuevos pozos de explotación y estabilización de la producción en un entorno de operatividad regular del Oleoducto Norperuano. Además, se prevé el reinicio gradual del lote 192[105] -adjudicado a Petroperú- en el 2S2024, cuya capacidad máxima de producción representa alrededor de 10 mil barriles diarios, luego de definir un socio operador estratégico. Actualmente, a junio de 2023, Petroperú ejecuta trabajos de mantenimiento vial de las carreteras y accesos a los yacimientos del lote 192, así como obras de rehabilitación del campamento Andoas[106]. Por su parte, el lote 67 -paralizado desde octubre de 2022[107]- reiniciaría gradualmente operación en el 2S2024, la cual estará sujeto a la disipación de los conflictos sociales en Loreto. Además, se asume una producción regular de los lotes con contratos por vencer tanto en el 4T2023 (Z 2B, I(T), V y VII-VI) como en el 3T2024 ('lote X', el más grande del noroeste)[108]. Cabe destacar que, en julio de 2023, Perupetro adjudicó los lotes V y VII-VI a las empresas Petrolera Monterrico S.A. y Olympic Perú INC, respectivamente, con una inversión conjunta de US$ 145 millones que incluye el reacondicionamiento, explotación y perforación de pozos.

[100] Según Minem, desde que inició el programa BonoGas hasta junio de 2023, se ha beneficiado a más de 1,2 millones de usuarios residenciales de gas natural en las regiones de Lima y Callao, Ica, Arequipa, Moquegua, Tacna, Áncash, Cajamarca, La Libertad, Lambayeque y Piura.

[101] Además, desde que inició el programa Ahorro GNV hasta junio de 2023, se ha logrado convertir a GNV cerca de 90 mil vehículos livianos en distintas regiones del país. Para más información: https://bit.ly/449XfRN

[102] Mediante el plan Con Punche Perú se ha asignado S/ 491 millones al FISE para la construcción de 1 000 kilómetros de nuevas redes de gas natural. A junio de 2023, se tiene un avance de 48,6 km de redes de gas natural.

[103] R. M. N° 183-2023-MINEM-DM

[104] Según la Resolución N° 297-2022-MINEM/DM se declaró una situación de emergencia con respecto al suministro de gas natural para el período del 11 al 24 de agosto de 2022, mediante la Resolución N° 318-2022-MINEM/DM, se prorrogó hasta el 20 de septiembre de 2022 y en la R.M. N° 345-2022-MINEM/DM, se resolvió extender hasta el 6 de octubre de 2022.

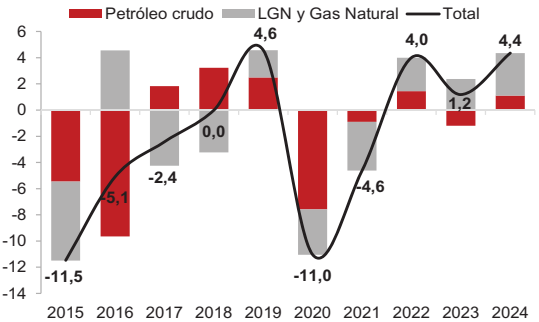
[105] En febrero de 2023, Petroperú suscribió contrato de concesión por 30 años.

[106] Para más información: https://bit.ly/3O173aS

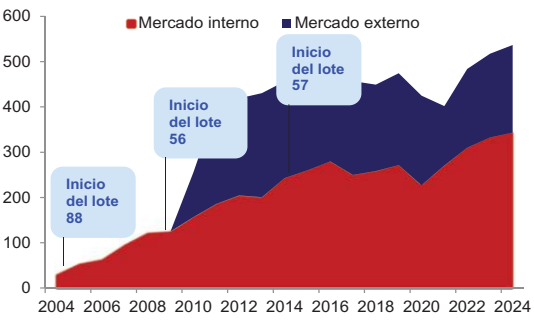
[107] En enero de 2023, se realizó la transferencia y fiscalización del remanente de petróleo que se encontraba almacenado por temas de seguridad industrial y ambiental.

[108] La producción conjunta de estos lotes representó el 51 % de la producción de petróleo en 2022.

PBI hidrocarburos por rubros
(Var. % real anual y puntos porcentuales)



Producción de gas natural, según principal destino[1]
(Miles de millones de pies cúbicos)



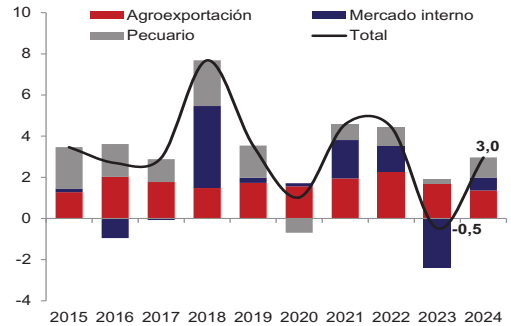
1/ El Consorcio Camisea abarca la producción de los lotes 88, 56 y 57. Según destino, en el mercado interno se incluye al lote 88 otros lotes pequeños; y en el mercado externo se considera los lotes 56 y 57.
Fuente: BCRP, INEI, Perupetro y proyecciones MEF.

El sector agropecuario decrecería 0,5% en 2023, explicado por el impacto negativo de eventos climáticos en la siembra y rendimiento de los productos agrícolas destinados al mercado interno; no obstante, los productos de agroexportación continuarían registrando tasas de crecimiento positivas, pero más moderadas en comparación con años anteriores. En 2024, el sector crecería 3,0% favorecido por un efecto estadístico positivo, la disipación gradual de choques climáticos y la mejora de la demanda interna y externa. En el 1S2023, el sector agropecuario se contrajo 3,4%, debido al deterioro del rubro agrícola principalmente por las menores cosechas de papa, maíz amiláceo y quinua como consecuencia de las menores siembras ejecutadas entre agosto y diciembre de la campaña 2022/2023 (-7,2%) y los menores rendimientos de los cultivos ante los altos costos de fertilizantes, la escasez de lluvias y la ocurrencia de fenómenos climatológicos como ciclón Yaku y FEN costero; además, el rubro pecuario disminuyó 1,0%, debido a un incremento en los costos de producción avícola asociado a la escasez del suministro de insumos (soya y maíz) y la gestión de la gripe aviar. Hacia el 2S2023 y en 2024, la producción agrícola se recuperaría, en línea con la recuperación de las siembras de cultivos destinados al mercado interno entre enero y junio de 2023 (7,8%) como maíz amiláceo, maíz amarillo duro y quinua, los cuales serán cosechadas en el 3T2023; y la mejora de la intención de siembra de cultivos transitorios para la próxima campaña agosto de 2023 a julio de 2024 (variación % con respecto a la campaña anterior: 9,6% y variación % con respecto a la campaña promedio de los últimos cinco años: 6,5%)[109]. Asimismo, la agroexportación continuaría expandiéndose por décimo año consecutivo, liderada por la mayor oferta de cultivos estrella como arándanos y uvas ante nuevas hectáreas productivas y mayores rendimientos de plantaciones juveniles[110]. En cuanto a los cultivos de agroexportación, el Servicio Nacional de Sanidad Agraria del Perú (Senasa) continuará reforzando medidas fitosanitarias para expandir el envío de productos certificados al mercado internacional[111]. No obstante, la producción de mangos sería afectada por menores rendimientos ante condiciones climatológicas desfavorables durante su etapa inicial de floración[112]. Adicionalmente, la producción del rubro pecuario se normalizaría a partir del 2S2023, favorecida por las medidas enfocadas a restablecer la oferta de especies avícolas y huevos. En efecto, Midagri implementó las siguientes medidas: i) control riguroso de la gripe aviar mediante la vacunación de más de 30 millones de aves de corral a partir de junio de 2023, e ii) importación de huevos fértiles de Brasil en abril de 2023 que ha permitido restablecer gradualmente la producción a partir de junio de 2023.

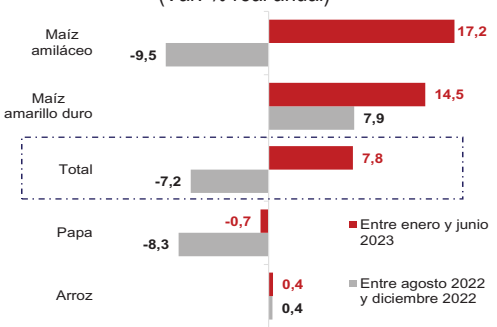
[109] En julio de 2023, se publicó la Encuesta Nacional de Intención de Siembra (ENIS) correspondiente a la próxima campaña agosto de 2023 - julio de 2024, se destaca que 22 de 23 cultivos podrían elevar sus siembras. Para más información: https://bit.ly/3rBmiyu
[110] Entre 2014 y 2022, la superficie instalada de los dos principales cultivos se incrementó en 7,5% en promedio, equivalente a 26 mil nuevas hectáreas. Cabe señalar que la uva se cosecha después de 3-4 años de siembra y en arándanos, luego de 2-3 años aproximadamente.
[111] Según Senasa, la certificación fitosanitaria para la exportación de productos vegetales sigue creciendo. Por ejemplo, en 2022 se alcanzaron 179 mil envíos de exportación certificados, mientras que en 2021 se logró 164 mil certificados. Para más información: https://bit.ly/443vfiB
[112] En los meses de julio y agosto necesita condiciones muy frías, con temperaturas mínimas de alrededor de 17 grados C°.

Es importante destacar que, el gobierno seguirá promoviendo la seguridad alimentaria a través de créditos agrarios y financiamiento de iniciativas empresariales a pequeños productores en el marco del plan de reactivación económica Con Punche Agro. Por ejemplo, en abril de 2023, el gobierno asignó S/ 49 millones al Fondo para la Inclusión Financiera del Pequeño Productor Agropecuario (FIFPPA), que se destina mediante créditos de capital de trabajo a los pequeños agricultores. Hasta mediados de junio, se otorgó 3 241 créditos a pequeños agricultores de los departamentos de Puno, Cajamarca, Arequipa y Ayacucho. Asimismo, mediante el programa Agroideas, en 2023, se espera financiar 1 086 planes de negocio por S/ 208 millones para impulsar emprendimientos de productores enfocados en la reconversión productiva. De hecho, en el primer semestre de 2023, se ha ejecutado 717 planes de negocio vinculados a adopción de tecnología equivalente a S/ 115 millones (1S2022: S/ 30 millones), enfocados principalmente en la cadena productiva de café, leche, papa, quinua, entre otros[113].

PBI agropecuario por rubros
(Var. % real anual y puntos porcentuales)



Superficie sembrada de principales cultivos agrícolas
(Var. % real anual)



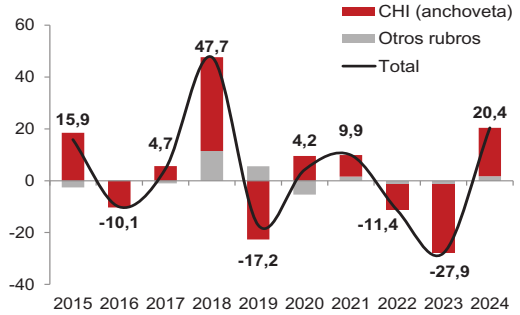
Fuente: Midagri, INEI y proyecciones MEF.

El sector pesquero caería 27,9% en 2023, ante la menor captura de anchoveta en la zona norte-centro afectada por el calentamiento del mar como consecuencia del FEN costero. En 2024, el sector pesquero crecería 20,4%, favorecido principalmente por la normalización gradual de la captura de anchoveta y el avance moderado del desembarque de las especies de consumo humano directo (CHD). En 2023, el sector se contraería a doble dígito explicado por el menor desembarque de anchoveta (1,4 millones de TM, la captura más baja desde 1998) la no apertura de la primera temporada de anchoveta[114] y perspectivas moderadas para la segunda temporada en la zona norte-centro, en un contexto de persistente fenómeno El Niño (FEN) costero. En efecto, según la comisión del ENFEN, el FEN costero fuerte continuaría entre agosto y noviembre de 2023, para luego moderarse gradualmente durante el verano de 2024[115]. Por su parte, los rubros de consumo humano directo (CHD) y continental también registrarían un leve deterioro, resultado de la fuerte caída de las especies concha de abanico y langostinos debido a factores climáticos adversos como el ciclón Yaku y el FEN costero, pero serían contrarrestados parcialmente por las mayores capturas de especies como bonito, pota y jurel que se beneficiarían de condiciones oceanográficas más cálidas de lo habitual. En 2024, la actividad pesquera crecería principalmente por una normalización gradual de la captura de anchoveta (2,7 millones de TM, nivel por debajo de lo regular: 4,3 millones de TM[116]). Asimismo, el rubro CHD se recuperaría levemente ante la mejora gradual de algunas especies como concha de abanico y langostinos y el impulso favorable de especies de aguas cálidas. A su vez, el rubro continental crecería levemente respaldado por la continuación de proyectos e implementación de mecanismos para la innovación acuícola a través del Programa Nacional

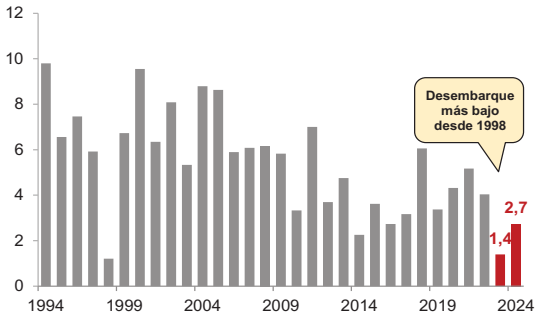
[113] Para más información: https://bit.ly/45sSZwH
[114] Cabe señalar que, en junio de 2023, Produce no autorizó el inicio de la primera temporada de anchoveta 2023 luego que se concluyera que no existen las condiciones biológicas para la actividad extractiva tras una pesca exploratoria (entre el 3 y 7 de junio). Además, en agosto, se desarrolló una corta pesca exploratoria entre 3 y 5 agosto de 2023 y se capturó alrededor de 30 mil toneladas de anchoveta. De hecho, se observó la alta presencia de juveniles, desplazamiento del recurso al sur y repliegue hacia la costa en un contexto de condiciones oceanográficas adversas.
[115] Comunicado Oficial ENFEN N°12-2023 11 de agosto de 2023: https://www.senamhi.gob.pe/load/file/02204SENA-167.pdf
[116] Mediana de periodos regulares entre 2006 y 2022.

de Innovación en Pesca y Acuicultura (PNIPA)[117] con el fin de impulsar la competitividad, pesca sostenible y el escalamiento de tecnologías. En los últimos cinco años (2018-2022), se han financiado más de 1 850 proyectos de innovación en pesca y acuicultura a nivel nacional con S/ 374 millones, de los cuales 700 proyectos cofinanciados están relacionados a la trucha, seguido por especies amazónicas como el paiche (+460 proyectos), entre otros[118].

PBI pesca por rubros[1]
(Var. % real anual y contribución en puntos porcentuales)

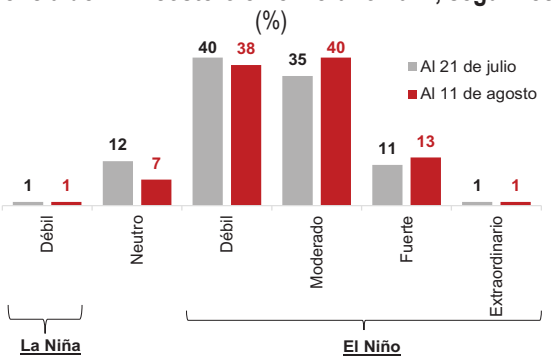


Desembarque anual de anchoveta
(Millones de TM)



1/ Otros rubros: consumo humano directo y continental.
Fuente: INEI, Imarpe y proyecciones MEF.

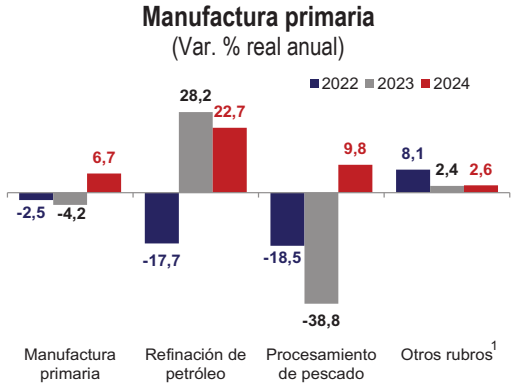
Probabilidad de ocurrencia de FEN costero en el verano 2024, según fechas de comunicado[1]

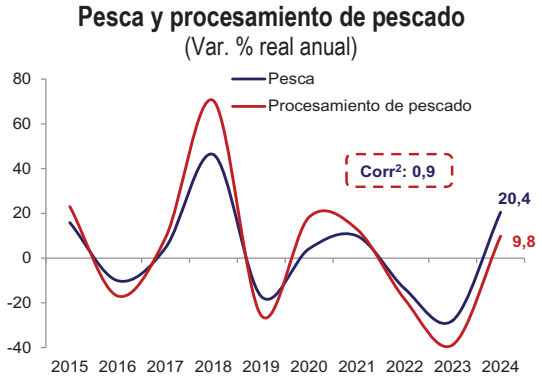


1/ Se considera el promedio de las probabilidades pronosticadas para los cinco-seis meses siguientes según cada comunicado.
Fuente: ENFEN.

En 2023, la manufactura primaria caería 4,2%, debido al deterioro del procesamiento de pescado por la disminución en la captura de anchoveta ante condiciones climáticas adversas para el recurso hídrico. Sin embargo, en 2024, alcanzaría una tasa de crecimiento de 6,7%, impulsada por un efecto estadístico positivo y normalización progresiva de la captura de anchoveta; además, de la mayor refinación de petróleo por el primer año de producción comercial de la refinería de Talara. En 2023, la no apertura de la primera temporada de captura de anchoveta, en un contexto de condiciones climáticas y biológicas adversas debido a la presencia del fenómeno El Niño, tendrá un impacto negativo en el rubro de procesamiento de pescado (21,2% de la manufactura primaria). No obstante, este efecto será parcialmente contrarrestado por la dinámica positiva de la refinación de petróleo (18,2% de la manufactura primaria) asociado a la normalización de la producción de la refinería de La Pampilla, la cual estará favorecida por un efecto estadístico positivo (menor refinación en 2022 como resultado de un derrame de crudo). Además, se espera que la Refinería de Talara opere al 100% de capacidad a partir del 2S2023. En 2024, el rubro de procesamiento de pescado estará sostenido por el mayor volumen de desembarque de anchoveta (3,2 millones de TM), en un contexto de normalización gradual de las condiciones biológicas y oceanográficas.

[117] Se destaca el fortalecimiento de capacidades de participantes vinculados a la Política Nacional de Acuicultura al 2030 a través de pasantías internacionales como: "Transformar", Programa de entrenamiento en innovación pública y "Spondylus" Programa de formación en agentes productivos. Para más información: https://bit.ly/44nAbhV
[118] Para más información: https://bit.ly/3JA1ugU





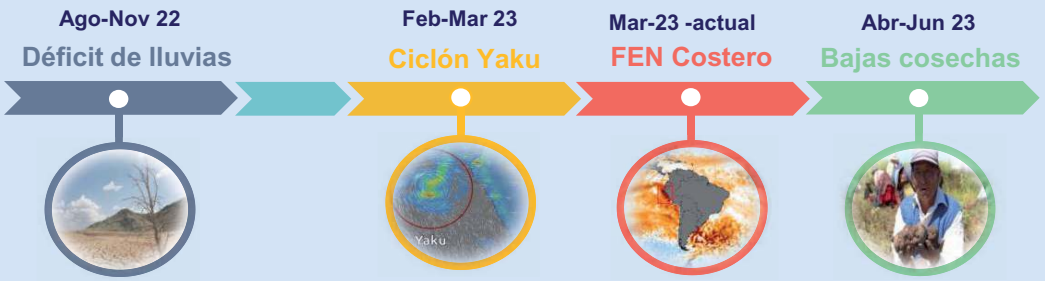
1/ Incluye procesamiento y conservación de carne, elaboración de azúcar y fabricación de productos primarios de metales preciosos y metales no ferrosos.
2/ Correlación entre los sectores pesca y procesamiento de pescado.
Fuente: BCRP, INEI, Produce y proyecciones MEF.

Recuadro n.º 5: Impacto de choques climatológicos en los sectores primarios

En el primer semestre de 2023, la actividad económica fue afectada por múltiples choques climatológicos como el ciclón Yaku, el fenómeno El Niño (FEN) Costero y las consecuencias sobre la producción agrícola del estrés hídrico ocurrido en la segunda mitad del año pasado. En primer lugar, la llegada del inusual ciclón Yaku a fines de febrero de 2023 generó un exceso de lluvias en la costa norte-centro del país, la cual destruyó superficies sembradas de cultivos agrícolas y causó un cambio de las condiciones climáticas que redujo el rendimiento en algunos productos agrícolas (arroz y plátano). En segundo lugar, el progresivo desarrollo del FEN costero a partir de febrero de 2023 -que rápidamente alcanzó una magnitud moderado-fuerte entre marzo y abril- alteró las condiciones oceanográficas e impactó a la actividad económica a través de la no apertura de la primera temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro, la cual tuvo efectos adversos en la industria de la harina de pescado; asimismo, el FEN ocasionó exceso de lluvias en la costa norte y déficit hídrico en la sierra sur del país afectando las siembras, el ciclo vegetativo de los cultivos y el rendimiento de los productos agrícolas. En tercer lugar, el déficit severo de lluvias a lo largo de la sierra norte, centro y sur del país[119] ocurrido entre agosto y noviembre de 2022 impactó directamente en las siembras de los cultivos agrícolas transitorios, las mismas que tuvieron implicancias negativas en las cosechas de productos agrícolas a lo largo del segundo trimestre de 2023 (menor producción de papa, maíz amiláceo, entre otros)[120]. Estos choques en conjunto habrían restado alrededor de 1,0 punto porcentual al resultado del PBI total en el primer semestre de 2023 y 0,5 puntos porcentuales al PBI del año 2023, siendo los sectores más afectados: agrícola, pesca y manufactura primaria[121]. Particularmente, en el primer semestre de 2023, los tres eventos limitaron la oferta del sector agrícola (-8,8 p.p. al sector y 0,33 p.p. al PBI), seguido de pesca (-43,4 p.p. y 0,32 p.p. en el PBI) y manufactura primaria (-7,8 p.p. al sector y 0,32 p.p. al PBI).

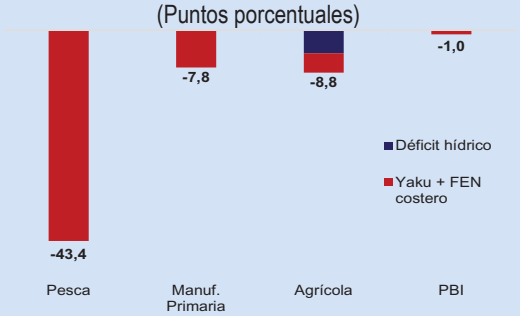
[119] Sistema de monitoreo y pronóstico de sequías hidrológicas (abril de 2023).
[120] Otro factor relevante que explicó la disminución de siembras y también el menor rendimiento de los cultivos fue el incremento del precio de los fertilizantes (2022: +88,7 %) que redujo el suministro en el mercado local (volumen de importación 2022: -24,9%).
[121] Los cálculos de impacto de los fenómenos climatológicos se realizaron con base a los datos pronosticados en el MMM 2023-2026 (escenario sin choques climatológicos) y la data ejecutada al 1S2023 publicada por el INEI (escenario con choques climatológicos).

Cronología de choques climatológicos



Fuente: MEF.

1S2023: impacto de choques climáticos en el PBI, por sector económico
(Puntos porcentuales)



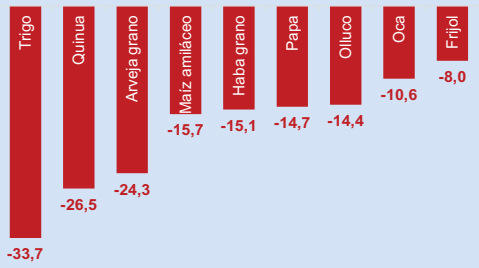
2023: impacto de choques climáticos en el PBI, por sector económico
(Puntos porcentuales)

Choques	Pesca	Manufactura Primaria	Agrícola	PBI
Déficit hídrico	-	-	-1,8	-0,1
Yaku + FEN costero	-23,7	-4,2	-1,9	-0,4
Total	**-23,7**	**-4,2**	**-3,7**	**-0,5**

Fuente: INEI y proyecciones MEF.

El sector agrícola fue uno de los sectores más afectados por los choques climáticos (1S2023: -3,4%, la primera caída desde el primer semestre de 2017), con impactos diferenciados a nivel de las regiones. Por un lado, entre agosto y noviembre de 2022, el déficit hídrico fue el factor más importante de la disminución de las siembras de los cultivos transitorios correspondiente a la campaña 2022/2023 (-12,9%) con respecto a la campaña 2021/2022, que afectó a 22 de 28 cultivos transitorios (22% del PBI agrícola), entre los que se destaca el trigo, quinua, arveja grano, maíz amiláceo, entre otros. Por otro lado, el exceso de lluvias producto de los fenómenos climatológicos (ciclón Yaku y FEN costero) y la posterior aparición de plagas durante la etapa de producción en el 2T2023 habrían afectado las cosechas de los cultivos de arroz, alfalfa, plátano, aceituna entre otros cereales, menestras, legumbres y hortalizas. En general, los efectos adversos de los múltiples choques mencionados afectaron de forma diferenciada a nivel de regiones. Así, en el 2T2023, la producción agrícola de 18 de un total de 24 regiones (70% del PBI agrícola) registró tasas negativas. Mas aún, en 11 regiones (29% del PBI agrícola), se observaron caídas mayores a 5%, entre las que se destacan las regiones altoandinas como Puno (papa, alfalfa y quinua), Apurímac (papa, maíz amiláceo y frijol grano seco) y Cusco (papa, maíz amiláceo y avena forrajera); y costeras como Tumbes (plátano y arroz), Piura (arroz, caña de azúcar y maíz amarillo duro), Moquegua (alfalfa) y Tacna (aceituna). Asimismo, las regiones del norte históricamente vulnerables a eventos climáticos registraron una menor producción agrícola; por ejemplo, Lambayeque (-2,7%; principalmente, arroz y caña de azúcar) y La Libertad (-2,6%; destaca arroz cáscara, papa y maíz amiláceo).

Siembras de principales cultivos transitorios, agosto-noviembre de 2022
(Var. % anual)

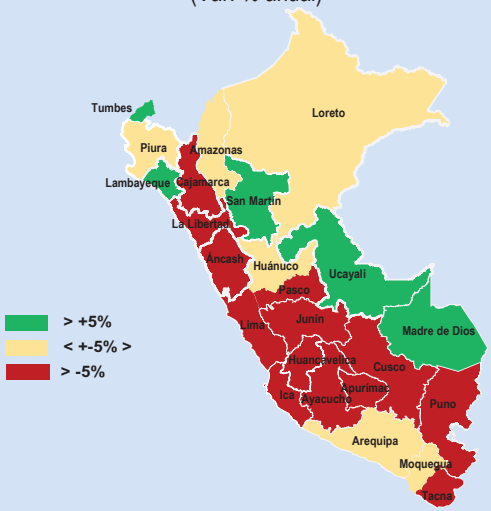


PBI agrícola
(Var. % anual)

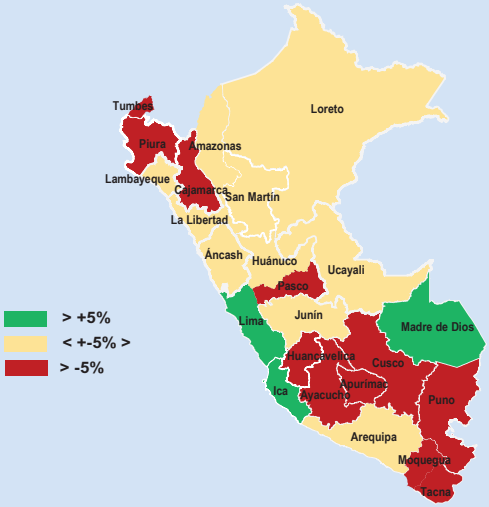


Fuente: INEI y Midagri.

Siembras de cultivos transitorios por regiones, agosto-noviembre de 2022
(Var. % anual)



Producción agrícola por regiones, 2T2023
(Var. % anual)

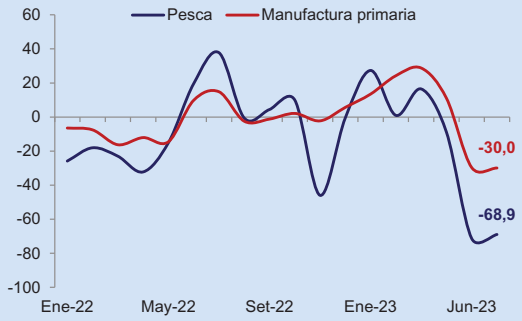


Fuente: Midagri.

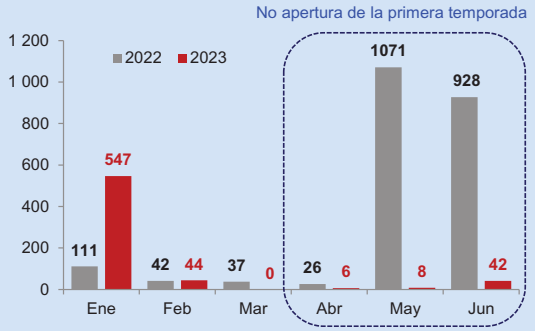
Asimismo, las condiciones oceanográficas adversas debido al FEN costero afectaron a la pesca (1S2023: -31,7%) y la manufactura primaria (1S2023: -2,2%), ya que no hubo apertura de la primera temporada en la zona norte-centro ante la alta incidencia de juveniles. De acuerdo con los informes de Imarpe[122], la ocurrencia del FEN costero generó que la biomasa de la anchoveta se repliegue en la costa, en una profundidad de más de 100 metros, desplace en sentido sur y se registre una alta incidencia de juveniles. Con base a esta información, Produce tomó la decisión de no abrir la primera temporada (que representa el 56% de la captura anual de anchoveta en la zona norte-centro y que regularmente se desarrolla entre mediados de abril y mediados de julio) y por tanto el desembarque de este recurso fue nulo, salvo el registro de pesca exploratoria en junio de 2023 (42 mil TM vs jun-22: 928 mil TM). En consecuencia, en el 2T2023, la pesca se contrajo 61,0%, y la manufactura primaria cayó 20,1% limitada principalmente por el deterioro del rubro procesamiento de harina de pescado (-71,1%).

[122] Imarpe llevó a cabo el 1° crucero de Evaluación Hidroacústica de la Anchoveta 2302-03 (22 de febrero al 24 de marzo de 2023), desarrolló la Operación EUREKA LXXIV (17 al 21 de abril de 2023), el 2° crucero 2304-06 (10 al 31 de mayo de 2023). Asimismo, Produce autorizó a Imarpe el desarrollo de dos periodos de pesca exploratoria para evaluar la distribución del recurso en el mar (3 al 9 de junio de 2023 y del 3 al 6 de agosto de 2023).

PBI pesca y manufactura primaria
(Var. % anual)



Desembarque de anchoveta
(Miles de toneladas métricas)

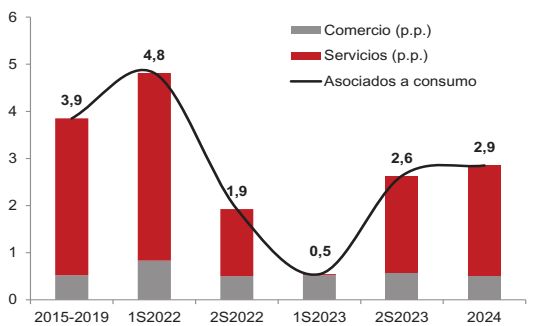


Fuente: Imarpe e INEI.

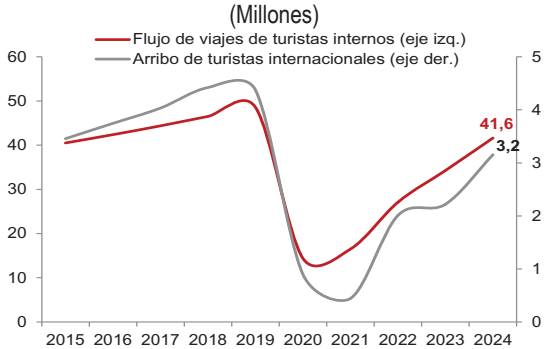
b. Sectores no primarios

Los sectores no primarios crecerían 0,8% en 2023 y 2,7% en 2024, apoyados por la resiliencia de los sectores asociados al consumo ante la disipación de conflictos sociales, recuperación del turismo y una menor inflación. En la primera mitad de 2023, tanto los sectores asociados al consumo como los asociados a la inversión se han visto afectados por la ocurrencia de la conflictividad social que paralizaron las actividades económicas sobre todo en la zona sur del país, las condiciones financieras menos favorables, y el debilitamiento de la inversión privada ante la finalización de la construcción de Quellaveco. Sin embargo, a partir del 2S2023, los sectores asociados al consumo e inversión mejorarán de forma progresiva. En efecto, la mejora de los rubros vinculados con el consumo estará sostenida por la recuperación de la demanda interna, en línea con el mayor empleo y la actividad turística. En particular, en julio de 2023, arribaron 263 mil turistas extranjeros a Perú, lo que representa un incremento de 11,6% respecto a julio de 2022 y 83,9% en comparación a enero de 2023 (mes de mayor conflictividad social). En esa misma línea, Mincetur prevé el arribo de 3,2 millones de turistas internacionales en 2024 (45,5% mayor respecto a lo esperado para 2023 y por encima de lo registrado en años previos). Además, el flujo de viajes del turismo interno seguirá siendo dinámico, y alcanzaría un aproximado de 41,6 millones de viajes en 2024 (2023: 34,2 millones; 2022: 27,1 millones; 2021: 16,5 millones), en un contexto donde se están implementando programas que permiten el crecimiento del sector. Por su parte, a partir del 2S2023, los rubros vinculados con la inversión estarían favorecidos por la recuperación de las inversiones y medidas del plan Con Punche Perú, las cuales impulsarán una mayor demanda de productos asociados a la inversión como cemento, minerales no metálicos, productos metálicos y otros relacionados con la construcción. Cabe mencionar que, dentro de las medidas establecidas por el Gobierno para reactivar a las MYPE, se encuentra el programa Impulso MYPERÚ, el cual está dirigido a facilitar el acceso al financiamiento de las MYPE de todos los sectores económicos.

Sectores no primarios asociados al consumo
(Var. % real anual, puntos porcentuales)



Arribo turistas extranjeros y flujo de viajes de turistas internos
(Millones)



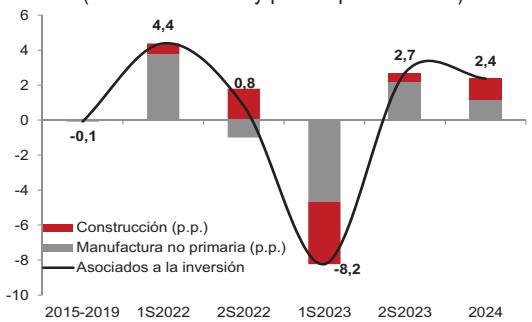
Fuente: BCRP, INEI, Mincetur y proyecciones MEF.

Programas para reactivar el turismo

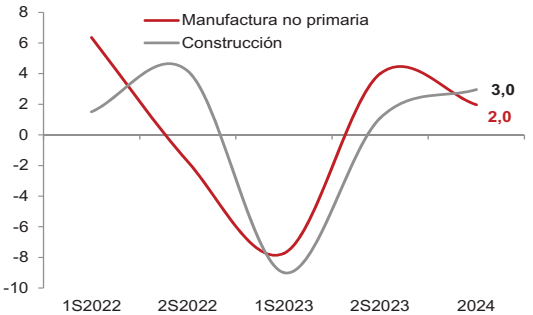
Programa	Descripción
Con Punche Turismo	El programa **Con Punche Turismo** establece medidas en tres ejes principales: **alivio financiero y tributario para las empresas, mejora de la infraestructura y seguridad turística, y fortalecimiento y promoción del turismo.** Entre las principales medidas que se están implementando se encuentran: • Impulso a la inversión, eliminación de trabas en proyectos, y mantenimiento y reparación de **aeropuertos regionales.** • Mejora en la **seguridad para los turistas.** • Inversión en **circuitos turísticos como Kuélap, Cañón del Colca y Machu Picchu**. • Fortalecimiento de las oficinas y los procesos de **migraciones.** • **Devolución del IGV de los bienes adquiridos por turistas extranjeros.** Es importante mencionar que, entre diciembre de 2022 y mayo de 2023, se ampliaron las fechas de vencimiento de los programas **Reactiva, FAE Texco y FAE Turismo**. En el caso de FAE Turismo, se han reprogramado S/ 23 millones en beneficio de 228 micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYME).
Programa "Ahora Perú"	En marzo de 2023, el Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Mincetur), en coordinación con Promperú, lanzó la campaña **"Ahora Perú".** Esta iniciativa tiene como objetivos principales **minimizar los efectos negativos causados por los conflictos sociales, generar confianza en el sector turístico a nivel internacional y fortalecer la imagen positiva en mercados estratégicos.** Dentro de este programa, se ha implementado la publicidad de los atractivos turísticos a través de medios virtuales. Entre marzo y junio de 2023, se alcanzó un total de **S/ 35,5 millones de visualizaciones en todo el mundo.**
Promoción del turismo interno	Promperú está llevando a cabo diversas acciones para fomentar el turismo interno. Entre estas iniciativas se encuentran la **promoción de paquetes turísticos, la firma de convenios con gremios y la organización de ferias donde se promueven los atractivos turísticos** de las distintas regiones.

Fuente: Mincetur, Promperú y MEF.

Sectores no primarios asociados a la inversión
(Var. % real anual y puntos porcentuales)



Manufactura no primaria y construcción
(Var. % real anual)



Fuente: BCRP, INEI y proyecciones MEF.

5.2.2. CRECIMIENTO ECONÓMICO ENTRE 2025-2027

Entre 2025 y 2027, la actividad económica crecería 3,2% en promedio explicado por el despliegue de inversiones en infraestructura, la mayor oferta primaria y la mejora de la demanda externa, y el fortalecimiento de la competitividad y productividad de la economía en el marco de una estrategia de mediano plazo para impulsar nuevos motores de crecimiento.

Para garantizar que la economía alcance tasas de crecimiento sostenidos en el mediano y largo plazo es fundamental elevar el stock de capital, para lo cual se continuará impulsando la inversión privada a través del despliegue de una infraestructura de calidad. La inversión privada crecería en promedio 3,2% entre 2025 y 2027, apoyada por el reinicio de un nuevo ciclo de inversión minera ante el inicio de nuevos proyectos. Además, la inversión no minera será favorecida por el mayor dinamismo de la inversión en infraestructura, la ejecución de proyectos del PNISC y proyectos adjudicados bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP), en un contexto de implementación de medidas para afianzar las inversiones en el país.

La inversión minera reiniciaría un nuevo ciclo expansivo y crecería en promedio 3,1% anual entre 2025-2027, favorecida por la mayor ejecución de Antamina y el inicio de construcción de nuevos proyectos como Zafranal, Integración Coroccohuayco y Corani, en un contexto de implementación de medidas de promoción para la inversión minera. Por un lado, los proyectos que iniciarían construcción en 2024, principalmente Extensión de Antamina (US$ 2 000 millones), acelerarían y culminarían ejecución entre 2025-2027. Además, el 1 de agosto de 2023, la Optimización Inmaculada (US$ 1 319 millones) recibió la aprobación de la Modificación del Estudio de Impacto Ambiental Modificado Detallado, que permitirá ampliar la vida de la Mina Inmaculada por 20 años[123]. Por otro lado, entre 2025-2027, se prevé el inicio de construcción de nuevos proyectos por un monto total de US$ 4,1 mil millones, entre los que destacan: Corani (US$ 603 millones), Zafranal (US$ 1 263 millones) e Integración Coroccohuayco (US$ 1 500 millones), tras avanzar con la aprobación de los permisos y procedimientos ambientales. En particular, en mayo de 2023, Zafranal recibió la aprobación de su Estudio de Impacto Ambiental detallado (EIA-d); asimismo, en junio de 2023, la Autoridad Nacional de Majes (Autodema) puso fin al procedimiento que pretendía anular el uso temporal de más de 12 mil hectáreas. Así, se prevé que este proyecto iniciaría construcción en 2025[124]. Del mismo modo, en junio de 2023, Glencore anunció que la inversión en el proyecto Integración Coroccohuayco sería aproximadamente US$ 1 500 millones, la cual supera ampliamente lo inicialmente planeado (US$ 590 millones). Esta inversión tiene como objetivo extender en más de dos décadas la vida de la unidad minera Antapaccay[125]. Finalmente, Corani presenta avances graduales y hacia 2025 lograrían concretar sus inversiones. A mediano plazo, la cartera de proyectos de inversión minera que aún no tienen fecha de inicio definida (38 proyectos por un total de US$ 44,9 mil millones) iría madurando gradualmente y entrarían en ejecución. De hecho, recientemente, algunas empresas inversoras han ratificado sus compromisos de inversión. Por ejemplo, Río Tinto y el grupo canadiense First Quantum Minerals anunciaron en el 1T2023 que formarán una empresa conjunta para desarrollar el proyecto de cobre La Granja en Perú (US$ 5 000 millones)[126]. Asimismo, American Lithium obtuvo la concesión de los derechos de exploración en la zona próxima a su actual mina de Falchani. Además, entre 2026 y 2027, se iniciaría el desarrollo y preparación de los proyectos: Trapiche (US$ 973 millones) y El Galeno (US$ 3 500 millones), los cuales podrían iniciar construcción dependiendo del avance de la evaluación de impacto ambiental y económica.

[123] Resolución Directoral N.º 00104-2023-SENACE-PE/DEAR
[124] Según Minem, en la etapa operativa sumaría 29 mil gramos finos de oro y 76 mil TMF de cobre.
[125] Ver: https://consultaciudadana.senace.gob.pe/#/home
[126] Inversión total de acuerdo con el portafolio de proyectos de inversión del Minem, publicado en enero de 2023.

Anuncio de proyectos mineros de corta y mediana maduración

Nombre de proyectos	Detalle de los anuncios
Zafranal	**Monto total de inversión: US$ 1 263 millones** Se aprobó el Estudio de Impacto Ambiental. Se espera que inicie construcción en 2025.
Falchani	**Monto total de inversión: US$ 587 millones[1]** El Gobierno peruano concede a American Lithium derechos de exploración en la zona próxima a su actual mina de Falchani.
La Granja	**Monto total de inversión: US$ 5 000 millones[2]** El acuerdo entre Río Tinto y First Quantum Minerals permitirá financiar los costos del estudio de viabilidad y desarrollo del proyecto.
Extensión de Antamina	**Monto total de inversión: US$ 2 000 millones** Antamina actualizó su monto de inversión a US$2 mil millones (anteriormente era US$1,6 mil millones).
Integración Coroccohuayco	**Monto total de inversión: US$ 1 500 millones** Glencore planea invertir US$ 1 500 millones en un proyecto de expansión, frente a los US$ 590 millones anunciados anteriormente.
Optimización Inmaculada	**Monto total de inversión: US$ 1 319 millones** Se aprobó la Modificación del Estudio de Impacto Ambiental Modificado Detallado, que permitirá ampliar la vida de la Mina Inmaculada por 20 años.

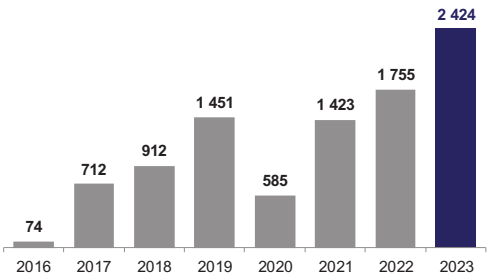
1/ Inversión total de acuerdo con el portafolio de proyectos de inversión del Minem, publicado en julio de 2023, excepto los proyectos Extensión de Antamina e Integración Coroccohuayco que tienen como fuente a los anuncios de las propias empresas.
2/ Inversión de acuerdo con el portafolio de proyectos de inversión publicado en noviembre de 2021.
Fuente: Notas de prensa y Minem.

Sumado a ello, la actividad de exploración minera y el dinamismo de los petitorios de concesiones mineras permitirán sostener las inversiones de mediano plazo, en un contexto de mayor atractivo para atraer inversiones en el sector minero peruano. Se viene impulsando una cartera de 74 proyectos de exploración minera por un total de US$ 596 millones, que permitirá viabilizar mayores inversiones de mediano plazo, así como también potenciar el posicionamiento minero del país a nivel global. En efecto, en el 1S2023, la inversión en exploración minera creció 11,5% promedio móvil 12 meses con respecto al mismo periodo de 2022, en un contexto de altos precios de metales. Por otro lado, existe un dinamismo importante en las concesiones mineras, el cual vislumbra mayores inversiones para el mediano y largo plazo. En el 1S2023, se ha expedido 2 424 títulos de concesión minera (38,1%, por encima de 2022), superando los resultados de los últimos once (11) años, explicado por la automatización de los procesos de INGEMMET y el buen ciclo de precios de los minerales, que aumenta el interés de los inversionistas por identificar nuevos proyectos mineros en zonas colindantes a yacimientos que están en fase de exploración o explotación. Todo ello, en un escenario de recuperación de la competitividad minera producto del alto potencial geológico que atrae una mayor inversión, especialmente en exploración. Según el reporte *"Annual Survey of Mining Companies 2022"* del Instituto Fraser[127], en 2022, Perú avanzó ocho posiciones en el ranking de países más atractivos para invertir en minería con respecto a 2021. Perú pasó del puesto 42º en 2021 (puntaje: 62) al 34º en 2022 (puntaje: 61), explicada principalmente por una mejora del componente de potencial minero. Para afianzar la recuperación de la competitividad minera, el gobierno continúa promoviendo medidas para el impulso de la inversión minera mediante facilidades tributarias y mayor inversión social en las áreas de influencia minera. De hecho, se ha extendido el beneficio de devolución de IGV y del impuesto de promoción municipal hasta 2027 para las actividades de inversión en exploración

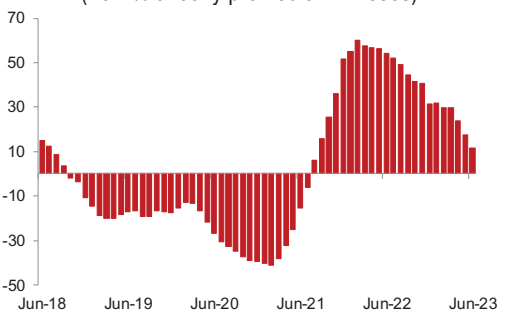
[127] El reporte presenta los resultados de la encuesta a empresarios del sector minero sobre cuán atractivo es un país para la inversión minera en exploración. En particular, en dicho reporte se presenta el Índice de Atractivo para Invertir en el sector minero que toma en cuenta el potencial minero y la percepción de las políticas públicas en el sector. Del total, el 60% del puntaje corresponde al índice de potencial minero y el 40% al índice de percepción de política.

minera e hidrocarburos[128]. Asimismo, el Gobierno promulgó en 2022 la ley[129] que declara de necesidad pública la implementación de acciones en favor de diversas vías de comunicación del país. Esta ley incluye la ejecución de los proyectos de infraestructura vial en el ámbito de influencia del corredor minero del sur, que comprende los departamentos de Apurímac, Cusco y Arequipa.

Concesiones mineras otorgadas, primer semestre
(Número de títulos)



Inversión en exploración minera
(Var. % anual y promedio 12 meses)

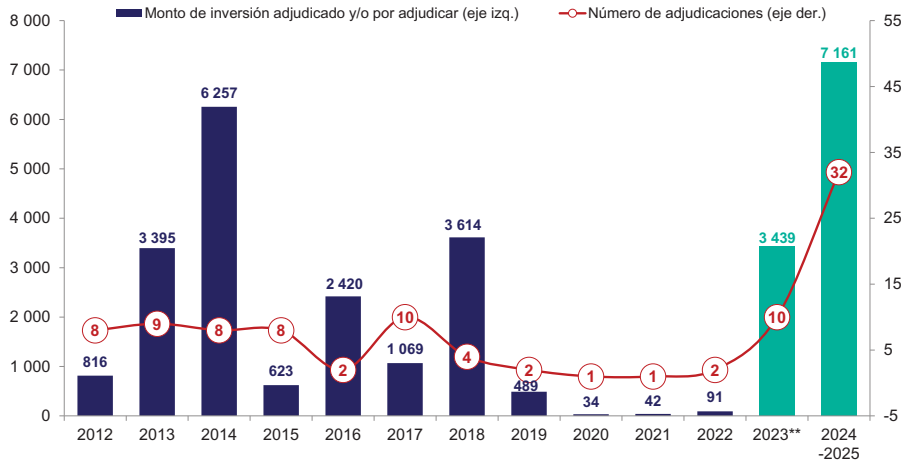


Fuente: Minem.

La inversión no minera estará sostenida por el dinamismo de la inversión en infraestructura, la ejecución de proyectos de la cartera de Asociación Público-Privada (APP), materialización de grandes planes de inversión, en línea con el continuo impulso del Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad (PNISC) y medidas para la promoción de la inversión privada. La inversión en infraestructura se expandiría 13,4% anual en promedio entre 2025 y 2027, explicada principalmente por la ejecución de la fase final de grandes proyectos como Línea 2 del Metro de Lima, la etapa 2 del Terminal Portuario de Chancay y la ejecución de los nuevos proyectos APP. En particular, el Terminal Portuario Chancay, luego de culminar e iniciar operaciones de la primera etapa en 2024, evaluaría la ejecución de la etapa 2 asociada con la ampliación del puerto en 2025. Asimismo, el Terminal Multipropósito Muelle Norte-Callao (US$ 750 millones)[130] continuaría desarrollando las siguientes fases del proyecto. De hecho, la etapa 3A inició en junio de 2023 con una inversión de más de US$ 69 millones; mientras que la etapa 3B, se activaría cuando la empresa llegue a la marca de 1,1 millones de TEU[131], cifra que se estima lograr entre 2024 y 2025. Por otro lado, la cartera de proyectos APP y Proyectos en Activos que serán adjudicados y/o declarados de interés entre 2023 y 2025 iniciarían su fase de ejecución. Esta cartera está compuesta por un total de 42 adjudicaciones por una inversión total de US$ 10,6 mil millones. Entre los proyectos que se adjudicarían resaltan: Longitudinal de la Sierra Tramo 4 (US$ 914 millones), Grupo de proyectos del Plan de Transmisión 2023-2032 (US$ 897 millones), Anillo Vial Periférico (US$ 2 380 millones), PTAR Tarapoto y San José de Sisa y PTAR Trujillo (US$ 106 millones) y Colegios en Riesgo - Lima Metropolitana (US$ 255 millones). Por otro lado, se han anunciado grandes planes de inversión en diversos sectores económicos, los cuales se ejecutarán en los próximos años. Por ejemplo, de acuerdo con Minem, diversas empresas tienen el interés de invertir en el desarrollo de una planta petroquímica para la producción de fertilizantes (urea y nitrato de amonio), la cual implicaría una inversión total de alrededor US$ 1 500 millones en los próximos años[132, 133]. Por otro lado, en el sector hidrocarburos, la inversión se mantendría dinámica entre 2025 y 2027, en un contexto de renovación de concesiones de lotes en 2023 y 2024.

[128] En 2022, El Congreso de la República aprobó en segunda y definitiva votación la Ley que prorroga la vigencia de las Leyes 27623 y 27624 hasta 2027, con la finalidad de promover la exploración en las actividades mineras y de hidrocarburos y, fomentar de esa forma, el desarrollo de nuevos proyectos de inversión en el país
[129] Ley 31790
[130] Nota de prensa de la empresa.
[131] El TEU, siglas en inglés de Twenty-foot Equivalent Unit (unidad equivalente a veinte pies), es una unidad de medida que se utiliza para calcular la capacidad de carga de los buques portacontenedores y las instalaciones portuarias.
[132] https://www.gob.pe/institucion/minem/noticias/699011-minem-recibe-visita-de-inversionistas-quienes-proponen-desarrollar-proyectos-para-la-industria-petroquimica-en-peru
[133] https://rpp.pe/economia/economia/minem-sobre-planta-petroquimica-licitacion-estaria-antes-de-fin-de-ano-noticia-1498308

Evolución y metas de adjudicaciones de APP, y proyectos en activos, 2012-2025*
(Millones de US$ sin IGV y número de adjudicaciones)



* Se han excluido contratos caducados o suspendidos.
** La meta 2023 considera lo adjudicado a julio de 2023 y lo programado por adjudicar entre agosto y diciembre de 2023.
Fuente: Proinversión y MEF.

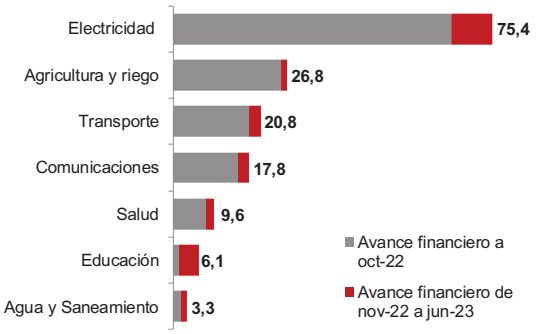
Además, la inversión no minera seria sostenida por la mayor ejecución del Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad (PNISC), que registra avances en su ejecución en los diferentes sectores económicos y zonas del país. El PNISC 2022-2025, actualizado a junio de 2023, está compuesto por 72 proyectos que en total suman un monto de inversión de S/ 168 690 millones[134]. De este total, a junio de 2023, se ha ejecutado S/ 28 145 millones y se encuentra pendiente de ejecutar S/ 140 544 millones. Así, el avance financiero pasó de 14,1% (S/ 23 776 millones) en octubre de 2022 a 16,7% (S/ 28 145 millones) en junio de 2023. Entre noviembre de 2022 y junio de 2023, se ejecutó S/ 4 369 millones, del cual se resalta el avance del sector transportes con S/ 3 001 millones, seguido de educación con S/ 466 millones. Por zonas del país, el mayor nivel de ejecución se registró en la zona Centro 2 (Lima Metropolitana y Callao) con S/ 2 431 millones; asimismo, la ejecución en la zona Centro 1 (Lima, Huánuco, Pasco -Junín-Ucayali-Huancavelica) avanzó en S/ 407 millones. Por otro lado, es importante destacar que el PNISC actualizado incluye una programación de hitos para el periodo 2022-2025. Entre los hitos incluidos se encuentran: aprobación de Expedientes Técnicos, incorporación al proceso de promoción, adjudicación, aprobación de la Versión Final de Contrato, lograr metas de ejecución financiera, entre otros, según sea el caso.

[134] Al momento de la publicación, el monto de inversión de la cartera era S/ 146 622 millones. Este monto se ha actualizado a abril de 2023, explicado principalmente por el incremento de los montos de inversión de cinco proyectos del sector Transportes: Anillo Vial Periférico, Ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, Línea 2, Longitudinal de la Sierra Tramo 4 y Tercer Grupo de Aeropuertos.

Monto de inversión de la cartera priorizada del PNISC por sectores[1]

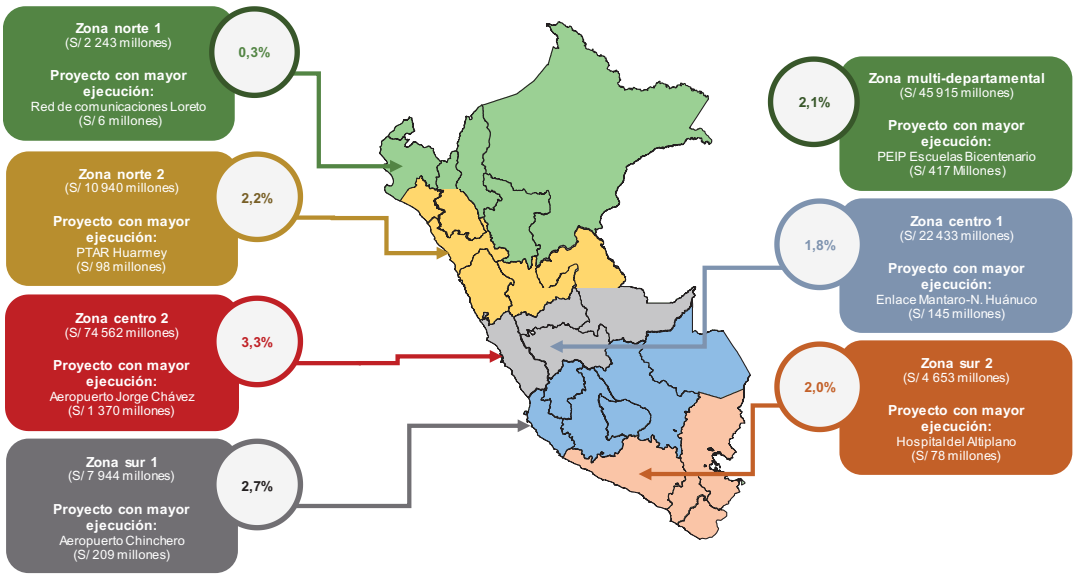
Sectores	Número de proyectos	Inversión actualizada a jun. 2023 (S/ millones)
Salud	22	8 099
Transporte	18	100 449
Agua y Saneamiento	12	7 308
Comunicaciones	9	11 292
Educación	4	9 992
Electricidad	2	2 675
Agricultura y riego	2	6 049
Ambiente	1	286
Hidrocarburos	1	19 160
Producción	1	3 379
Total	**72**	**168 690**

Porcentaje de avance financiero por sectores del PNISC
(% del total por sector)



1/ Resto de sectores incluye: ambiente, hidrocarburos y producción.
Fuente: Equipo Especializado de Seguimiento de la Inversión, Cartera de Proyectos de Proinversión, Ositran, Osinergmin, EsSalud, Sistema de seguimiento de Inversiones y Dirección de Política de Promoción de la Inversión privada.

Porcentaje de avance financiero del PNISC por zonas entre noviembre de 2022 y junio de 2023[1]
(% de avance en la inversión total de cada zona)



1/ Para cada zona, se incluye un proyecto representativo con mayor ejecución en el periodo de evaluación (noviembre de 2022 - julio de 2023).
Fuente: Equipo Especializado de Seguimiento de la Inversión, Cartera de Proyectos de Proinversión, Ositran, Osinergmin, EsSalud, Sistema de seguimiento de Inversiones y Dirección de Política de Promoción de la Inversión privada.

El Gobierno continúa implementando medidas para fortalecer los sistemas de inversión mediante medidas como: i) mejoras en el análisis y evaluación de la capacidad presupuestal de los proyectos APP y ii) medidas para el fortalecimiento del PNISC. En efecto, en febrero de 2023, se aprobó la Ley N° 31696 delegó facultades legislativas al poder ejecutivo para modificar el Decreto Legislativo 1362[135] que regula la Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público-Privadas y Proyectos en Activos, con la finalidad de optimizar el procedimiento, evaluación y sustento de la capacidad presupuestal para el desarrollo de proyectos. Por tanto, se aprobó el Decreto Legislativo N° 1550 que contiene modificaciones normativas con el fin de implementar mejoras en el análisis y evaluación de la capacidad

[135] Ley que delega en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materia de reactivación económica y modernización de la gestión del estado (https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/ley-que-delega-en-el-poder-ejecutivo-la-facultad-de-legislar-ley-n-31696-2155610-1/.)

presupuestal de los proyectos APP. Además, de acuerdo con los Decretos Legislativos N° 1559 y N° 1569, y la Resolución Directoral N° 0008-2023-EF/54.01, se establecieron medidas extraordinarias para la adecuada implementación y seguimiento de la cartera de proyectos priorizados en el Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad 2022-2025 (PNISC).

Medidas para fomentar la inversión

Modificaciones normativas para la promoción de la inversión privada mediante APP y proyectos en activos[1]

Artículo	Descripción de la medida
Responsabilidad presupuestal (art. 4 - modificado)	Sobre los compromisos financieros derivados de la ejecución de los contratos **se considera la declaración de uso de recursos públicos o la capacidad presupuestal del Estado, según corresponda.**
Opinión al Informe Multianual de Inversiones en APP (art. 36 - modificado)	Corresponde a la entidad pública titular del proyecto incorporar en el **Informe Multianual de Inversiones en Asociaciones Público-Privadas**, la declaración de uso de recursos públicos.
Opinión previa al Informe de Evaluación (art. 37 - modificado)	Corresponde a la entidad pública titular del proyecto incorporar en el **Informe de Evaluación**, la declaración de uso de recursos públicos.
Declaración de uso de recursos públicos y capacidad presupuestal (art. 24-A - nuevo)	La declaración de uso de recursos públicos contiene una **proyección de los gastos requeridos para financiar una APP, considerando un horizonte de 10 años** conforme a las normas del Sistema Nacional de Presupuesto Público, entre otros.

Medidas para promocionar los proyectos del PNISC

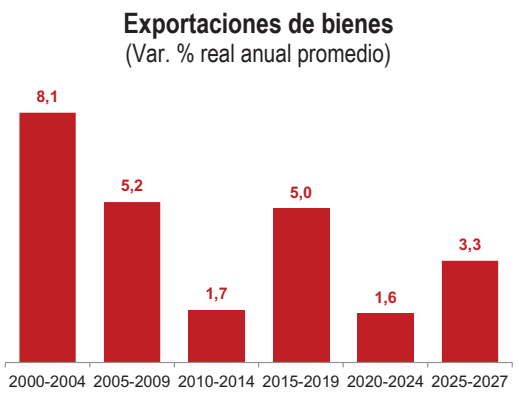
D. Leg. Nº 1559 (25 de may-23)	Medidas que agilizarán la adquisición y liberación de terrenos para proyectos de inversiones públicas y privadas.
D. Leg. Nº 1569 (28 de may-23)	Medidas especiales para la promoción e implementación de los proyectos priorizados en el Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad 2022 – 2025 (PNISC).
R.D. Nº 0008-2023-EF/54.01 (24 de jun-23)	Lineamientos para las contrataciones que se realizan en el marco de lo dispuesto en la Primera Disposición Complementaria Final del Decreto Legislativo N° 1559

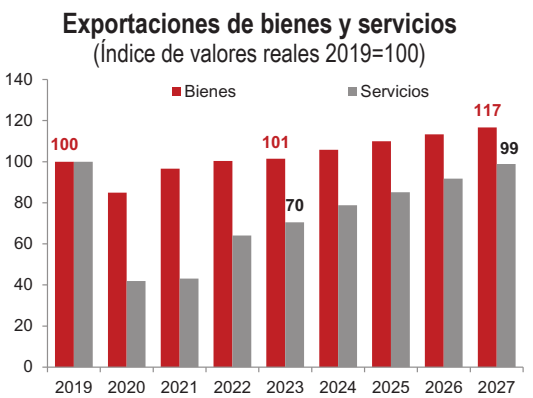
1/ Mediante Decreto Legislativo N° 1550, publicado el 23 de abril de 2023.
Fuente: MEF, El Peruano (Normas Legales).

Además, el gobierno está evaluando nuevas medidas relacionadas con la creación de nuevos mecanismos de financiamiento y la flexibilización del marco regulatorio con el objetivo de promover la inversión y el cierre de brechas de infraestructura del país[136]. Entre las principales medidas que se proponen destacan las siguientes: i) crear un fideicomiso de titulización para el desarrollo del transporte y movilidad urbana en Lima y Callao; así como otras medidas relacionadas para mejorar la ejecución de proyectos; ii) crear el "Fondo Soberano de Inversión" para realizar las inversiones en instrumentos financieros en el mercado de capitales con el objetivo de financiar la brecha existente en infraestructura y futuros pasivos pensionarios; iii) promover el desarrollo de la infraestructura petroquímica nacional para la implementación y operación de plantas petroquímicas que incluyan la producción de urea y fertilizantes mediante procedimientos administrativos ágiles; iv) flexibilizar el marco regulatorio u otorgar exenciones regulatorias para proyectos que desarrollen modelos de negocio innovadores o permitan el despliegue de infraestructura o servicios de comunicaciones.

Las exportaciones totales crecerían 3,7% en promedio entre 2025 y 2027, favorecidas por la mayor oferta primaria y la mejora progresiva de la actividad económica de nuestros socios comerciales. Las exportaciones de bienes crecerían en promedio 3,3% entre 2025 y 2027 por la mayor oferta minera ante el inicio de producción de San Gabriel (oro) y Romina (plata y plomo), y la recuperación continua de la oferta de harina de pescado asociado a la normalización de las condiciones climáticas. Asimismo, la implementación de acuerdos comerciales, como el TLC con Hong Kong, dada las negociaciones actuales y la Adhesión del Reino Unido al CPTPP, impulsarán una mayor demanda de bienes peruanos. De esta manera, se espera que los productos agrícolas y las frutas peruanas tengan una alta demanda en el mercado internacional debido a sus altos estándares de calidad, y las ventanas favorables para exportación que existe en productos como los arándanos. Por su parte, las exportaciones de servicios se incrementarían 7,9% en promedio entre 2025 y 2027, y convergerían a su nivel prepandemia, debido al mayor ingreso de divisas en viajes y transportes favorecidas por el dinamismo del turismo receptivo, la optimización del acuerdo comercial con China y la entrada en vigor del acuerdo de profundización económica comercial con Brasil. Además, las medidas de promoción del turismo en el país y el desarrollo del comercio electrónico por parte de Mincetur se sumarán al impulso de la oferta de bienes y servicios. Todo esto en un entorno de mejora general de la economía mundial.

136 Proyecto de Ley N° 5632/2023-PE





Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

El fortalecimiento de la competitividad de la economía y la continuidad de medidas para impulsar nuevos motores de crecimiento en el marco de una apuesta por la diversificación productiva. El Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) se encuentra en proceso de actualización con la finalidad de afrontar dos desafíos: i) promover un crecimiento económico más inclusivo, sostenible y diversificado; y ii) desarrollar un entorno que facilite emprendimientos y empresas más productivas, desde cualquier punto del país, e integradas a las cadenas globales. A julio de 2023, el Plan Nacional de Competitividad y Productividad presenta un avance de 43%, habiéndose cumplido 172 hitos, entre los cuales destacan: la mejora e inclusión de tecnologías en prestar servicios públicos como el Expediente Judicial Electrónico, mayor número de Centros de Mejor Atención al Ciudadano (MAC), la expansión de servicios en la Plataforma de Interoperabilidad del Estado (PIDE), la canalización del Fondo Crecer y del Fondo de Capital Emprendedor, la puesta en marcha del FAST, el fortalecimiento de la Ventanilla Única de Comercio Exterior (VUCE), la implementación progresiva del Plan BIM Perú, así como la emisión de la Ley N° 30036 -Ley de Teletrabajo y su Reglamento, entre otros. Entre los próximos hitos a cumplir hasta fines de 2023, destacan la Guía Contractual y Contrato Estándar para proyectos de APP, Plan de Implementación del Marco Nacional de Cualificaciones, Gobernanza conjunta de fondos y programas para CTI, la operación del Sistema Informativo de Garantías Mobiliarias, entre otros. Adicionalmente, como parte de la estrategia y del enfoque territorial para cumplir con la Política Nacional de Competitividad, desde el CNCF - MEF, se viene impulsando el aterrizaje a nivel regional del PNCP, a través de la asistencia en la formulación de Planes Regionales de Competitividad y Productividad (PRCP[137]). A la fecha, ya se han elaborado y aprobado los primeros PRCP en San Martín[138] y Ucayali[139]. Por su parte, se continuarán trabajando en nuevas medidas para agilizar los procesos para el desarrollo de sectores con alto potencial de crecimiento a través de las mesas ejecutivas sectoriales. Así, en mayo de 2023, se creó la mesa ejecutiva (ME) para la optimización del mecanismo de obras por impuestos (OxI), como parte del trabajo conjunto que se viene realizando entre el sector público y privado, con el objetivo de mejorar su implementación, incrementar los montos de adjudicación, facilitar las coordinaciones público-privadas, entre otras acciones que optimicen la utilización de este mecanismo. Asimismo, se creó la ME para la promoción del Perú como destino de locaciones fílmicas en julio de 2023 y la ME para el desarrollo de la Amazonía peruana en agosto de 2023. Ambas ME se suman a las siguientes mesas creadas a la fecha: industria naval, forestal, acuícola, turismo y gastronomía, minero-energético, pesca, agroindustrial de exportaciones, y alimentos y bebidas industrializadas.

Adicionalmente, se está desarrollando el *Hub* portuario Chancay y Callao, lo que será complementado con desarrollo del Parque Industrial de Ancón, el cual se convertirá en un importante polo de desarrollo comercial que estará interconectado con puertos importantes en el país, y las Zonas Económicas Especiales. En particular, el Puerto de Chancay fomentará una serie de oportunidades para la economía

[137] Los PRCP abordan problemáticas regionales y la necesidad de reducir brechas de competitividad específicas en la localidad, a través de una articulación intersectorial de los diferentes niveles de gobierno que tienen como eje orientador tanto los objetivos prioritarios y lineamientos de la Política Nacional de Competitividad y Productividad, así como los Planes Regionales de Desarrollo Concertado.

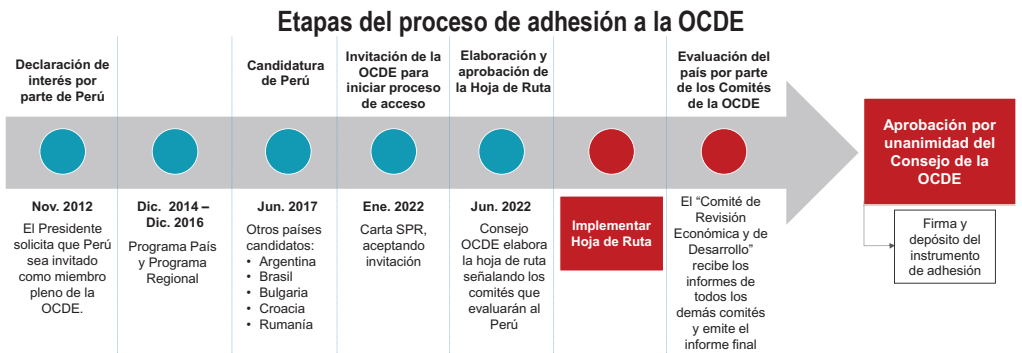
[138] Aprobado mediante Ordenanza Regional Nº 07-2021-GRSM/CR

[139] Aprobado mediante Ordenanza Regional Nº 14-2022-GRU/CR

peruana ya que impulsará el desarrollo comercial y de infraestructura; además, de encadenamientos productivos en otros sectores, con especial énfasis en aquellas empresas del sector Mype. Finalmente, la incorporación de Perú a la OCDE permitirá, entre otras cosas, implementar altos estándares en políticas públicas y reformas que se orienten a priorizar la lucha contra la corrupción y fortalecer la institucionalidad, la provisión de servicios públicos de calidad y la conducción del país hacia un desarrollo inclusivo y sustentable. Cabe mencionar que, en junio de 2023, Perú entregó el Memorando Inicial a la OCDE. Actualmente, el memorando inicial está en fase de evaluación por los 24 comités de la OCDE, entre ellos se encuentran los comités de revisión económica y de desarrollo, inversiones, política educativa, política digital económica, salud, gobernanza pública, entre otros. El proceso de evaluación incluye recolección de información, evaluaciones y entrega de recomendaciones, y puede tomar entre tres y cinco años. Una vez se tenga la conformidad de todos los países, Perú sería invitado a ser miembro oficial de la OCDE.



Fuente: MEF.



Fuente: MEF.

Recuadro n.º 6: La integración de grandes obras de infraestructura: impulsando un nuevo motor de crecimiento económico

La generación de nuevos motores de crecimiento y desarrollo económico, la construcción y ampliación de infraestructuras claves y la promoción de aceleradores de empleo constituyen elementos esenciales para fomentar un crecimiento sostenible en una región y, en última instancia, en todo un país. En ese sentido, actualmente existe una gran oportunidad para dinamizar la actividad económica al integrar el desarrollo de infraestructura correspondiente a la construcción del Puerto de Chancay, el desarrollo del Parque Industrial de Ancón, la industria de reparación y mantenimiento de navíos, la ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez y del Puerto del Callao, y el fomento de medidas que impulsen un polo de desarrollo económico.

La integración de distintas obras de infraestructura y aplicación de diversas medidas que fomente la competitividad tendrá un impacto en el crecimiento y desarrollo económico sostenible, diversificado y equitativo en el norte de Lima. Los beneficios potenciales incluyen:

- **Crecimiento económico sostenible:** la sinergia entre estos elementos atraerá mayor inversión extranjera directa, creará empleo[140] y estimulará el crecimiento económico mediante el desarrollo directo de la industria naval e indirecto a través de la mayor demanda de insumos de diferentes sectores económicos.
- **Diversificación de la actividad económica:** promoverá industrias innovadoras y se incentivará un mayor desarrollo tecnológico, permitiendo diversificar la economía y reducir la dependencia de sectores tradicionales. Además, contribuirá con la transferencia de conocimientos y tecnología a otras industrias.
- **Integración comercial global:** la integración de estas infraestructuras facilitará el comercio internacional, atraerá inversiones, desarrollará nuevas industrias y facilitará el acceso a mercados globales en condiciones de mayor competitividad. En particular, el establecimiento de una zona de desarrollo contribuirá como un centro de innovación y desarrollo.

Los proyectos de infraestructura de la zona norte de Lima ya muestran avances en su ejecución y, tras su culminación, impulsarán el crecimiento potencial de múltiples industrias de manufactura, turismo, logística, y comercio, entre otras.

- **Puerto de Chancay (inversión total: US$ 3 000 millones):** tiene el potencial de convertirse en un puerto de gran relevancia para el comercio global. Su ubicación estratégica en la costa del Pacífico lo conecta directamente con el Aeropuerto Jorge Chávez, el Parque Industrial de Ancón y el Puerto del Callao. La inversión en infraestructura portuaria, como muelles y sistemas de almacenamiento, es esencial para asegurar la operación eficiente de este puerto. La integración con otras infraestructuras permitirá un flujo más fluido de mercancías y acceso fácil a las oportunidades económicas de la región. Actualmente, este proyecto se encuentra en ejecución y registra un avance de 12% a junio de 2023. La finalización de la primera etapa y la puesta en marcha está prevista para el 2024.
- **Parque Industrial de Ancón (inversión total: US$ 889 millones):** ubicado cerca del Aeropuerto Jorge Chávez y entre el Puerto del Callao y el nuevo Puerto de Chancay, está en una posición estratégica para convertirse en un centro de manufactura avanzada y de innovación tecnológica. Este megaproyecto, según Proinversión, se adjudicará entre fines de este año e inicios del próximo año, y permitirá el reordenamiento territorial de Lima Norte.
- **Industria de mantenimiento y reparación de navíos:** el fomento de la industria de mantenimiento y reparación de barcos y buques es una estrategia que puede aprovechar la ubicación costera del norte de Lima. La inversión en infraestructura especializada, como diques secos y talleres, podría atraer empresas dedicadas a la reparación y mantenimiento de embarcaciones, generando empleo, demandando insumos de otras industrias y atrayendo ingresos a la región. Además, esta industria podría ser un componente importante para el desarrollo del sector naval y marítimo en Perú, propiciando el mayor desarrollo tecnológico[141]. En línea con la promoción de esta industria, en julio de 2022, el gobierno ha creado la "Mesa Ejecutiva para la implementación de la reforma de la Industria Nacional a través del Fortalecimiento de la Industria Naval del Perú", que estará integrada por entidades públicas y privadas[142].
- **Ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez (inversión total: US$ 1 200 millones[143]):** es una infraestructura estratégica de entrada y salida para el comercio y el turismo. La inversión en infraestructura aeroportuaria, como la ampliación de terminales y pistas, no solo aumenta la capacidad de transporte de pasajeros y carga, sino que también impulsa las inversiones en sectores relacionados como el turismo y la logística. Actualmente, según Ositran, este proyecto

[140] Hausmann, R., Obach, J., & Santos, M. (2016). Las Zonas Económicas Especiales de Panamá: Difusión tecnológica vía mercado laboral. Veritas.

[141] https://www.gob.pe/institucion/ceplan/informes-publicaciones/4099558-desarrollo-de-la-industria-naval-la-experiencia-de-corea-del-sur-y-filipinas

[142] https://www.gob.pe/institucion/mindef/noticias/631796-conforman-mesa-ejecutiva-que-impulsara-el-fortalecimiento-de-la-industria-naval

[143] De acuerdo con información del Reporte de Inversiones reconocidas en los contratos de concesión (A julio 2023).

se encuentra en ejecución y a julio de 2023 registra un avance de 21,7%[144]. La puesta en operación está prevista para 2025.

- **Ampliación del Terminal de Contenedores Muelle Sur - Callao (inversión total: US$ 731 millones[145]):** uno de los puertos más grandes de América Latina y un centro logístico vital para el comercio exterior de Perú. La ampliación y modernización de este puerto permitirá aumentar la capacidad de manejo de carga y también mejorar la eficiencia en las operaciones de comercio exterior de mercancías. La inversión en infraestructura portuaria, como muelles y grúas, es esencial para garantizar que el puerto pueda manejar un crecimiento sostenible en el comercio. A julio de 2023, el proyecto Terminal Sur del Puerto del Callao registra un avance de 74%, según Ositran.
- **Finalmente, se debe impulsar medidas que incentiven la inversión privada aprovechando la integración de estos grandes proyectos de infraestructura con el objetivo de crear un nuevo motor de crecimiento económico:** la puesta en marcha de una estrategia para integrar estas grandes obras de infraestructura y la elaboración de un conjunto de medidas que impulsen el desarrollo aprovechando el puerto de Chancay y las otras obras de infraestructura puede ser un catalizador para atraer inversión nacional e internacional. Estas medidas de impulso podrían fomentar la inversión en sectores estratégicos como la manufactura avanzada, la tecnología y la logística. La integración de estas grandes infraestructuras y un conjunto de medidas creará un ecosistema económico completo, donde las empresas puedan beneficiarse de la conectividad, la mano de obra calificada y las facilidades logísticas disponibles.

Grandes obras de infraestructura[1]



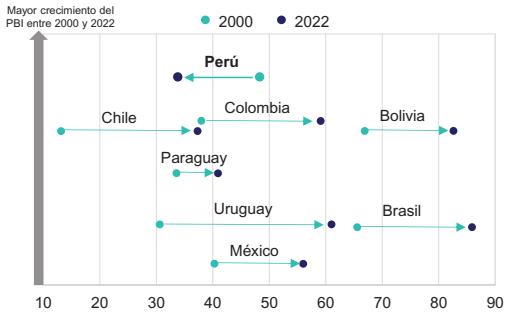
1/ *Hub* portuario se refiere a los puertos marítimos de Callao y Chancay.
Fuente: MEF

Perú será uno de los que lidere el crecimiento económico regional en los próximos años, lo que permitirá continuar elevando el PBI per cápita y reduciendo gradualmente la pobreza, en un contexto donde se preserven sus sólidos fundamentos macroeconómicos. Entre 2025 y 2027, el PBI de Perú crecería 3,2% y continuará siendo una de las tasas más altas en la región, por delante de países como Colombia (2,9%), Chile (2,2%) y México (1,8%). Esta dinámica del PBI en el mediano plazo va en línea con lo esperado por instituciones internacionales. Por ejemplo, el Fondo Monetario internacional (FMI) espera que el PBI de Perú aumente 3,0% en promedio entre 2025 y 2027. En la misma línea, el PBI per cápita de Perú, en términos de paridad del poder adquisitivo (PPP), alcanzaría los $ 19 mil en 2027. Si bien esta variable seguiría mostrando un crecimiento acelerado en la última década, su nivel en 2027 aún se ubicaría por debajo de sus pares regionales como Chile ($ 34 mil), México ($ 27 mil), Colombia ($ 23 mil) y Brasil ($ 21 mil). El dinamismo de la actividad económica de Perú será acompañado con la preservación de los

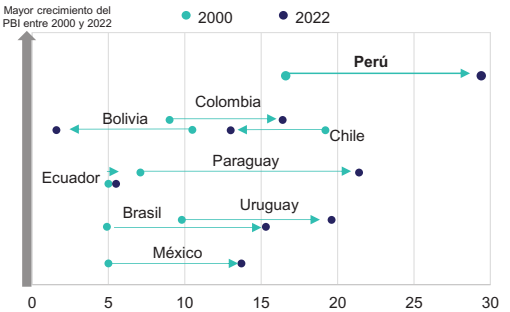
[144] El porcentaje de avance consignado por OSITRAN incluye la concesión del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez y su ampliación.
[145] Se refiere al proyecto Nuevo Terminal de Contenedores en el TP Callao - Zona Sur.

sólidos fundamentos macroeconómicos, que le permitirán al país afrontar choques internos y externos, como lo ha hecho en las últimas décadas. Así, Perú seguirá contando con altas reservas internacionales (2023-2027: 26% del PBI), una deuda pública baja (2023-2027: 33% del PBI), un sector financiero robusto con acceso a los mercados de capital internacionales y una inflación que converge al rango meta (entre 1% y 3%) desde 2024. Además, Perú cuenta con una Línea de Crédito Flexible (LCF), la cual fue aprobada el 27 de mayo de 2022 con una vigencia de dos años, por un monto aproximado de US$ 5,3 mil millones, el cual le permitirá al país hacer frente a choques adversos. Cabe destacar que, en mayo de 2023, el FMI revisó y confirmó que "Perú continúa cumpliendo con los criterios de acceso a la LCF en virtud de sus fundamentos macroeconómicos y marcos institucionales de políticas sumamente sólidos, así como un historial sostenido de ejecución políticas macroeconómicas adecuadas que han ayudado al país a absorber fuertes choques adversos en años recientes".

Deuda pública
(% del PBI)



Reservas internacionales
(% del PBI)

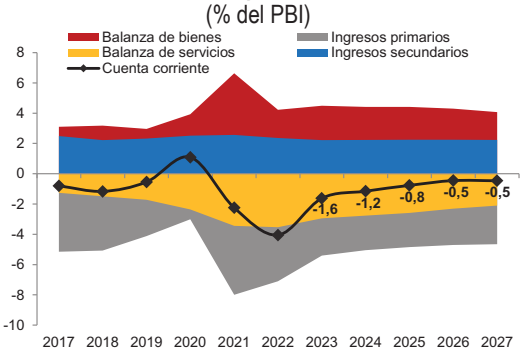


Fuente: Bloomberg y FMI.

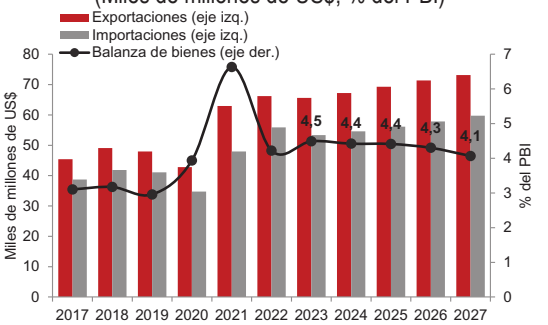
5.3. BALANCE MACROECONÓMICO

Entre 2023 y 2027, el déficit de cuenta corriente alcanzaría un promedio de 0,9% del PBI, menor al déficit de 2022 (-4,0% del PBI) y por debajo de lo registrado en los últimos 10 años (2013-2022: -2,3% del PBI), sostenido por un superávit comercial asociado a la mayor oferta exportable primaria y a la recuperación de los términos de intercambio, pero contrarrestado por los déficits en la balanza de servicios e ingresos primarios, en un contexto internacional que mejora progresivamente. En el horizonte de proyección 2023 – 2027, la balanza de bienes sería superavitaria (4,3% del PBI y US$ 13 mil millones en promedio), ratio mayor al año previo (2022: 4,2% del PBI), favorecido por la recuperación de los términos de intercambio, los cuales se incrementarían 0,3% en promedio, ante la menor caída de los precios de exportación en comparación con los precios de importación. Así, en promedio, las exportaciones de bienes crecerían 2,1%[146] en promedio, y alcanzarían un monto de aproximadamente US$ 70 mil millones, equivalentes a 23,0% del PBI, ante la mayor exportación de productos tradicionales mineros como cobre, molibdeno, oro y zinc, por la mayor producción de Quellaveco, y el inicio de nuevas minas como Romina, San Gabriel y Corani; mientras que, las importaciones crecerían 1,4%[147] en promedio (US$ 56 mil millones, equivalentes a 18,7% del PBI) explicado -principalmente- por la recuperación de la demanda interna. Por su parte, la balanza de servicios alcanzaría un déficit promedio de 2,6% del PBI en el horizonte de proyección, menor a lo registrado en 2022 (-3,5% del PBI), debido a la mejora progresiva en el arribo de turistas no residentes al Perú, y a la caída en los precios de fletes internacionales. Por su parte, el déficit de ingresos primarios sería equivalente a 4,9% del PBI en promedio, menor a lo registrado en 2022 (-7,1% del PBI), explicado por los menores egresos del sector privado, por la disminución de las utilidades, principalmente las del sector minería en línea con los menores precios de los *commodities* de exportación. Finalmente, los ingresos secundarios se mantendrían en promedio en 2,2% del PBI en el horizonte de proyección, asociado en su mayoría a las remesas de peruanos desde el exterior en línea con la mejora gradual de la actividad económica mundial.

Cuenta corriente y sus componentes
(% del PBI)



Balanza de bienes
(Miles de millones de US$, % del PBI)

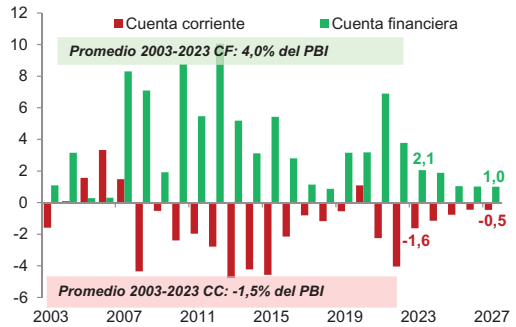


Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

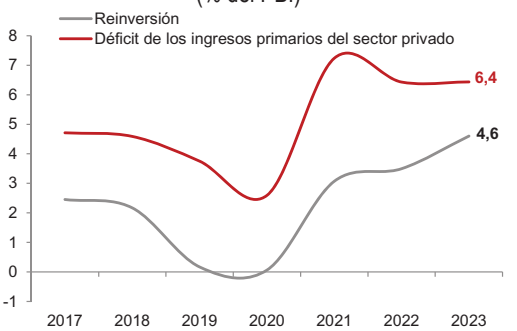
La cuenta financiera sería equivalente a 1,4% del PBI entre 2023-2027, menor a lo registrado en 2022 (3,8% del PBI) y en los últimos 20 años (2003-2022: 4,1% del PBI), sostenida por los flujos de financiamiento externo privado en un entorno de recuperación de la actividad económica, que compensará el menor financiamiento público. Por el lado del sector privado, los pasivos estarán sostenidos por la inversión extranjera directa en el país (IED), equivalentes a 3,5% del PBI en promedio entre 2023 y 2027 (1T2023: 4,1% del PBI), aunque en niveles menores a lo registrado en 2022. Cabe mencionar que, la reinversión de utilidades alcanzó un ratio de 4,6% del PBI en el 1T2023 - equivalente al 72% de las utilidades de IED y en línea con el flujo de ingresos primarios del sector privado. Por el lado del sector público, se espera una posición menos deudora para el promedio 2023-2027, en comparación a 2021 y 2022, debido a las menores necesidades de financiamiento para el sector público y mayores amortizaciones por préstamos netos. Finalmente, el flujo de financiamiento externo de largo plazo del sector privado para el horizonte de proyección 2023-2027, sería menor al de 2022, principalmente asociado a flujos más bajos de IED y menores prestamos netos de largo plazo.

[146] En términos nominales.
[147] En términos nominales.

Cuenta corriente y cuenta financiera[1]
(% del PBI)



Déficit de los ingresos primarios del sector privado vs reinversión de utilidades[2]
(% del PBI)



1/ En la cuenta financiera el signo positivo corresponde a una entrada de capitales del exterior (disminución de activos y/o aumento de pasivos).
2/ El dato de 2023 corresponde al ejecutado al 1T2023.
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

6. FINANZAS PÚBLICAS

Las proyecciones fiscales del Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027 se han elaborado en conformidad con el marco macrofiscal para el Sector Público No Financiero (SPNF) y las reglas fiscales vigentes, previstas en la Ley N° 31541, que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el SPNF, al contexto de reactivación de la economía.

Para 2023, se observa un panorama global con mayor incertidumbre por el lado económico. Las economías emergentes, en particular, enfrentan riesgos sustantivos que podrían afectar la sostenibilidad de sus finanzas públicas. El Perú, sin embargo, enfrenta este contexto con fortalezas macrofiscales singulares que le permitiría mitigar impactos de posibles choques internos y externos. Gracias a la favorable posición fiscal que el país ha preservado, se han implementado medidas fiscales para incentivar el crecimiento económico (Plan Con Punche Perú 1 y 2), y desplegar acciones de prevención y de respuesta ante eventos climatológicos adversos (Con Punche Emergencia-FEN). A ello, se suma un incremento histórico en el presupuesto público con la finalidad de cerrar brechas en educación, salud y saneamiento.

Se estima que el déficit fiscal en 2023 se ubique en 2,4% del PBI (2022: 1,7% del PBI) y la deuda pública continúe con su trayectoria decreciente y se establezca en 33,6% del PBI (2022: 33,8 % del PBI), esto considerando las medidas anunciadas del plan Con Punche Perú y un contexto desfavorable para los ingresos fiscales respecto de 2022. El gasto no financiero del gobierno general alcanzará 21,2% del PBI, ubicándose aún en niveles superiores a la prepandemia, en línea con los esfuerzos para continuar fortaleciendo la provisión de servicios públicos y financiar el plan Con Punche Perú. Particularmente, se prevé un impulso de la inversión pública de 4,5% real. Los ingresos fiscales, por su parte, alcanzarían 20,4% del PBI, superior al promedio prepandemia (2015-2019:19,2% del PBI), a pesar de la caída de 6,3% real que registrará respecto a 2022, situación que ya había sido prevista en documentos anteriores pero que se han intensificado por los conflictos sociales y fenómenos climatológicos no previstos en el MMM de agosto de 2022.

En 2024, el déficit fiscal continuará el proceso de reducción y se ubicará en 2,0% del PBI y la deuda pública seguirá en la misma línea y se ubicará en 33,5% del PBI, la menor deuda entre países de la región y emergentes. En dicho año, los ingresos alcanzarían 20,5% del PBI y crecerán 3,3% real, en un contexto de recuperación de la actividad económica y normalización de los precios de las materias primas. El gasto no financiero, por su parte, se moderaría, en línea con la consolidación fiscal, y alcanzaría 20,9% del PBI, siendo aún superior a los niveles prepandemia (promedio 2015-2019: 20,2% del PBI). Dicho nivel de gasto permitirá atender las principales prioridades del presupuesto público, a través de acciones preventivas y atención inmediata ante la materialización de un FEN costero con magnitud moderado-débil. Una mayor severidad del fenómeno, esto es, la ocurrencia de un FEN moderado-fuerte, implicaría una mayor respuesta fiscal, frente a lo cual, el país cuenta con capacidad de reacción y herramientas para afrontar tal choque. Específicamente, el Perú cuenta con unas finanzas públicas saludables, reflejadas en su deuda pública baja, favorable perfil de deuda pública (con alta proporción a tasa fija y con vencimientos a largo plazo) y acceso a tasas de interés favorables en los mercados de capitales.

En los siguientes años, la política fiscal es guiada por un proceso de consolidación fiscal, conduciendo de manera gradual al cumplimiento de las reglas fiscales de mediano plazo contempladas en el marco macrofiscal y sin afectar la recuperación de la economía, el cual se busca preservar la sostenibilidad fiscal y recomponer el espacio fiscal para atender futuros eventos adversos. Según lo dispuesto en la Ley N° 31541 y el marco macrofiscal vigente, para los años 2025, 2026 y 2027 en adelante, el déficit fiscal se ubicará en 1,5% del PBI, 1,0% del PBI y 1,0% del PBI, respectivamente. Los ingresos fiscales crecerán en promedio 3,1% real entre 2025-2027, en consistencia con los supuestos macroeconómicos del presente documento, mientras que el gasto público registrará incrementos anuales promedio de S/ 9,2 mil millones, pero en términos de PBI irá convergiendo a los niveles prepandemia. Con ello, la deuda pública se reduciría gradualmente (33,3% del PBI en 2025, 30,5% del PBI en 2030 y 28,6% del PBI en 2035).

Si bien el país cuenta con sólidas fortalezas macrofiscales, el contexto de incertidumbre requiere de acciones para mitigar futuros riesgos. Así, la evidencia para Perú sugiere que dichos esfuerzos deben orientarse a incrementar los ingresos fiscales permanentes y reducir las ineficiencias en el gasto público.

6.1. ESTRATEGIA FISCAL

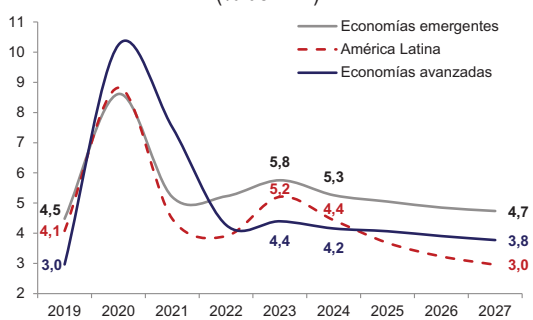
Panorama fiscal internacional

Contexto global para las finanzas públicas

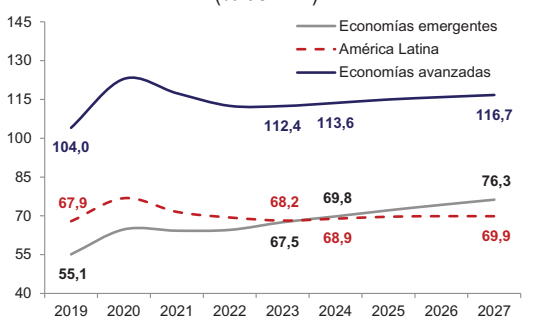
Las finanzas públicas continúan desarrollándose en medio de la incertidumbre global respecto a las perspectivas económicas. Según informes recientes de organismos multilaterales, las proyecciones de 2023 reflejan mejores resultados a los esperados en el primer semestre (liderado por el desempeño de economías avanzadas) así como un panorama con diversos riesgos a la baja como la intensificación de la guerra ruso-ucraniana y la ocurrencia de eventos climatológicos extremos, entre otros[148]. Para 2024, si bien ya se avizoraba que el mundo iba a experimentar una modesta recuperación respecto de 2023, los riesgos que los países enfrentan actualmente son relevantes que de persistir debilitarían aún más su crecimiento[149]. En particular, las condiciones financieras adversas podrían tener consecuencias negativas para las economías emergentes, principalmente a través de la ralentización del crecimiento económico y un mayor nivel de déficit fiscal. Además, existe una mayor presión al gasto público (y, con ello, al déficit fiscal), dadas las crecientes tensiones sociales y políticas, y fenómenos climáticos. Respecto a este último punto, se debe considerar que la ocurrencia de desastres naturales puede tener impactos significativos en la actividad económica y en las cuentas fiscales de un país, especialmente ante los efectos del cambio climático.

Este panorama global incierto para las finanzas públicas implica mayores presiones sobre el déficit fiscal y la deuda pública, especialmente para los países que erosionaron su espacio fiscal luego de implementar políticas para enfrentar la pandemia de la COVID-19. En abril de este año, el FMI estimó un aumento en el déficit fiscal para 2023, así como un mayor nivel de deuda pública, principalmente por el mayor pago de intereses de la deuda en economías emergentes. En particular, indicó que, si bien algunas economías emergentes ajustarían su gasto público, culminarían el año con un mayor déficit fiscal debido a menores ingresos fiscales ante la normalización de los precios de las materias primas. Vale acotar que para América Latina se proyectó un incremento en el déficit fiscal pasando de 3,9% del PBI en 2022 a 5,2% del PBI en 2023. En 2024, si bien se espera que los países ajusten sus déficits fiscales, hacia adelante la deuda pública retomaría una tendencia alcista explicada por mayores déficits primarios en economías avanzadas y mayor pago de intereses en economías emergentes. Así, en 2024, se observarían ajustes fiscales moderados, los cuales no serían suficientes para evitar un aumento de la deuda. Por ejemplo, si bien el déficit fiscal en América Latina se reduciría a 4,4% del PBI en 2024 (2023: 5,2% del PBI), la deuda pública aumentaría a 68,9% del PBI en 2024 (2023: 68,2% del PBI), deteriorando su posición respecto a periodos previos a la pandemia.

Déficit fiscal
(% del PBI)



Deuda pública
(% del PBI)



Fuente: FMI.

[148] El FMI revisó al alza el crecimiento global para 2023 de 2,8% a 3,0% *("World Economic Outlook, Update, Near term resilience, persistent challenges, July 2023"),* el Banco Mundial de 1,7% a 2,1% *("Global Economic Prospects, June 2023")* y la OCDE de 2,6% a 2,7% *("OECD Economic Outlook, June 2023*"), respecto a sus proyecciones de inicios de año.

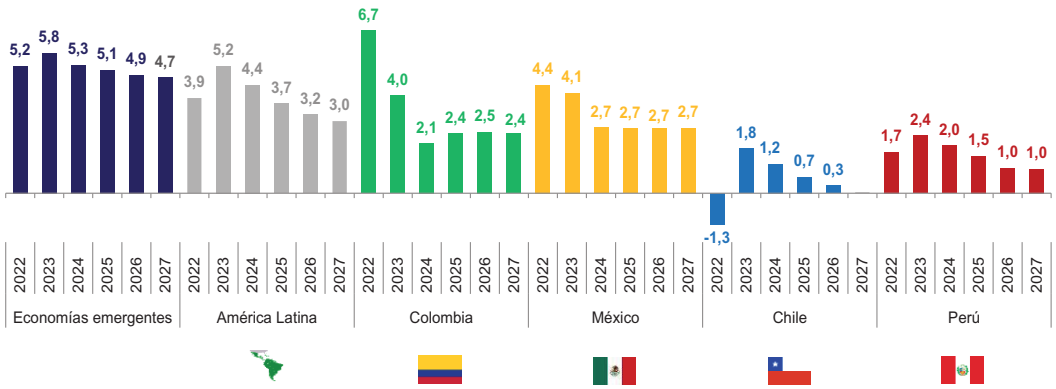
[149] El FMI mantuvo el crecimiento global para 2024 en 3,0% *("World Economic Outlook, Update, Near term resilience, persistent challenges, July 2023"),* al igual que la OCDE en 2,9% *("OECD Economic Outlook, June 2023"),* respecto a sus proyecciones de enero. En contraste, el Banco Mundial revisó a la baja el crecimiento de 2,7% a 2,4% *("Global Economic Prospects, June 2023").*

Ante esta coyuntura mundial, el rol de la política fiscal es clave para promover la estabilidad económica y mitigar los riesgos para las finanzas públicas. El FMI ha reiterado que los países necesitarán adoptar una posición fiscal prudente que brinde soporte a las decisiones monetarias orientadas a reducir la inflación[150]. En esa línea, las medidas fiscales que se adopten deben ser focalizadas, buscando apoyar a los sectores más vulnerables. Además, diversas entidades internacionales recomiendan priorizar reformas estructurales que aumenten los ingresos fiscales permanentes, y que mejoren la eficiencia y priorización del gasto público[151], a fin de fortalecer la sostenibilidad fiscal y generar espacio fiscal para enfrentar la materialización de futuros riesgos.

América Latina, la consolidación fiscal y opciones de política para fortalecer las finanzas públicas

Si bien los balances fiscales primarios en América Latina ya han comenzado a retornar a los niveles previos a la pandemia y se observa una consolidación fiscal que avanza, dicho proceso continúa estando expuesto a riesgos[152]. El progreso de las finanzas públicas en la región se vincula principalmente a la reducción del gasto corriente ante el retiro de estímulos fiscales implementados durante la pandemia. En tanto, los ingresos fiscales aumentaron en promedio, pero no en la misma proporción en la que el PBI aumentó por la recuperación económica después de la pandemia. De manera que, si bien los esfuerzos fiscales han sido relevantes, todavía hay una brecha importante antes de retornar a los niveles de déficit y deuda antes de la pandemia. En cuanto a la deuda pública, a pesar de que, en promedio, se ha reducido tras la pandemia, en varios países ésta todavía no alcanza niveles prudentes[153] y los riesgos continúan aumentando. En línea con las perspectivas globales del FMI, el escenario fiscal base del BID para el país promedio en la región plantea una trayectoria de la deuda pública que aumenta y se estabiliza en 2026, por lo que reitera la necesidad de implementar políticas que ajusten las cuentas fiscales.

Déficit fiscal
(% del PBI)



Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

En este contexto, el FMI y el BID remarcan la necesidad de cohesionar esfuerzos para mejorar la recaudación y la eficiencia del gasto público. Por un lado, el FMI enfatiza que el reto de implementar una política fiscal que contribuya al objetivo de revertir el aumento de la inflación es significativo, dadas las demandas apremiantes de gasto social en la región. Por ello, remarca que serán necesarios tanto esfuerzos desde el frente tributario y del gasto público, a través del incremento permanente de los ingresos fiscales, así como de la generación de ahorros considerando el alto margen para reducir las ineficiencias en el gasto

150 FMI (2023) *"Fiscal Policy Can Promote Economic Stability and Address Risks to Public Finances"* y *FMI (2023) "World Economic Outlook, Update, Near term resilience, persistent challenges, July 2023".*
151 Banco Mundial (2022) *"Global Economic Prospects January 2022";* FMI (2021) *"Fiscal Monitor, October 2021";* FMI (2022) *"Fiscal Monitor, April 2022*"; y FMI (2022) *"Peru: Staff Concluding Statement of the 2022 Article IV Mission".*
152 BID (2023). Capítulo 3: Muchos retos y muchas opciones: la política fiscal ante los shocks, en: Preparando el terreno macroeconómico para un crecimiento renovado, marzo de 2023.
153 El nivel prudente de deuda es el que asegura que la deuda sigue siendo sostenible, aun cuando se produjera un conjunto amplio de shocks adversos. Se estima como el nivel de deuda que, con una determinada probabilidad, se mantiene por debajo del máximo nivel de deuda sostenible (BID, 2023). Al respecto, Powell y Valencia (2023) discuten que reducir la deuda a niveles prudentes crea espacio para un mayor crecimiento y mitiga los riesgos de otros shocks macrofiscales adversos.

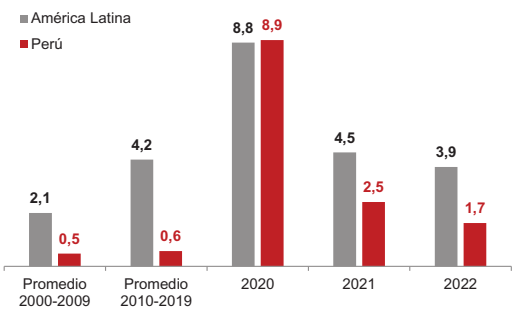
público. Por su parte, el BID plantea opciones de política desde cuatro frentes para fortalecer las cuentas fiscales en la región ante la ocurrencia de choques[154]. Primero, priorizar acciones para mejorar la eficiencia del gasto público y la recaudación tributaria. Una mayor focalización de las transferencias y el aumento de la calidad de la inversión pública en todas las etapas de los ciclos de proyectos son tareas pendientes que podrían ahorrar más del 4% del PBI, según el BID[155]. Segundo, incrementar los ingresos a través de medidas que contemplen la ampliación de la base tributaria mediante mecanismos que reduzcan la evasión tributaria y limiten las exoneraciones cuando sean innecesarias. Tercero, fortalecer las instituciones fiscales, como reglas fiscales que mantengan la deuda pública en niveles prudentes y sostenibles, y comités fiscales independientes. Por último, el BID enfatiza que la composición de la deuda importa tanto como su nivel. Así, sugiere adoptar estrategias que optimicen la composición de la deuda pública, que permita reducir su exposición a los riesgos de tasa de interés[156], de refinanciamiento[157] y de tipo de cambio.

Panorama fiscal local

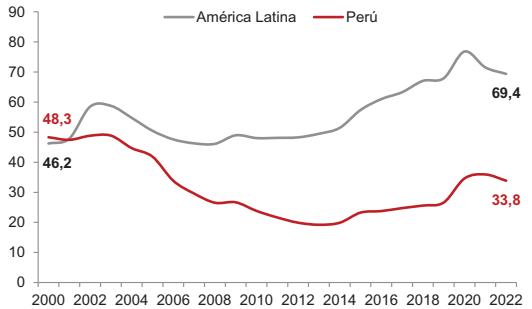
Fortalezas macrofiscales del país

En un contexto global y regional desfavorable para las finanzas públicas, el buen desempeño fiscal del Perú registrado en los últimos años, sumado a su largo historial de gestión fiscal responsable y prudente, le permite tener una mayor capacidad de respuesta frente a la materialización de los riesgos latentes sin socavar su sostenibilidad fiscal. Cabe señalar que tras un periodo de suspensión de reglas fiscales por la pandemia entre 2020 y 2021, Perú fue uno de los primeros países de la región en aprobar y establecer claramente un retorno gradual y ordenado a las reglas fiscales de mediano plazo. Así, en 2022, el déficit fiscal se redujo a 1,7% del PBI (2021: 2,5% del PBI; 2020: 8,9% del PBI) y la deuda pública se ubicó en 33,8% del PBI, considerándose la menor deuda en América Latina. Tal desempeño fiscal permitió al Perú afianzar la recuperación de sus fortalezas macrofiscales tras la pandemia y lograr una posición destacable en la región y entre los pares con similar calificación crediticia.

Déficit fiscal
(% del PBI)



Deuda pública bruta
(% del PBI)



Fuente: BCRP, FMI y MEF.

Estos resultados fiscales favorables se han materializado por una gestión fiscal responsable y prudente, lo cual ha permitido continuar acumulando activos para afrontar choques adversos. Así, los activos financieros del sector público ascienden a aproximadamente 13% del PBI a junio de 2023, de los cuales los recursos del Fondo Estabilización Fiscal (FEF) equivalen a 1,2% del PBI. Cabe indicar, que los niveles del FEF se han recuperado luego de haberse usado casi en su totalidad para contrarrestar los efectos de la pandemia de la COVID-19. Además, el país cuenta con una disposición de liquidez de líneas

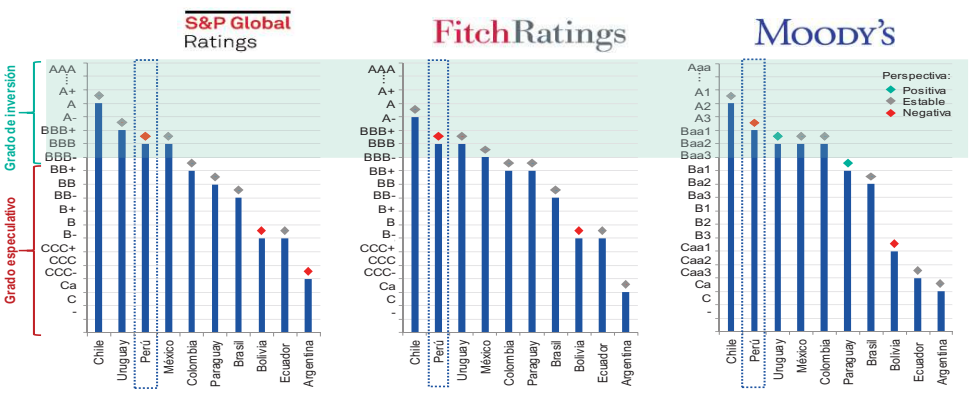
[154] BID (2023). Capítulo 3: Muchos retos y muchas opciones: la política fiscal ante los shocks, en: Preparando el terreno macroeconómico para un crecimiento renovado, marzo de 2023.
[155] BID (2018). Mejor gasto para mejores vidas: cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos / editado por Alejandro Izquierdo, Carola Pessino y Guillermo Vuletin. Washington, D.C.: BID, 2018.
[156] El riesgo de tasa de interés se refiere al incremento del pago de intereses frente a una subida de la tasa de interés de la deuda pública. Existe un mayor riesgo de tasa de interés cuando se tiene una mayor proporción de deuda pública en tasa variable.
[157] El riesgo de refinanciamiento se refiere a la posibilidad de refinanciar los vencimientos de la deuda a una tasa de interés más elevada o, en el extremo, que no se pueda realizar tal renovación. Existe un mayor riesgo de refinanciamiento cuando se tiene una alta concentración de vencimientos de la deuda pública en el corto plazo.

de créditos contingentes de alrededor de US$ 1 700 millones a junio de 2023. Otra fortaleza relevante es que el país posee una adecuada estructura de deuda con una alta proporción de deuda a tasa fija (cerca del 90%) y con vencimientos a largo plazo (con una vida media de 12,2 años) que no generan presiones a las necesidades de financiamiento en el corto plazo. Cabe señalar que, la participación de la deuda en moneda nacional aumentó desde 6,3% en 2000 a 51,1% a junio de 2023. Contar con dicho perfil de deuda pública le permite al país mitigar riesgos financieros de tasas de interés, cambiarios y de refinanciamiento.

Estas fortalezas macrofiscales contribuyen a consolidar la confianza de los mercados financieros en el país, lo cual permite financiar inversiones públicas y privadas en condiciones competitivas y favorables. Dos indicadores que reflejan la confianza de los mercados financieros en un país son la calificación crediticia soberana y el riesgo país. Al respecto, Perú mantiene una de las mejores calificaciones y uno de los riesgos país más bajos y estables entre economías emergentes y de la región. Esto genera un entorno de mayor certidumbre y tasas de interés más atractivas en los mercados de capitales, permitiendo que el sector público y privado puedan llevar a cabo inversiones en condiciones competitivas que dinamicen la economía y mejoren el bienestar de los ciudadanos. Tal es así que, tomando como referencia las tasas de intereses de mercado de bonos soberanos en dólares a 10 años, Perú y Chile tienen las tasas más bajas de la región, en promedio durante los últimos 12 meses, manteniéndose por debajo de la de Colombia, Brasil y México.

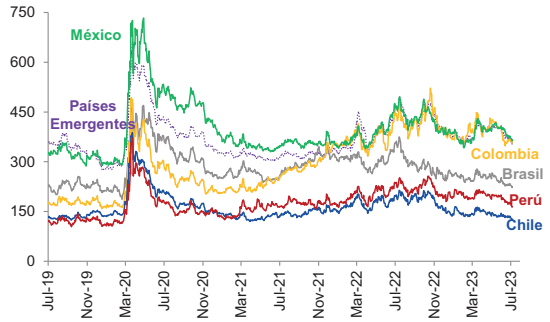
Una prueba reciente de la confianza de los inversionistas en los fundamentos macrofiscales del Perú es el éxito que tuvo la Operación de Administración de Deuda (OAD) realizada en junio de 2023. La OAD consistió en la recompra y/o intercambio de bonos soberanos en soles y globales, cuyo financiamiento fue mediante el nuevo bono soberano en soles con vencimiento en 2033. Dicha operación fue por un monto equivalente a S/ 20 mil millones (2,0% del PBI) y fue la más grande de la historia de la República y financiada íntegramente en soles. En la región, dicha operación fue la más grande en moneda local en lo que va de 2023. Notablemente, dicha operación ha contribuido a mejorar el perfil de la deuda pública del país al reducir el riesgo de tipo de cambio (por la reducción de la deuda pública en dólares) y el riesgo de refinanciamiento (por la reducción de la deuda pública con vencimientos en años cercanos a 2023).

América Latina: Calificaciones y perspectivas crediticias

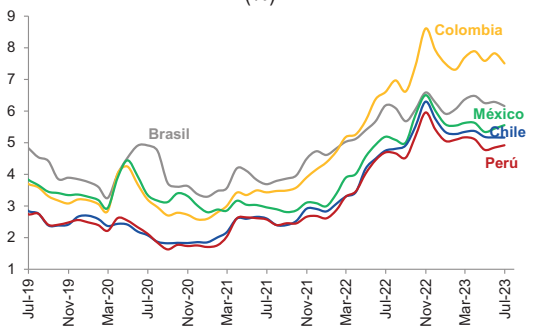


Fuente: S&P Ratings, Fitch Ratings y Moody's.

Riesgo país[1]
(Puntos básicos)



Tasa de interés de bonos soberanos a 10 años en moneda extranjera
(%)



1/ Riesgo país medido a través del EMBIG.
Fuente: Bloomberg.

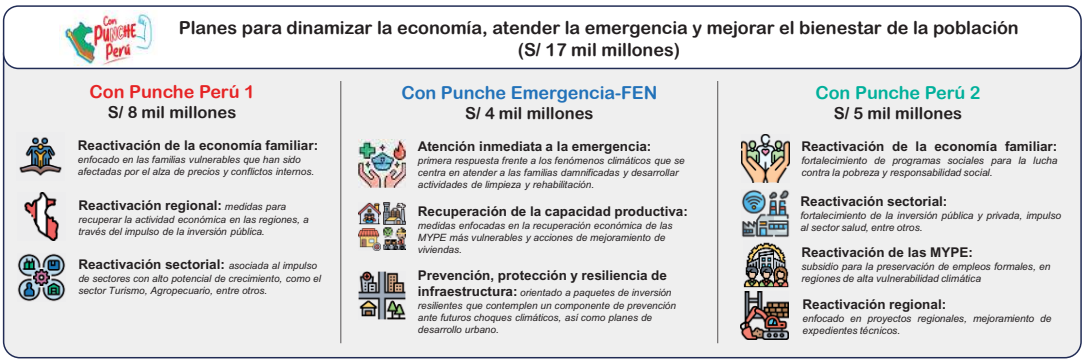
Si bien la fortaleza fiscal del Perú es ampliamente reconocida y constituye un determinante para su calificación soberana, las agencias de calificación han advertido un posible deterioro en la misma debido, principalmente, a la incertidumbre política e institucional. Los factores políticos e institucionales cada vez ganan mayor peso en la evaluación que las agencias calificadoras realizan sobre la capacidad de pago del país, a pesar de la evidencia de una trayectoria histórica destacable en el manejo de las finanzas públicas [158]. En ese sentido, las agencias calificadoras indicaron que una menor incertidumbre política y social, la continuidad del manejo prudente de las finanzas públicas, la implementación de reformas que promueven un crecimiento sostenible y una mejor gobernabilidad, permitirían mejorar la perspectiva y calificación crediticia del país.

Perspectivas fiscales 2023

Gracias a la sólida posición fiscal y el manejo responsable de las finanzas públicas, en 2023, es posible implementar planes para dinamizar la economía (Plan Con Punche Perú 1 y 2), atender emergencias (Con Punche Emergencia-FEN), en adición al presupuesto público aprobado para 2023. Se estima que en conjunto los planes equivalen a S/ 17 mil millones e incluye medidas de gasto, tributación y garantías para créditos a pequeñas empresas. Específicamente, las acciones del plan Con Punche Perú 1 suman S/ 8 mil millones; las medidas del plan Con Punche Emergencia-FEN, S/ 4 mil millones; y las del plan Con Punche Perú 2, S/ 5 mil millones. Cabe destacar el alto componente social del conjunto de medidas mencionadas, las cuales están enfocadas en la protección de los hogares vulnerables, el apoyo a pequeños productores agrarios y artesanos, y la generación de empleo temporal, así como intervenciones de prevención para afrontar los efectos adversos del FEN 2023-2024 (ver *Recuadro n.º 7: Medidas adoptadas en 2023 para brindar soporte a los hogares vulnerables*). En cuanto a su financiamiento, los tres planes se financiarán con recursos adicionales al presupuesto aprobado en 2023 por S/ 11 mil millones y con reasignaciones presupuestales que no incrementan su límite. La incorporación de recursos se ha realizado mediante la Ley Nº 31728[159], que autoriza la incorporación de mayores recursos por S/ 8 mil millones al presupuesto público de 2023. Además, en las siguientes semanas se remitirá al Congreso de la República un proyecto de ley que aprueba un crédito suplementario por S/ 3 mil millones.

[158] Moody's (2023) – "*Moody's changes outlook on Peru's Baa1 rating to negative; affirms ratings*".
S&P (2022) – "*Peru Outlook Revised to Negative on Heightened Political Risk; 'BBB/A-2' Foreign Currency Ratings Affirmed*".
Fitch Ratings (2022) - "*Fitch Revises Peru's Outlook to Negative from Stable; Affirms at 'BBB'*".
[159] Ley Nº 31728, que aprueba créditos suplementarios para el financiamiento de mayores gastos en el marco de la reactivación económica a favor de diversos pliegos del gobierno nacional, gobiernos regionales y gobiernos locales.

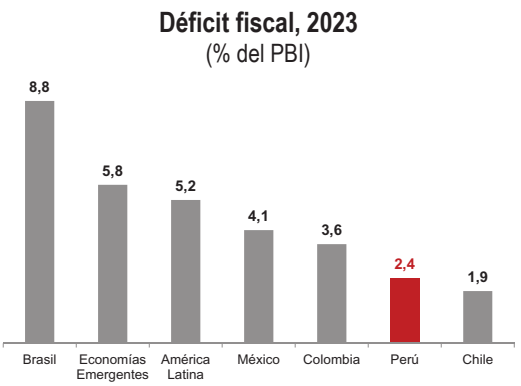
Medidas fiscales para impulsar la economía y atender la emergencia climática en 2023

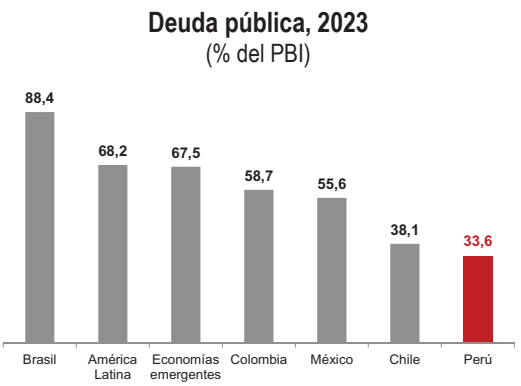


Fuente: MEF.

En 2023, se espera que el déficit fiscal se ubique en 2,4% del PBI (2022: 1,7% del PBI) en un contexto de implementación de medidas fiscales para impulsar la economía y atender la emergencia climática, y ante una menor perspectiva para los ingresos fiscales. Cabe señalar que, a nivel relativo, el déficit fiscal de 2,4% del PBI será uno de los menores entre economías emergentes (promedio: 5,8% del PBI) y América Latina (promedio: 5,2% del PBI). Por su parte, la deuda pública del SPNF se reducirá a 33,6% del PBI en 2023 desde 33,8% del PBI en 2022, continuando con su trayectoria decreciente, y contribuyendo al objetivo de conservar unas finanzas públicas sostenibles. Al igual que en años previos, Perú mantendrá su deuda pública bruta notablemente por debajo del promedio de economías emergentes (67,5% del PBI) y de América Latina (68,2% del PBI).

La caída de los ingresos fiscales está asociada a la disipación de factores de carácter temporal que acentuaron la recaudación en 2022 y al deterioro del panorama local. Pese a ello, los ingresos alcanzarán 20,4% del PBI, nivel relativamente elevado respecto al periodo prepandemia (promedio 2015-2019: 19,2% del PBI), lo cual permitirá sostener un gasto público de 21,2% del PBI. En 2023, se espera que los ingresos disminuyan 6,3% real, situación ya prevista en anteriores informes debido a la moderación de las cotizaciones de las materias primas (con respecto a los niveles históricos alcanzados en el 1S2022) y a un menor resultado de la regularización del impuesto a la renta (frente al registro histórico obtenido en 2022). No obstante, la caída ha sido un poco mayor a la esperada debido a un debilitamiento de la actividad económica, en un contexto no previsto en el MMM de agosto de 2022 (conflictos sociales y eventos climatológicos). En tanto, el gasto no financiero se situará en 21,2% del PBI (promedio 2015-2019: 20,2% del PBI), y busca entender las prioridades del presupuesto, financiar el plan Con Punche Perú, y atender la emergencia ocasionada por los fenómenos climatológicos. Cabe destacar que, en el año, la inversión del sector público no financiero alcanzará aproximadamente S/ 53 mil millones y crezca 4,5% real, 1,7 veces el promedio histórico (promedio 2010-2019: S/ 30,4 mil millones).



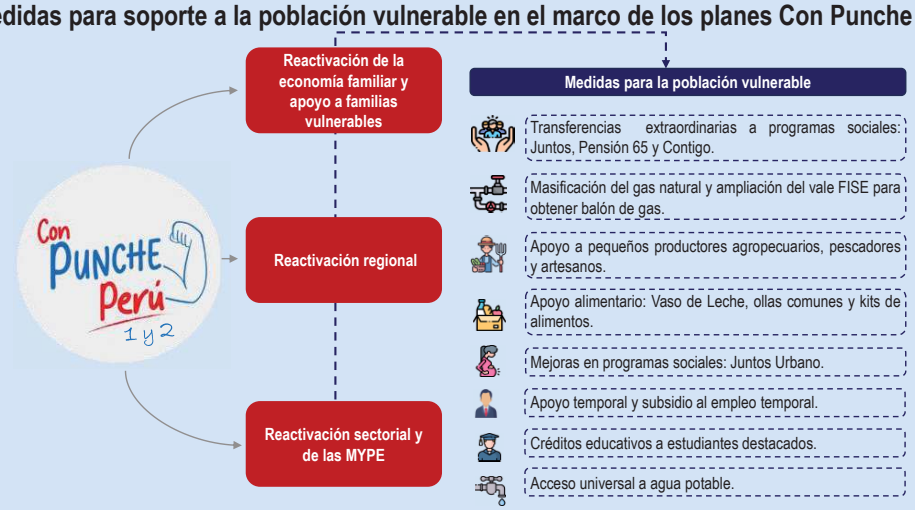


Fuente: BCRP, FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, MEF y proyecciones MEF.

Recuadro n.º 7: Medidas adoptadas en 2023 para brindar soporte a los hogares vulnerables

Tras el importante despliegue de medidas para afrontar la pandemia, en 2023 se observa una normalización de las cuentas fiscales que brinda un espacio para dirigir los recursos a intervenciones más prioritarias con énfasis en la reactivación y apoyo a los más vulnerables. Las fortalezas macrofiscales del país permitieron hacer frente a la crisis sanitaria originada por la COVID-19, en la cual se registraron niveles elevados de deuda y gasto públicos, cifras que a 2023 muestran una clara tendencia decreciente. Esta normalización de las variables fiscales permite reorientar recursos hacia actividades que hagan frente a la nueva coyuntura, caracterizada por una actividad económica afectada por choques desfavorables que incluyen el deterioro del panorama internacional, eventos climáticos y mayores niveles de precios. Frente a ello, el gobierno ha adoptado medidas orientadas a impulsar el crecimiento económico (Plan Con Punche Perú 1 y 2) y acciones ante la materialización del FEN. Uno de los roles de la política fiscal es procurar mejorar el bienestar de los ciudadanos y promover la equidad[160]. Por ello, en un contexto donde persisten familias en estado de vulnerabilidad, situación que se ha agravado debido a los choques mencionados, el FMI[161] recomienda que deben evitarse políticas costosas e ineficientes como subsidios y/o controles de precios; por lo contrario, enfatiza que las políticas deben focalizar el apoyo en los hogares de menores ingresos mediante redes de protección social, ampliación de programas sociales y garantizando la seguridad alimentaria.

Medidas para soporte a la población vulnerable en el marco de los planes Con Punche Perú



Fuente: MEF.

En ese sentido, los planes de reactivación Con Punche Perú incluyen medidas con un alto componente social enfocado en la protección de las familias vulnerables, el apoyo a pequeños productores agrarios y artesanos, y para la generación de empleo temporal. Las medidas adoptadas del plan para brindar soporte a los hogares más vulnerables ascienden a S/ 3,1 mil millones en 2023. Así, el plan Con Punche Perú 1 considera medidas por S/ 1,8 mil millones para el apoyo a pequeños productores de sectores vulnerables, fortalecimiento alimentario de la familia, medidas de acercamiento de servicios básicos y mejoras en programas sociales. Sumado a ello, el plan Con Punche Perú 2 contiene medidas por S/ 1,4 mil millones para brindar soporte a los hogares vulnerables enfocado en el fortalecimiento de programas sociales y generación de empleo temporal.

[160] FMI (2017) - "Fiscal Monitor 2017: Achieving More with Less - Chapter 1: A Greater Role for Fiscal Policy". FMI (2015) - "Fiscal Policy and Long-Term Growth".
[161] FMI (2022). "Fiscal Monitor Octubre 2022".

A. **Transferencias extraordinarias a programas sociales.** En enero de 2023, se asignaron recursos por S/ 329 millones para la entrega de una subvención adicional a los beneficiarios de programas de transferencias sociales como Juntos, Pensión 65 y Contigo. Esta medida benefició a 669 mil hogares del programa Juntos, 628 mil usuarios del programa Pensión 65 y 107 mil usuarios del programa Contigo.

B. **Masificación del gas natural y ampliación del vale del balón de gas**. En lo que va del año, se viene asignando S/ 961 millones orientados a continuar con la masificación de gas natural (S/ 740 millones) y para fortalecer el programa del vale de descuento FISE (S/ 180 millones) y otros programas del FISE (S/ 41 millones). Así, se espera que se alcancen 1,2 millones de conexiones domiciliaras a gas natural y que los beneficiarios del programa "vale de descuento FISE" lleguen a 1,2 millones.

C. **Apoyo a pequeños productores agropecuarios, pescadores y artesanos.** Se destinaron recursos por S/ 172 millones para la entrega de ayuda económica a pequeños productores de actividades afectadas por el contexto económico. Así, se asignó S/ 148 millones para la entrega de un bono extraordinario (FertiAbono II) a pequeños productores agrícolas, subvención proporcional a la dimensión de cultivo; S/ 19 millones para un bono de S/ 500 a pescadores artesanales; y S/ 2 millones para la entrega de una subvención a alrededor de 3 mil trabajadores de servicios culturales, esto último complementado por la asignación de S/ 3 millones para fondos concursables para unidades económicas culturales.

D. **Apoyo alimentario: vaso de leche, ollas comunes y kits de alimentos.** Se asignaron recursos por un total de S/ 437 millones para la entrega de ayuda alimentaría a la población más vulnerable. Dicho total se distribuye en S/ 99 millones para el programa vaso de leche, S/ 98 millones para el fortalecimiento de ollas comunes, y S/ 240 millones para la adquisición de alimentos en beneficio de personas en situación de vulnerabilidad económica. Ello será complementado con visitas domiciliarias a 879 distritos que concentran más del 90% de niños a nivel nacional en el marco de la lucha contra la anemia, medida que costará S/ 50 millones.

E. **Mejoras en programas sociales**. Se implementará el programa Juntos Urbano, que se focalizará en madres gestantes y lactantes de áreas urbanas y periurbanas. Dicha medida tendrá un costo de S/ 300 millones y consistirá en la entrega de transferencias condicionadas bimensuales por S/ 200. Asimismo, se destinaron recursos por S/ 32 millones para el mejoramiento del sistema de focalización de hogares en situación de vulnerabilidad económica.

F. **Empleo temporal y subsidio al empleo formal.** Para contribuir con la creación de empleo, que beneficie a la población más vulnerable, se ampliará el programa Llamkasun Perú[162] en los territorios con mayor potencial turístico. Asimismo, se brindará un subsidio al empleo formal, especialmente en las MYPE, generando incentivos para preservar más de 150 mil empleos formales. Esta última medida tendrá un costo de S/ 200 millones y cofinanciará el pago de la planilla hasta por tres meses de trabajadores con mayor vulnerabilidad.

G. **Apoyo a estudiantes destacados.** Se buscará brindar oportunidades educativas en los sectores con menores ingresos, a través de una asignación de S/ 200 millones para que estudiantes destacados puedan acceder a un crédito educativo para seguir estudios universitarios en las principales universidades del país.

H. **Acceso universal a agua potable**. En el marco del plan Con Punche Perú 2, se destinarán S/ 100 millones para acceso universal al agua potable, el cual permitirá abastecer de este recurso hídrico a poblaciones vulnerables del país.

[162] El programa Lurawi Perú cambió de denominación a Llamkasun Perú a través del Decreto Supremo N° 009-2023 TR.

Medidas de soporte a hogares vulnerables

Norma	Medida	Monto (Millones de S/)
	Total	**3 081**
	Transferencias extraordinarias a programas sociales	**329**
D. U. Nº 002-2023	Juntos (S/ 200)	136
	Pensión 65 (S/ 250)	161
	Contigo	32
	Masificación del gas natural y ampliación del vale del balón de gas	**961**
D. U. Nº 002-2023	Masificación de gas natural	740
D. U. Nº 021-2023	Fortalecer el programa del vale de descuento FISE	180
	Otros programas del FISE	41
	Apoyo a pequeños productores agropecuarios, pescadores y artesanos	**172**
D. U. N°003-2023	Entrega de un bono extraordinario FertiAbono II	148
D. U. Nº 004-2023	Bono de S/ 500 a pescadores artesanales	19
D. U. Nº 002-2023	Subvención a 3 mil trabajadores de servicios culturales	2
	Fondos concursables para unidades económicas culturales	3
	Apoyo alimentario: Vaso de Leche, ollas comunes y kits de alimentos	**487**
D. S. Nº 111-2023-EF	Programa Vaso de Leche	99
D. U. Nº 002-2023	Fortalecimiento de Ollas comunes	98
*	Alimentos para personas en situación de vulnerabilidad económica	240
	Prevención de la anemia	50
	Mejoras en programas sociales	**332**
*	Programa Juntos Urbano (transferencias bimensuales de S/ 200)	300
D. U. Nº 029-2023	Mejoramiento del sistema de focalización de hogares	32
	Empleo temporal y subsidio al empleo formal	**500**
D. S. Nº 009-2023-EF	Se ampliará el programa Llamkasun Perú	300
*	Subsidio al empleo formal	200
*	**Créditos educativos para estudiantes destacados**	**200**
*	**Universalización de agua potable**	**100**

(*) Medidas anunciadas en el marco de los planes Con Punche Perú que se encuentran próximas a aprobarse.
Fuente: MEF.

Por otro lado, el cambio climático y los desastres naturales representan un riesgo que afecta principalmente a los hogares de menores ingresos. Ante ello, se han implementado acciones de prevención para afrontar los efectos adversos del FEN 2023-2024. La población en situación de pobreza es más vulnerable antes los choques climáticos debido a que están más expuestos a la destrucción de sus viviendas o activos productivos, además de que cuentan con menores recursos para prepararse o recuperase[163]. En esa línea, las intervenciones en el marco del plan Con Punche Emergencia-FEN destinan presupuesto por S/ 4 mil millones para fomentar la resiliencia de las ciudades y sus infraestructuras, así como la mejora de la capacidad logística para la ayuda humanitaria y el reforzamiento de la respuesta del sistema de salud ante brotes epidemiológicos.

Finalmente, todo ello se complementa con las medidas para impulsar la actividad económica y los mayores recursos para servicios públicos esenciales. En 2023, una de las prioridades es impulsar la inversión pública mediante mayores asignaciones presupuestales y acciones para agilizar su ejecución, ello con el objetivo de apoyar a la generación de empleo y para dinamizar la demanda interna. Asimismo, en el año se cuenta con un incremento del presupuesto en sectores esenciales (educación: +S/ 7,7mil millones con respecto al PIM de 2022, salud: +S/ 7,6 mil millones con respecto al PIM de 2022 y saneamiento: +S/ 3,3 mil millones con respecto al PIM de 2022) que contribuyen con el incremento del capital humano y el bienestar de los ciudadanos, en especial en el grupo más vulnerable.

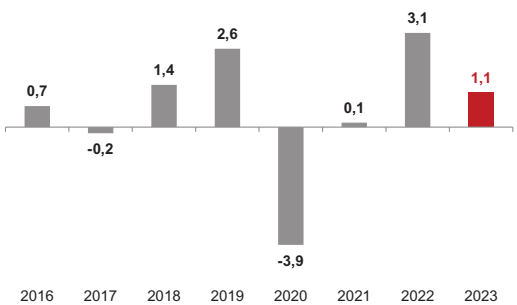
[163] BID. 2023. Protección social y cambio climático: ¿cómo proteger a los hogares más vulnerables frente a las nuevas amenazas climáticas?

Situación fiscal a junio de 2023

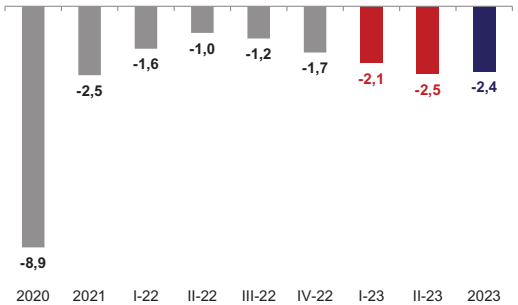
En el primer semestre de 2023 se acumuló un superávit fiscal de 1,1% del PBI (S/ 5 492 millones), uno de los más elevados de los últimos años, el cual sienta las bases para un resultado fiscal dentro de lo esperado. Por su parte, el déficit fiscal anualizado al primer semestre alcanzó 2,5% del PBI debido a menores ingresos fiscales en el primer semestre del año y gastos extraordinarios del segundo semestre de 2022. La caída de los ingresos fiscales de 12,6% real entre enero y junio se explica por la menor regularización del impuesto a la renta tras los niveles históricos observados en 2022 y los menores precios de materias prima, ambos factores negativos previstos en los informes previos. A ello se suman los conflictos sociales, las emergencias climáticas y un alza en el uso de los saldos a favor por parte de las empresas y la aplicación de menores coeficientes en la determinación de los pagos mensuales del IR de tercera categoría, lo cual ha generado una mayor caída en la recaudación, respecto a lo esperado. En tanto, el gasto público cayó 1,9% real en la primera mitad del año, influenciado por un menor gasto de bienes y servicios (-8,4% real) y transferencias corrientes (-10,7% real). Por su parte, hubo un esfuerzo importante para impulsar la inversión, el gasto de capital creció 1,1% real.

A julio, el déficit fiscal anualizado se mantuvo en 2,5% del PBI. Entre enero y julio los ingresos fiscales mostraron una caída de 12,3% real, explicada por menores ingresos tributarios (-13,7% real). Este efecto fue contrarrestado por una disminución del gasto público (-3,4% real) debido al menor gasto corriente (-3,5% real) ante el retiro de las medidas COVID-19 focalizadas en bienes y servicios y transferencias corrientes. La inversión pública, a julio alcanzó niveles históricos en millones de soles (S/ 20 mil millones), un resultado destacable respecto a otros inicios de gestión de autoridades regionales y locales; no obstante, registró una caída de 2,6% real.

Resultado económico del SPNF, primer semestre
(% del PBI)



Resultado económico del SPNF, acumulado 12 meses
(% del PBI anualizado)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

En el segundo semestre existen factores puntuales que permitirá que el déficit fiscal pase de 2,5% del PBI anualizado a julio a 2,4% del PBI al cierre del año. Se espera que la caída de los ingresos fiscales se modere y se disipen los gastos extraordinarios hacia fin de año, como se detalla a continuación.

- Moderación de la caída de los precios de exportación y disipación de factores negativos temporales: otros factores que determinarán el menor déficit de 2023 será el efecto de la normalización de precios de exportación sobre los ingresos fiscales y la disipación de factores negativos temporales que afectaron principalmente el 1S2023 (resultado de la Campaña de Renta 2022, deterioro de la actividad asociado a choques climatológicos y de conflictividad social). Con ello, hacia el cierre del año, se espera que los ingresos fiscales atenúen progresivamente la caída registrada en la primera mitad de año. Asimismo, considerando el efecto base por factores puntuales que afectaron el año pasado (noviembre de 2022: -12,1% real; diciembre de 2022: -18,2% real) se prevé que los ingresos registren resultados positivos hacia el 4T2023.
- Retiro de gastos extraordinarios: disipación del gasto público realizado por la COVID-19, medidas contra la inflación y capitalización de Petroperú.

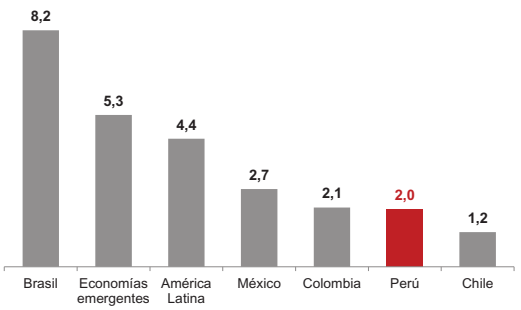
Perspectivas fiscales 2024

En 2024, el déficit fiscal se reducirá 0,4 p.p. del PBI (desde 2,4% del PBI en 2023 a 2,0% del PBI en 2024) y la deuda pública continuará con su trayectoria descendiente (desde 33,6% en 2023 a 33,5% del PBI en 2024), manteniéndose como la menor entre países de la región y emergentes. Para 2024 se plantea un escenario retador debido a la posible ocurrencia de un evento climático relevante que podría tener implicancias adversas sobre el bienestar de la población. A tal efecto, es necesario financiar acciones preventivas que permitan dar atención inmediata ante la materialización de un FEN costero con magnitud moderada-débil.

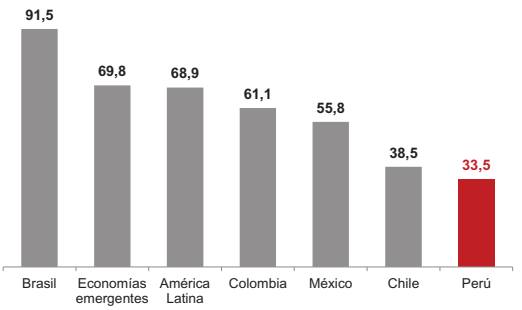
- En cuanto a los ingresos fiscales, se espera que se recuperen y crezcan 3,3% real y alcancen 20,5% del PBI, en un contexto de mejora de la actividad económica y normalización de las cotizaciones de las materias primas y de la balanza comercial.
- Por su parte, el crecimiento del gasto no financiero se moderaría (1,5% real), en línea con la consolidación fiscal, y alcanzaría 20,9% del PBI, aún superior a los niveles prepandemia (promedio 2015-2019: 20,2% del PBI). Cabe señalar que la proyección del gasto público de 2024 define un límite máximo en la formulación del presupuesto anual.

Es importante indicar que, una mayor severidad de un evento climático adverso como es la ocurrencia de un FEN moderado-fuerte implicaría una respuesta de política fiscal adicional. Frente a esta situación, el país cuenta con capacidad de reacción y herramientas para afrontar tal choque. Concretamente, el Perú cuenta con unas finanzas públicas saludables, reflejadas en su deuda pública baja, favorable perfil de deuda pública (con alta proporción a tasa fija y con vencimientos a largo plazo) y acceso a tasas de interés favorables en los mercados de capitales.

Déficit fiscal, 2024
(% del PBI)



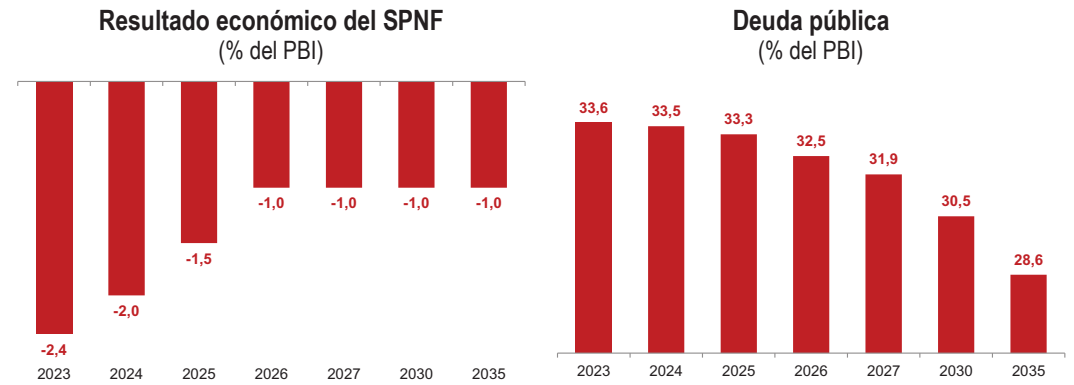
Deuda pública, 2024
(% del PBI)



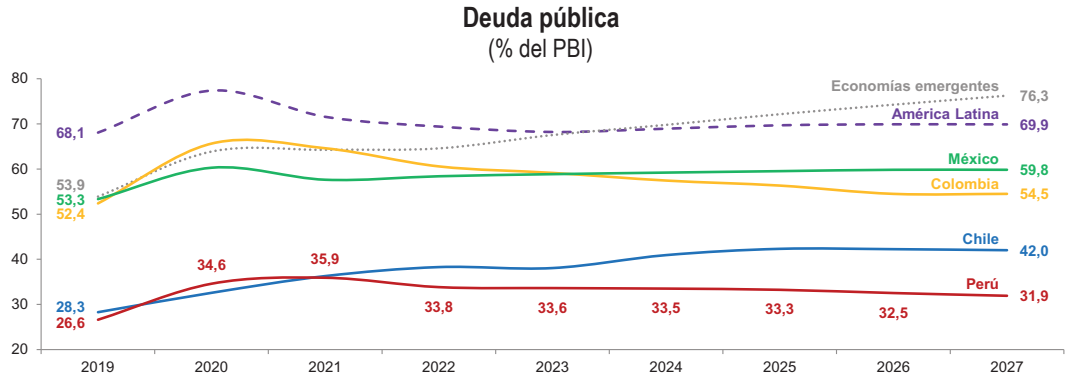
Fuente: BCRP, FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, MEF y proyecciones MEF.

Perspectivas fiscales 2025-2027

En el mediano plazo, se continuará la trayectoria de consolidación fiscal establecida en la Ley N° 31541, según la cual el déficit fiscal alcanzará su regla de mediano plazo de 1,0% del PBI en 2026 y la deuda pública se mantendrá con una trayectoria decreciente, el cual tiene como objetivo preservar la sostenibilidad fiscal y recomponer el espacio fiscal para futuros eventos adversos. Tal proceso no comprometerá la recuperación y el dinamismo de la economía pues seguirá a una reducción gradual del déficit fiscal que, en concordancia con la Ley, se ubicará en 1,5% del PBI en 2025 y 1,0% del PBI en 2026 y en adelante. Asimismo, la deuda pública del país se ubicará en 31,9% del PBI en 2027, continuando por debajo del promedio de economías emergentes (76,3% del PBI) y de América Latina (69,9% del PBI) en el horizonte de proyección.



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.



Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

Es relevante mencionar que diversas entidades internacionales destacan la sostenibilidad fiscal del país y sus fortalezas fiscales. Por ejemplo, de acuerdo con el análisis de sostenibilidad de la deuda pública del FMI, la deuda pública de Perú seguiría siendo sostenible, inclusive bajo escenarios de estrés[164]. Por su parte, Moody's[165] resalta la fortaleza fiscal del país al indicar que es uno de los más sólidos fiscalmente en su categoría de "Baa", ello explicado por su baja y favorable estructura de la deuda pública, una vida media alta y ahorros fiscales sustanciales, lo cual es un reflejo de una política fiscal prudente. Preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas es vital pues permite dar soporte a la estabilidad macroeconómica del país, aumentar su resiliencia a eventos adversos, mantener la confianza de los mercados financieros ligado a menores costos de financiamiento, e incrementar su espacio fiscal para llevar a cabo reformas estructurales que permitan un mayor crecimiento potencial y bienestar de los ciudadanos.

Entre 2025 y 2027, la reducción del déficit hacia su nivel de mediano plazo se sustentará en la estabilización de los ingresos y gastos fiscales hacia niveles cercanos a 20,0% del PBI. Para estos años, se prevé que los ingresos fiscales crezcan en promedio 3,1% real, ante la convergencia de la actividad económica y los precios de exportación hacia sus niveles de largo plazo, a lo cual se sumarán los efectos de las medidas para combatir el incumplimiento tributario que se adoptaron desde 2017. Al respecto, hacia 2026 se hará pleno uso de herramientas implementadas en años previos, como digitalización de operaciones o medidas antielusivas del marco normativo de la OCDE, entre otras, que fortalecerán las estrategias de control y prevención de la administración tributaria. En tanto, el gasto público registrará incrementos anuales promedio de S/ 9,2 mil millones, a pesar de esa expansión en términos del PBI el gasto irá convergiendo a los niveles prepandemia. Asimismo, se espera que la inversión pública desempeñe un rol esencial en la recuperación económica y en la capacidad de resiliencia ante los efectos climatológicos.

[164] FMI (2023) – "*Peru: 2023 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru*".
[165] Moody's (2022) - "*Moody's changes outlook on Peru's Baa1 rating to negative; affirms ratings*".

Retos fiscales para la economía peruana

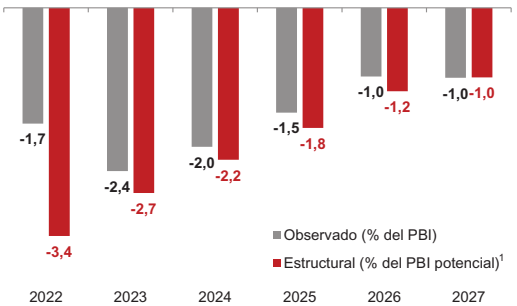
El panorama externo plantea riesgos fiscales relevantes, lo cual exige que se continúen los esfuerzos para fortalecer la resiliencia fiscal desde distintos frentes. En el Perú, existe margen para incrementar los ingresos fiscales permanentes y reducir las ineficiencias en el gasto público. Una mayor recaudación es necesaria para sostener a largo plazo niveles superiores de gasto público, especialmente en un país con significativas brechas sociales y de infraestructura como el Perú. Actualmente, los ingresos fiscales del país se encuentran rezagados (promedio 2010-2022: 20,5% del PBI) respecto a lo observado en América Latina (promedio 2010-2022: 29,2%) y la OCDE (promedio: 39,2% del PBI). Converger a tales niveles requiere de políticas que reduzcan las elevadas cifras de incumplimiento (IGV 2022: 30,3% e IR3era 2022: 40,5% de la recaudación potencial), mejoren la administración tributaria, otorguen progresividad al sistema, racionalicen beneficios, entre otros.

Además, es crucial que el país continúe desplegando acciones para reducir las ineficiencias del gasto público (estimadas en 2,5% del PBI, según el BID[166]), en general, vinculadas a sobrecostos, filtraciones o duplicidad de funciones. Las acciones en tal sentido deben buscar optimizar los procesos de compras públicas, reducir las filtraciones de los programas sociales, mejorar el seguimiento y control de la planilla del sector público, y elevar la calidad de los servicios públicos. También, es esencial continuar mejorando la composición de la deuda pública y la reconstrucción de ahorros fiscales. Así, la implementación de políticas que aborden la baja recaudación, las ineficiencias del gasto público y la mejora en la gestión de activos y pasivos contribuirán a fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas.

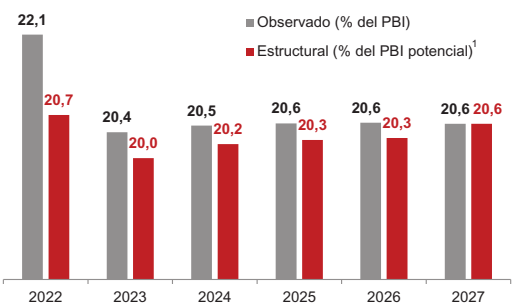
Cuentas fiscales estructurales

En términos estructurales, para 2023 se proyecta un déficit de 2,7% del PBI potencial, mayor al déficit observado (2,4% del PBI). En un contexto favorable, en el que los precios de las materias primas se ubican por encima de sus niveles potenciales, los ingresos observados serán mayores a los ingresos estructurales (20,4% del PBI vs. 20,0% del PBI potencial). Dicha brecha entre ingresos estructurales y observados será menor en 2024, a medida que el efecto cíclico se disipe en el horizonte de proyección. Con ello, los ingresos estructurales tenderán a igualar a los ingresos observados y el déficit estructural convergerá a 1,0% del PBI potencial hacia 2027, en línea con la trayectoria de consolidación fiscal.

Resultado económico del SPNF
(% del PBI y % del PBI potencial)



Ingresos del gobierno general
(% del PBI y % del PBI potencial)



1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

166 BID (2018). Mejor gasto para mejores vidas: cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos / editado por Alejandro Izquierdo, Carola Pessino y Guillermo Vuletin. Washington, D.C.: BID, 2018.

Resumen de las cuentas fiscales – Sector Público No Financiero

(Millones de S/, var. % real anual, % del PBI y % del PBI potencial)

	2010	2015	2020	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. Ingresos del gobierno general	**88 507**	**123 689**	**128 339**	**206 839**	**206 492**	**220 647**	**234 170**	**247 132**	**259 996**	**240 486**
Var. % real anual	19,2	-7,2	-17,9	4,1	-6,3	3,3	3,2	3,1	3,1	3,2
% del PBI	21,0	20,2	17,8	22,1	20,4	20,5	20,6	20,6	20,6	20,6
Ingresos estructurales del gobierno general[1]	**84 669**	**126 822**	**140 205**	**191 498**	**203 099**	**218 369**	**231 513**	**244 432**	**259 996**	**238 577**
Var. % real anual	13,8	-1,1	-3,5	6,9	-0,5	4,0	3,0	3,1	4,3	3,6
% del PBI potencial	20,2	20,6	17,8	20,7	20,0	20,2	20,3	20,3	20,6	20,4
II. Gasto no financiero del gobierno general	**252 405**	**129 891**	**177 542**	**206 523**	**214 262**	**224 821**	**232 975**	**239 693**	**252 405**	**237 473**
Var. % real anual	3,7	1,3	12,9	-1,4	-2,7	1,5	0,7	0,5	3,2	1,5
% del PBI	60,0	21,2	24,7	22,0	21,2	20,9	20,5	20,0	20,0	20,3
1. Gasto corriente	**57 507**	**96 700**	**145 305**	**149 526**	**157 315**	**162 874**	**166 163**	**168 830**	**176 495**	**168 590**
Var. % real anual	8,6	4,5	19,6	-7,7	-1,3	0,1	-0,8	-0,7	2,5	0,3
% del PBI	13,7	15,8	20,2	15,9	15,6	15,2	14,6	14,1	14,0	14,5
2. Gasto de capital	**26 066**	**33 191**	**32 237**	**56 997**	**56 947**	**61 947**	**66 812**	**70 863**	**75 910**	**68 883**
Var. % real anual	19,6	-6,9	-9,6	20,2	-6,3	5,2	4,8	3,6	5,0	4,7
% del PBI	6,2	5,4	4,5	6,1	5,6	5,8	5,9	5,9	6,0	5,9
III. Resultado primario de empresas públicas	**-590**	**725**	**-3 220**	**-1 584**	**-317**	**727**	**1 155**	**1 740**	**1 788**	**1 353**
% del PBI	-0,1	0,1	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
IV. Resultado primario (I-II+III)	**-164 488**	**-5 478**	**-52 423**	**-1 267**	**-8 087**	**-3 446**	**2 350**	**9 179**	**9 379**	**4 366**
% del PBI	-39,1	-0,9	-7,3	-0,1	-0,8	-0,3	0,2	0,8	0,7	0,3
V. Intereses	**5 083**	**6 388**	**11 499**	**14 727**	**16 211**	**18 426**	**19 849**	**21 241**	**22 344**	**20 465**
% del PBI	1,2	1,0	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7
VI. Resultado económico (IV-V)	**-169 571**	**-11 866**	**-63 922**	**-15 995**	**-24 298**	**-21 873**	**-17 498**	**-12 062**	**-12 964**	**-16 099**
% del PBI	-40,3	-1,9	-8,9	-1,7	-2,4	-2,0	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4
Resultado económico estructural[1]	**-173 409**	**-8 733**	**-52 068**	**-31 336**	**-27 691**	**-24 151**	**-20 156**	**-14 762**	**-12 964**	**-18 008**
% del PBI potencial	-41,3	-1,4	-6,6	-3,4	-2,7	-2,2	-1,8	-1,2	-1,0	-1,6
VII. Saldo de deuda pública	**100 157**	**142 241**	**249 197**	**317 401**	**339 813**	**359 868**	**378 262**	**390 324**	**403 289**	**382 936**
% del PBI	23,8	23,3	34,6	33,8	33,6	33,5	33,3	32,5	31,9	32,8

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

6.2. INGRESOS

Entre 2021 y 2022, los ingresos del gobierno general crecieron notablemente debido a la combinación de factores temporales (principalmente, relacionados con los niveles históricos del precio del cobre y petróleo) y de otros factores de carácter permanentes relacionados con el esfuerzo de la Sunat, los cuales contribuyeron a la mejora de los indicadores de incumplimiento tributario. Era de esperar una reducción de los ingresos fiscales asociados a factores cíclicos en la medida de que se vayan disipando los factores puntuales temporales. Por ello, desde informes anteriores se preveía que los ingresos de 2023 registrarían una caída, la cual considerando el contexto actual se estima en 6,3% real. Esta proyección considera tanto la caída del 1S2023 (-12,6% real) como la recuperación prevista para el 2S2023 (+0,8% real). Con ello, los ingresos (20,4% del PBI) serían similares a los esperados en el MMM de agosto de 2022 (20,5% del PBI). Para 2024, se prevé que los ingresos fiscales registren una recuperación y crezcan 3,3% real (20,5% del PBI), consistentes con la recuperación de la actividad económica, aunque con supuestos conservadores de los precios de exportación. Entre 2025 y 2027, los ingresos fiscales crecerían en promedio 3,1% real, en línea con el crecimiento promedio del PBI (+3,2% real) y considerando que las cotizaciones de las materias primas se dirigen hacia sus niveles de mediano plazo. De este modo, los ingresos fiscales se estabilizarían en 20,6% del PBI en todo el horizonte de proyección, similar a la estabilización prevista en el MMM de agosto de 2022 (promedio 2024-2026: 20,5% del PBI). No obstante, a pesar de los avances de los últimos años, la recaudación fiscal peruana continuará contrastando con los estándares alcanzados por otros países de América Latina y la OCDE. Por ello, las recomendaciones de organismos internacionales señalan la necesidad de continuar con la implementación de medidas tributarias para incrementar los ingresos en el mediano plazo, las cuales deberán estar orientadas a fortalecer las capacidades de la administración tributaria, mejorar el diseño del sistema tributario y a corregir problemas estructurales, tales como la alta informalidad, baja productividad, entre otros.

Tras la pandemia, los ingresos fiscales de Perú crecieron a tasas aceleradas que superaron a la actividad económica, en un contexto de elevados precios de *commodities*, pero también por la reducción del incumplimiento tributario debido a acciones de la administración tributaria, desplegadas en los últimos años. Entre 2021 y 2022, los ingresos fiscales crecieron en promedio 21,1% real (2020: -17,9% real) muy por encima del crecimiento promedio que tuvo el PBI en dicho periodo (+8,0% real). Dicha expansión refleja tanto la mejora de los indicadores de evasión y elusión tributaria (resultado de un largo proceso de implementación de medidas desde el 2017) como el efecto de factores temporales que en su mayoría están en proceso de corrección, debido principalmente a que las cotizaciones de las materias primas e importaciones FOB estuvieron en niveles históricamente elevados durante 2022[167]. Dado lo anterior, la recaudación de los principales impuestos se situó en niveles significativamente superiores a los observados antes de la COVID-19. Tal es el caso de los pagos a cuenta del IR (2022: 5,9% del PBI vs. promedio 2015-2019: 4,8% del PBI), la regularización del IR (2022: 1,6% del PBI vs. promedio 2015-2019: 0,7% del PBI), el IGV interno (2022: 5,1% del PBI vs. promedio 2015-2019: 4,8% del PBI) y el IGV importado (2022: 4,4% del PBI vs. promedio 2015-2019: 3,3% del PBI).

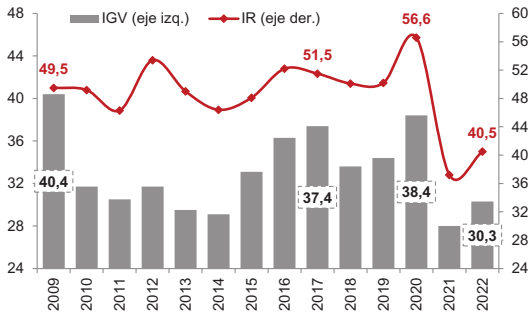
Así, por un lado, la mejora de la recaudación estuvo asociada a los importantes resultados del esfuerzo de la administración tributaria en el combate a la evasión y elusión de impuestos ante la adopción de medidas tributarias en el periodo 2017-2021. Por ejemplo, el incumplimiento del IGV e IR3ra pasó de representar en 2017 el 37,4% y 51,5% de la recaudación potencial, respectivamente, a representar en 2022 el 30,3% y 40,5%. En esa misma línea también se observó también una reducción de la tasa de morosidad[168] del IGV e IR[169], la cual pasó de 2,3% en 2017 a 1,3% en 2022 (el nivel más bajo del que se tiene registro). En tanto, las herramientas digitales que facilitan la inscripción al RUC permitieron que la base de contribuyentes inscritos se incremente de 8,8 millones en 2017 a 11,5 millones en 2022; e incrementar la cobertura de las ventas sustentadas mediante los comprobantes de pagos electrónicos de 70,4% en 2018 a 96,2% en 2022.

[167] El precio del cobre alcanzó su nivel máximo histórico en el 1T2022 (¢US$/lb. 453). Mientras que, en el 2T2022, el precio del petróleo (US$/bar. 109) estuvo en niveles similares al promedio histórico registrado entre el 2T2008 y 3T2008 (US$/bar. 121). Por su parte, las importaciones FOB alcanzaron su nivel máximo histórico en el 3T2022 (US$ 14 871 millones).

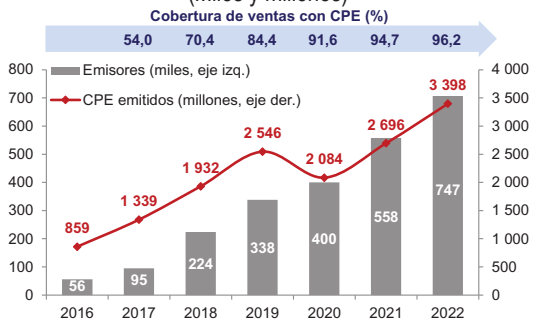
[168] La tasa de morosidad mide el monto dejado de pagar por los contribuyentes respecto del monto declarado hasta el último día del mes siguiente a la fecha de su vencimiento.

[169] Considera a los contribuyentes del Régimen General del IR.

Incumplimiento del IGV interno[1] e IR3ra
(% de la recaudación potencial)



Número emisores y CPE emitidos
(Miles y millones)



1/ Ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial, neto del efecto de gastos tributarios.
Fuente: Sunat.

Mientras tanto, el efecto de los factores cíclicos se vio principalmente reflejado en el resultado histórico más alto alcanzado en la regularización del IR, producto del aumento de las utilidades obtenidas por las empresas en 2021 ante la recuperación de la actividad económica y la coyuntura favorable de precios de exportación observada ese año. De hecho, en 2022, se registró un adelanto del pago del IR anual del ejercicio fiscal 2022[170], pero con cargo a una menor regularización del IR en 2023, debido al incremento de los coeficientes de pagos a cuenta empleados en 2022[171]. Por ello, las proyecciones fiscales de 2023 realizadas en informes previos ya preveían una reducción de la recaudación para dicho periodo.

El notable resultado de los ingresos fiscales registrados entre 2021 y 2022 no fue un hecho aislado para el Perú, sino que también fue observado tanto en países de la región como en países miembros de la OCDE. Brasil, Colombia y Chile registraron una situación similar al observar importantes incrementos de los ingresos tributarios por IR, asociado a los resultados de la Campaña de Renta Anual 2021 y al uso de mayores coeficientes para el cálculo de los pagos mensuales del IR de 2022[172]. Además, estos países vieron incrementada su recaudación por impuestos sobre el consumo de bienes y servicios, tales como el IGV, debido principalmente al impulso de la recaudación aduanera, la cual contribuyó con más de la mitad al crecimiento de dicho impuesto[173]. Algo similar se observó en los países de la OCDE, los cuales registraron un incremento en la recaudación del IR y del IGV, que provino en su mayoría de los bienes y servicios importados (*ver Recuadro n.º 8: Dinámica de la recaudación de ingresos fiscales extraordinarios entre 2021 y 2022 tras el impacto de la COVID-19).*

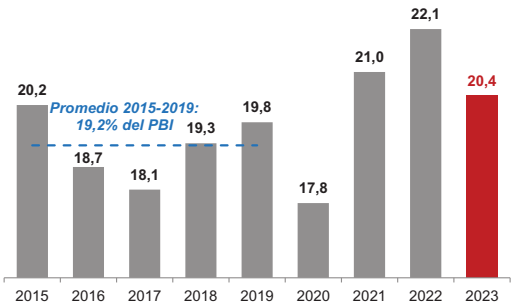
Considerando lo anterior, y dado el contexto actual, el presente informe prevé que en 2023 los ingresos del gobierno general caerían 6,3% real, a pesar de que alcanzarían el 20,4% del PBI (presión tributaria [174] : 15,5% del PBI), un nivel por encima a lo registrado en la prepandemia (promedio 2015-2019: 19,2% del PBI). Esta proyección asume una menor regularización del IR recaudada en la Campaña de Renta 2022, producto de la recaudación efectuada mediante los pagos a cuenta en 2022 (que representaron casi en su totalidad el IR que les correspondía pagar a los contribuyentes); menores cotizaciones de las materias primas (con respecto a los niveles históricos alcanzados en el 1S2022); la desaceleración de las importaciones FOB; y la revisión a la baja del PBI, ante el deterioro de la actividad económica observada en el 1S2023 (asociado con la conflictividad social y la ocurrencia de choques climatológicos adversos[175]). A ello se suma la reducción de los coeficientes de pagos a cuenta y el incremento de los saldos a favor compensados contra el pago mensual del IR (producto de

[170] El impuesto a la renta (IR) es un tributo que se determina anualmente, cuyo pago se realiza parcialmente a lo largo del año mediante los pagos a cuenta mensuales y la diferencia se regulariza en la Campaña de Renta al año siguiente.
[171] Los coeficientes de pagos a cuenta del IR se calculan después de la Campaña de Renta del ejercicio fiscal anterior, por lo que se aplican cada año desde marzo y/o abril hasta febrero del año siguiente.
[172] Los coeficientes de pagos a cuenta del IR de 2022 se calcularon sobre la base del IR determinado y los ingresos netos del ejercicio fiscal 2021, los cuales fueron impulsados por el mayor nivel de actividad económica y el contexto de altos precios de materias primas registrado ese año.
[173] Cepal (2022). "Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2022".
[174] Se refiere a los ingresos tributarios del gobierno central.
[175] Considera el efecto negativo sobre el PBI del ciclón Yaku y el fenómeno El Niño.

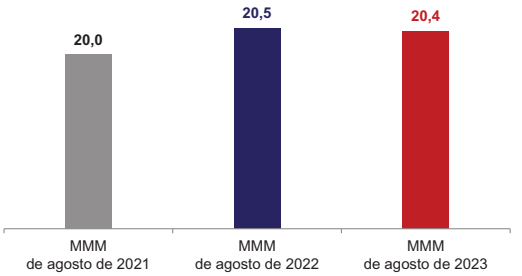
los menores resultados obtenidos en la Campaña de Renta 2022). Como resultado, los factores antes mencionados afectaron principalmente la recaudación fiscal de la primera parte del año (enero-julio: -12,3% real). Para el 2S2023, se espera una recuperación progresiva de los ingresos (+0,8% real) ante la disipación del efecto estadístico de la regularización del IR obtenida en 2022, la moderación de la caída de los precios de los *commodities* y la recuperación gradual del PBI.

A pesar de que los ingresos previstos para 2023 (20,4% del PBI) representan una reducción de 1,6 p.p. del PBI con respecto a lo obtenido en 2022 (22,1% del PBI), estos aún se encontrarían por encima de los niveles registrados en la prepandemia (promedio 2015-2019: 19,2% del PBI) y se mantendrían en un nivel similar a lo previsto en el MMM de agosto de 2022 (20,5% del PBI), informe con el cual se formuló el presupuesto público para el año fiscal 2023.

Ingresos del gobierno general
(% del PBI)



Ingresos del gobierno general, 2023
(% del PBI)

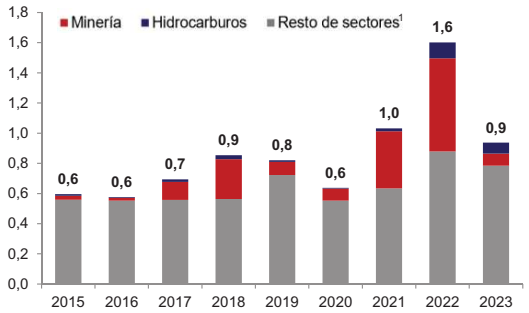


Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

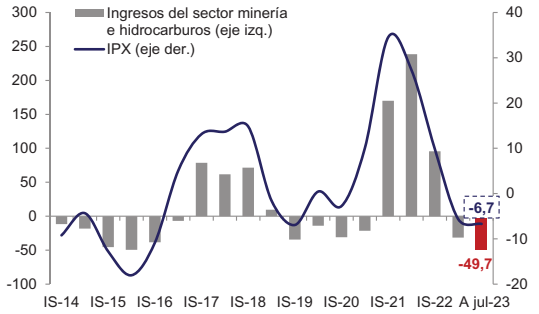
Los resultados de la Campaña de Renta 2022, la moderación de las cotizaciones de las materias primas y el menor PBI fueron los factores que tuvieron una mayor incidencia en la caída de los ingresos fiscales de la primera parte del año (-12,3% real), principalmente en la recaudación tributaria del gobierno central (-13,7% real). Entre enero y julio de 2023, la caída del IR (-18,4% real) estuvo asociada a la menor regularización prevista (-40,8% real), y fue acentuada por los menores pagos a cuenta de tercera categoría (-9,3% real), principalmente del sector minería (-38,8% real), ante el uso de saldos a favor por parte de las empresas[176] y los menores coeficientes empleados en el cálculo mensual del IR. Los pagos mensuales del IR también fueron afectados por la moderación de las cotizaciones de las materias primas (respecto a los máximos históricos alcanzados en 2022), que también impactó sobre las regalías y el Gravamen Especial a la Minería (-36,9% real). En tanto, la desaceleración de la economía y el aplazamiento de los impuestos (ante los conflictos sociales y los choques climatológicos adversos); así como la reducción temporal de la tasa del IGV a hoteles, restaurantes y alojamientos turísticos[177] disminuyeron en mayor medida el IGV interno (-4,5% real). Mientras que, las menores importaciones (-13,9%) redujeron el IGV importado (-17,8% real) y los aranceles (-20,1% real). Estos factores fueron ligeramente atenuados por el efecto base positivo de la exoneración temporal del ISC a combustibles (+31,4% real), que estuvo vigente entre abril y junio de 2022, la disminución en las devoluciones (-10,4% real) y los mayores ingresos en las otras cuentas del Tesoro Público[178] (+100,2% real).

[176] Los saldos a favor del contribuyente se generan cuando los pagos a cuenta del IR realizados el año anterior superan el IR anual determinado para ese año. La mayoría de las empresas que obtuvieron saldos a favor en la Campaña de Renta 2022 decidieron compensarlos contra los pagos a cuenta mensuales presentados con posterioridad a la declaración jurada anual.
[177] Considera la tasa reducida del IGV (de 18% a 10%) a hoteles, restaurantes y alojamientos turísticos, que estará vigente entre setiembre de 2022 y diciembre de 2024.
[178] En el 1S2023 se registraron mayores ingresos en las otras cuentas del Tesoro Público (TP) por el pago de concesiones aeroportuarias y los intereses percibidos por los depósitos del TP.

Regularización del impuesto a la renta (IR)
(% del PBI)



Ingresos del sector minería e hidrocarburos[2] vs. Índice de precios de exportación (IPX)[3]
(Var. % real anual y var. % anual)

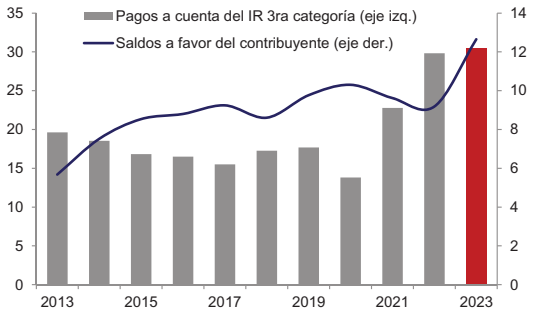


1/ Incluye la regularización del IR de personas naturales y de las empresas de los sectores: pesca, agropecuario, manufactura, construcción, comercio y otros servicios.
2/ Considera los pagos a cuenta y de regularización del IR de tercera categoría, y las regalías provenientes de los sectores minería e hidrocarburos, así como el Impuesto Especial a la Minería, el Gravamen Especial a la Minería y el remanente de utilidades mineras.
3/ Información preliminar para el acumulado de enero a julio de 2023.
Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Coeficientes de pagos a cuenta del IR de tercera categoría, por sectores
(%)

Año de aplicación del coeficiente[1]	2020	2021	2022	2023
Total	2,58	2,42	3,17	▼ 2,87
Minería	5,68	6,37	10,17	▼ 7,48
Hidrocarburos	5,16	4,28	6,65	▲ 7,26
Resto de sectores[2]	2,23	1,98	2,21	▲ 2,23

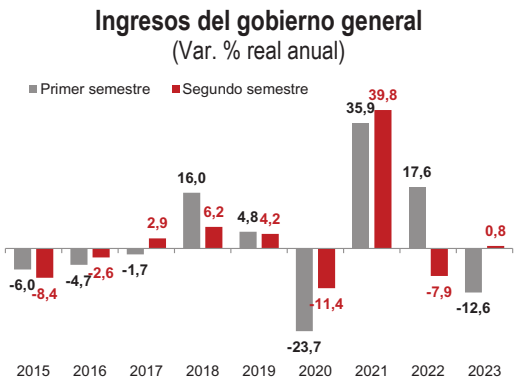
Pagos a cuenta del IR de tercera categoría vs. Saldos a favor del contribuyente[3]
(Miles de millones de S/)

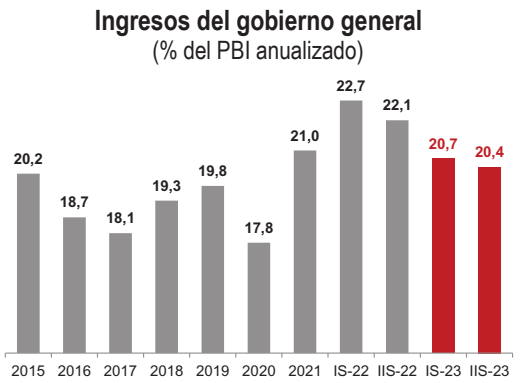


1/ Los coeficientes se calculan después de la Campaña de Renta del ejercicio fiscal anterior, por lo que se aplican a partir de marzo y/o abril hasta febrero del año siguiente.
2/ Incluye los sectores: pesca, agropecuario, manufactura, construcción, comercio y otros servicios.
3/ Los saldos corresponden al año en que se realizó la Declaración Jurada Anual del IR del ejercicio fiscal anterior.
Fuente: Sunat.

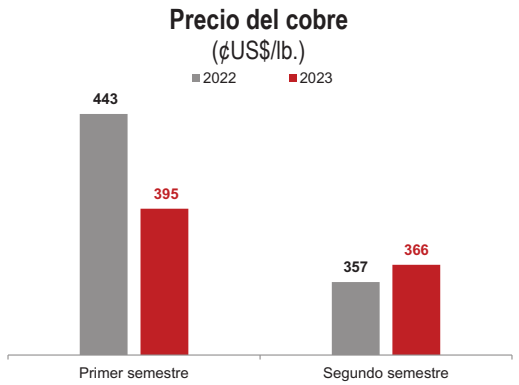
En el 2S2023 los ingresos fiscales registrarían una recuperación progresiva (+0,8% real) y alcanzarían el 20,4% del PBI anualizado hacia el cierre de año, ante la disipación del efecto estadístico de la regularización del IR obtenida en 2022, la moderación de la caída de los precios de los *commodities*, así como la mejora sostenida de la economía. En la segunda mitad del año, la recaudación fiscal iniciaría un proceso de recuperación gradual que atenuaría la caída registrada en el 1S2023. Así, los ingresos fiscales serían favorecidos por la normalización progresiva de las principales actividades económicas; la menor base de comparación en las cotizaciones de los metales e hidrocarburos registradas en el 2S2022; y la recuperación de las exportaciones e importaciones FOB. Por último, en este semestre también se registraría el efecto estadístico positivo de la exoneración temporal del ISC a combustibles e IGV a alimentos, los cuales estuvieron vigentes entre abril y julio de 2022[179]. Estos factores serían atenuados por los coeficientes reducidos del IR de tercera categoría (que se continuarían utilizando durante el resto del año) y el uso de los saldos a favor que se agotarían progresivamente hacia finales de 2023.

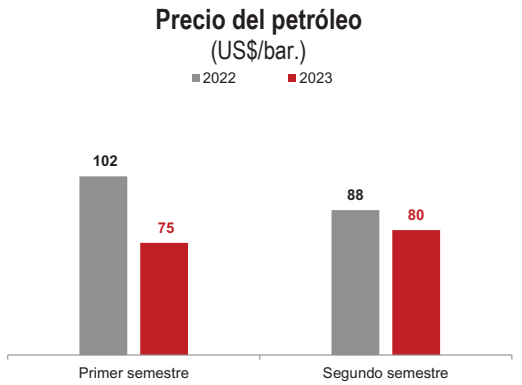
[179] La vigencia de la exoneración del ISC a combustibles finalizó en junio de 2022, pero su efecto sobre la recaudación culminó en julio de 2022. De modo similar, el efecto de la exoneración del IGV a alimentos sobre la recaudación finalizó en agosto de 2022.





Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.





Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

El proceso de recuperación de los ingresos fiscales continuaría consolidándose en los siguientes meses a la par de la economía; por ello, en 2024, los ingresos fiscales crecerían 3,3% real y serían equivalentes a 20,5% del PBI (presión tributaria: 15,5% del PBI). Se espera que, en 2024, los ingresos fiscales mejoren, en línea con el proceso de recuperación de la actividad económica (tras la disipación del impacto de diversos choques adversos que afectaron el entorno local durante 2023) y un escenario internacional menos volátil. Así, esta proyección tiene como principales supuestos: un crecimiento del PBI de 3,0% real, la recuperación de la balanza comercial (importaciones FOB: +2,3% y exportaciones FOB: +2,4%), y la moderación los precios de exportación (cobre: 360 ¢US$/lb. promedio anual), el cual es conservador respecto a las previsiones que espera el mercado. Adicionalmente, la Sunat seguirá trabajando para continuar con la mejora de los principales indicadores de incumplimiento tributario, tal como se observó en el periodo 2017-2022, donde se logró importantes resultados en la reducción de la tasa de morosidad, la ampliación de la base de contribuyentes y la cobertura de las ventas sustentadas a través comprobantes de pago electrónicos (CPE), entre otros avances[180] que contribuyen a la recuperación de los ingresos fiscales permanentes.

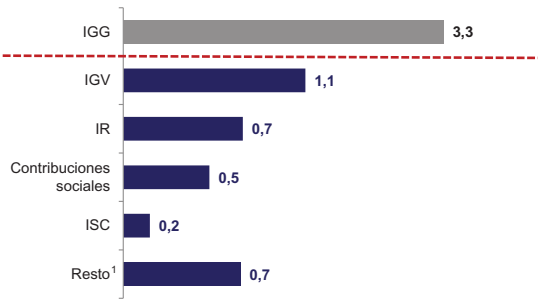
[180] Según la Sunat, la tasa de morosidad del IGV e IR pasó de 2,3% en 2017 a 1,3% en 2022 (el nivel más bajo de la historia). Mientras que, la base de contribuyentes inscritos en el RUC se incrementó de 8,8 millones en 2017 a 11,5 millones en 2022. En tanto, la cobertura de las ventas sustentadas mediante los comprobantes de pagos electrónicos se incrementó de 70,4% en 2018 a alrededor de 96% en 2022. Asimismo, en 2021, la recuperación del stock de deudas tributarias alcanzó una cifra récord (S/ 6 647 millones).

En 2024, la recuperación de los ingresos del gobierno general (+3,3% real) sería liderada por la recaudación de impuestos (+3,1% real). El fortalecimiento de la economía y el crecimiento de las importaciones FOB impulsarían la recuperación de la recaudación del IGV (+2,7% real, interno: +3,0% real, importado: +2,2% real), del IR (+2,3% real) y del ISC (+3,5% real). Mientras que, los ingresos no tributarios crecerían 1,2% real debido, principalmente, a la recuperación de los ingresos por contribuciones sociales (+5,5% real), ante la mayor contratación de empleo en los sectores económicos más afectados. En tanto, la recaudación fiscal asociada a los sectores minería e hidrocarburos (+0,4% real) sería favorecida por las exportaciones mineras FOB, las cuales atenuarían el impacto de la moderación de las cotizaciones de los *commodities*.

Principales supuestos macroeconómicos
(Var. % real anual y var. % anual)

Concepto	2023	2024
Actividad (var. % real anual)		
PBI	**1,1**	**3,0**
Demanda interna	0,7	2,7
Sector externo (var. % anual)		
Importaciones FOB	-4,6	2,3
Exportaciones FOB	-1,0	2,4
Cotizaciones		
Cobre LME (¢US$/lb. prom. anual)	380	360
Petróleo WTI (US$/barr. prom. anual)	78	75

Ingresos del gobierno general, 2024
(Var. % real anual y contribución real)

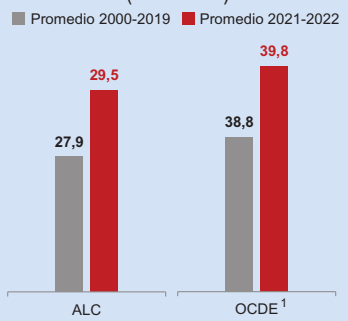


1/ Incluye aranceles, otros ingresos tributarios, devoluciones, ingresos tributarios de los gobiernos locales, otros ingresos no tributarios e ingresos de capital.
Fuente: Proyecciones MEF.

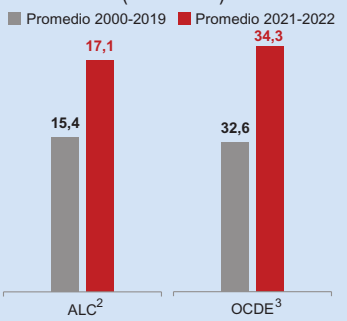
Recuadro n.º 8: Dinámica de la recaudación de ingresos fiscales extraordinarios entre 2021 y 2022 tras el impacto de la COVID-19

Entre 2021 y 2022, los ingresos fiscales de diversos países del mundo estuvieron por encima de los niveles alcanzados antes de la pandemia. Según el FMI (2023)[181], los ingresos del gobierno general promedio de los países de América Latina y el Caribe (29,5% del PBI), y de la OCDE[182] (39,8% del PBI) superaron el nivel promedio alcanzado en el periodo 2000-2019 (ALC: 27,9% del PBI y OCDE: 38,8% del PBI). El principal impulsor de este crecimiento fue el notable resultado de la recaudación tributaria, que alcanzó el 17,1% del PBI en ALC[183] y el 34,3% del PBI en la OCDE[184] (promedio 2000-2019: 15,4% del PBI y 32,6% del PBI, respectivamente), ante la importante recaudación del impuesto a la renta (ALC promedio 2021-2022: 6,0% del PBI vs. ALC promedio 2000-2019: 4,6% del PBI; OCDE 2021: 11,7% del PBI vs. promedio OCDE 2000-2019: 10,8% del PBI[185]) y del impuesto general a las ventas (IGV) proveniente en su mayoría de los bienes y servicios importados (ALC 2021[186]: 6,3% del PBI vs. ALC promedio 2000-2019: 5,6% del PBI; OCDE 2021: 7,3% del PBI vs. promedio OCDE 2000-2019: 6,7% del PBI[187]).

[181] FMI (abril de 2023). "*World Economic Outlook: A rocky recovery*".
[182] Representa el promedio no ponderado de 38 países miembros de la OCDE.
[183] Representa el promedio no ponderado de 17 países de América Latina y el Caribe. Cepal (agosto de 2023). "Cepalstat: Estadísticas e indicadores".
[184] Representa el promedio no ponderado de 36 países miembros de la OCDE. La recaudación tributaria en porcentaje del PBI solo corresponde al año 2021, debido a la información disponible a la fecha. OCDE (agosto de 2023). "*OECD iLibrary: Tax Statistics*".
[185] Representa el promedio simple de 37 países miembros de la OCDE. OCDE (agosto de 2023). "*OECD iLibrary: Tax Statistics*".
[186] La información del IGV para ALC solo está disponible hasta 2021. OCDE (agosto de 2023). "*OECD iLibrary: Tax Statistics*".
[187] Representa el promedio simple de 35 países miembros de la OCDE. OCDE (agosto de 2023). "*OECD iLibrary: Tax Statistics*".



Ingresos del gobierno general
(% del PBI)



Ingresos tributarios del gobierno general
(% del PBI)

1/ Representa el promedio no ponderado de 38 países miembros de la OCDE.
2/ Representa el promedio no ponderado de 17 países de América Latina y el Caribe.
3/ Representa el promedio no ponderado de 36 países miembros de la OCDE.
Fuente: Cepal, FMI y OCDE.

La recuperación de los ingresos fiscales en el mundo se debió, principalmente, a un conjunto de factores transitorios que tuvieron un notable impacto sobre el PBI, los precios de exportación y la inflación. Entre 2021 y 2022, la recaudación fiscal a nivel mundial fue favorecida por el efecto estadístico positivo de la COVID-19 sobre la actividad económica (ante la reactivación de los sectores más afectados por la pandemia), así como por la disipación de las medidas temporales de alivio tributario que se adoptaron en 2020[188]. Adicional a ello, en un contexto inflacionario exacerbado por el incremento de las cotizaciones internacionales de los alimentos, fertilizantes y la energía producto de la guerra en Ucrania[189], los precios de los *commodities* alcanzaron niveles máximos históricos en la primera mitad de 2022 (cobre 1T2022: 453 ¢US$/lb. vs cobre promedio 2000-2019: 242 ¢US$/lb. y petróleo 2T2022: 109 US$/bar. vs petróleo promedio 2000-2019: 62 US$/bar.). De hecho, el FMI (2023)[190] señala que, en 2022, la mayor inflación incrementó la recaudación fiscal de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en aproximadamente 2,5% del PBI[191]. La inflación benefició en mayor medida a los países exportadores de materias primas y, si bien tuvo un impacto transversal sobre los ingresos fiscales, las mayores ganancias se dieron en el IR (el cual creció más que proporcionalmente que la inflación)[192].

Similar a lo observado en otros países del mundo, el notable resultado de los ingresos fiscales del Perú registrado entre 2021 y 2022 reflejó principalmente la recuperación de la actividad económica y el aumento de los precios de las materias primas. En este periodo los ingresos fiscales promedio alcanzaron el 21,5% del PBI (promedio 2000-2019: 20,2% del PBI) impulsados por el incremento progresivo de la operatividad de las actividades económicas tras la pandemia. El dinamismo de los sectores comercio (promedio 2021-2022: +10,5% real vs. promedio 2000-2019: +5,3% real) y servicios (promedio 2021-2022: +6,6% real vs. promedio 2000-2019: +5,2% real) permitieron que el PBI creciera en promedio 8,0% real en 2021-2022 (promedio 2000-2019: +4,8% real). En 2021-2022, la recaudación fiscal también fue notablemente favorecida por el superciclo del precio del cobre (promedio 2021-2022: 411 ¢US$/lb. vs. promedio 2000-2019: 242 ¢US$/lb.), así como por el aumento de las cotizaciones del petróleo (promedio 2021-2022: 81 US$/bar. vs. promedio 2000-2019: 62 US$/bar.) y del gas (promedio 2021-2022: 5,1 US$/MMBTU vs. promedio 2000-2019: 4,6 US$/MMBTU); las cuales acentuaron las utilidades de las empresas mineras y de hidrocarburos. A ello se sumó el incremento de la inflación (promedio 2021-2022: +5,9% vs. promedio 2000-2019: +2,7%) y del tipo de cambio (promedio 2021-2022: 3,86 S/ por US$ vs. promedio 2000-2019: 3,16 S/ por US$), los cuales contribuyeron al aumento de la recaudación tributaria aduanera.

[188] Cepal (junio de 2022). "Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2022: desafíos de la política fiscal para un desarrollo sostenible e inclusivo".
[189] Banco Mundial (15 de noviembre de 2022). "Aumentar los ingresos fiscales en épocas de crisis".
[190] FMI (abril de 2023). "*Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization*".
[191] En cambio, las ganancias de la inflación sobre los ingresos fiscales de las economías avanzadas equivalieron a 3,1% del PBI.
[192] FMI (abril de 2023). "*Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization*".

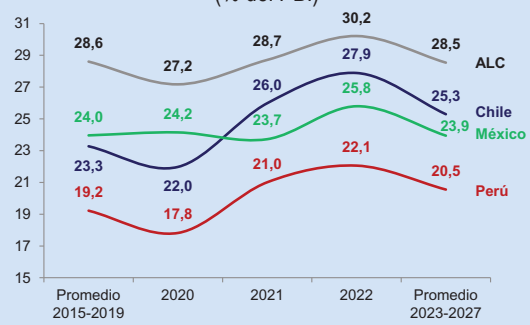
Al igual que en ALC y la OCDE, la recuperación de los ingresos fiscales en Perú estuvo liderada por el dinamismo de los ingresos tributarios. Entre 2021 y 2022, la presión tributaria[193] promedio fue equivalente a 16,4% del PBI, nivel superior a lo registrado antes de la COVID-19 (promedio 2000-2019: 14,7% del PBI). La recuperación de los impuestos se concentró en el IR (promedio 2021-2022: 6,9% del PBI vs. promedio 2000-2019: 5,5% del PBI), el cual fue impulsado por los pagos a cuenta (promedio 2021-2022: 2,9% vs. promedio 2000-2019: 2,7% del PBI) y de regularización del IR de tercera categoría[194] (promedio 2021-2022: 1,2% del PBI vs. promedio 2000-2019: 0,6% del PBI). Los sectores que más contribuyeron a la recuperación del IR fueron: minería e hidrocarburos (asociados con el contexto de altos precios de exportación), comercio, manufactura y otros servicios (los cuales registraron una reapertura progresiva de sus actividades en 2021-2022). En tanto, el IGV interno (promedio 2021-2022: 5,0% del PBI vs. promedio 2000-2019: 4,5% del PBI) fue favorecido por los elevados precios del petróleo y gas, que impulsaron la recaudación del sector hidrocarburos; así como por la recuperación de los sectores: telecomunicaciones, turismo y hotelería, y otros servicios. Por otra parte, la recaudación aduanera alcanzó el 4,8% del PBI[195], 0,4 p.p. del PBI por encima de lo observado entre 2000 y 2019 (4,4% del PBI en promedio) debido, principalmente, al efecto de la inflación sobre el precio de las importaciones CIF y el costo de los fletes y seguros.

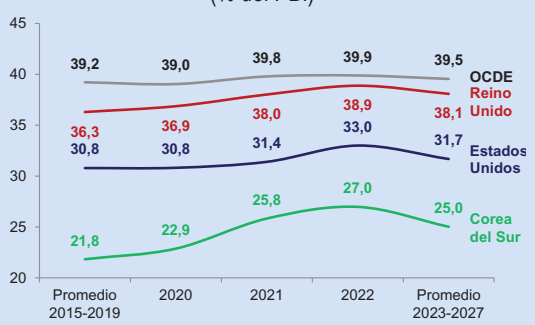
La regularización del IR fue el componente que más evidenció la situación extraordinaria tras la pandemia. La rápida mejora en las bases imponibles, producto de los factores macroeconómicos antes mencionados, así como la adopción de medidas tributarias para otorgar mayor liquidez a los contribuyentes en la pandemia[196], hizo que los pagos a cuenta mensuales del IR no capturaran en su totalidad las utilidades que las empresas obtuvieron entre 2020 y 2021. En consecuencia, en 2021, la regularización del IR de las empresas se incrementó 0,4 p.p. del PBI (+106,4% real) con respecto a 2020 y, al año siguiente alcanzó su nivel máximo histórico (2022: 1,5% del PBI vs. promedio 2000-2019: 0,7% del PBI). Las mayores utilidades declaradas también incrementaron los coeficientes aplicados mensualmente en los pagos a cuenta[197]. Esto generó un efecto intertemporal en la recaudación del IR que favoreció a la recaudación tributaria total de 2022, ya que los pagos a cuenta percibidos ese año reflejaron casi en su totalidad el IR que le correspondía pagar a los contribuyentes en el ejercicio fiscal 2022[198], lo que redujo el saldo pendiente por regularizar en 2023[199].

El carácter transitorio de los factores antes mencionados hacía previsible la disipación de su efecto y, por consiguiente, una reducción de los ingresos a partir de 2023 hacia niveles cercanos a los prepandemia. El resultado observado en 2021-2022 fue una situación excepcional asociada al efecto de diversos factores temporales que se han ido disipando y han afectado, principalmente, la recaudación fiscal del 1S2023. Por ello, diversos organismos internacionales preveían que los ingresos fiscales de 2023 en adelante retornen hacia niveles más similares a los registrados en la prepandemia. Dichas proyecciones han sido ratificadas en los últimos meses, dada las condiciones macroeconómicas globales actuales, las cuales se han vuelto cada vez más complejas y volátiles. Así, el FMI (2023)[200] estima que la recaudación fiscal promedio de ALC pase de 29,5% del PBI entre 2021 y 2022, a 28,5% del PBI en 2023-2027, más cercano al nivel promedio registrado entre 2015-2019 (28,6% del PBI). Mientras que, los ingresos fiscales de la OCDE pasarían de 39,8% del PBI en 2021-2022 a 39,5% del PBI entre 2023 y 2027, similar nivel promedio registrado entre 2015-2019 (39,2% del PBI).

---

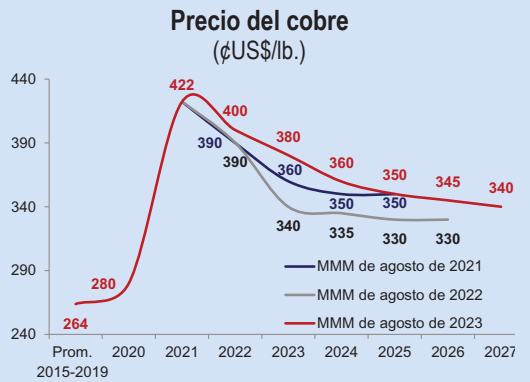
193 Considera los ingresos tributarios del gobierno central.
194 Considera a las empresas que pertenecen al Régimen General del impuesto a la renta.
195 Considera el IGV e ISC importado, los aranceles y otros tributos aduaneros.
196 Considera la suspensión o reducción de los pagos a cuenta del IR de abril a julio de 2020, establecida mediante el Decreto Legislativo N° 1471, publicada en el diario oficial El Peruano el 29 de abril de 2020.
197 Los coeficientes de pagos a cuenta mensuales del IR se calculan cada año sobre la base del IR determinado y los ingresos netos del ejercicio fiscal anterior.
198 El impuesto a la renta es un tributo de periodicidad anual, cuyo pago se realiza parcialmente a lo largo del año mediante los pagos a cuenta mensuales y la diferencia se regulariza en la Campaña de Renta al año siguiente.
199 Es importante señalar que, la Campaña de Renta 2022 se dio entre enero y junio de 2023 debido a las facilidades tributarias otorgadas de forma automática a los contribuyentes, ante las intensas precipitaciones pluviales (según lo establecido en la Resolución de Superintendencia N° 051-2019/SUNAT).
200 FMI (abril de 2023). "*World Economic Outlook: A rocky recovery*".

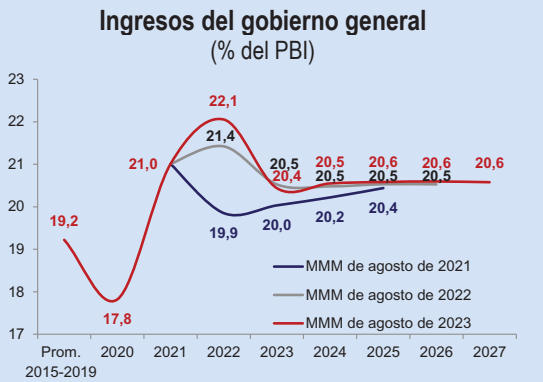




1/ Representa el promedio no ponderado de 38 países miembros de la OCDE.
Fuente: BCRP, FMI y proyecciones MEF.

De manera similar, en Perú, las proyecciones fiscales del MEF siempre han asumido de forma consistente la moderación de los ingresos en el mediano plazo, en línea con la disipación de los factores temporales que acentuaron el resultado de 2021 y 2022. Es así como, de manera similar a lo esperado por diversos organismos internacionales, desde las proyecciones del MMM de agosto de 2022 se preveía que los ingresos fiscales pasen de 21,2% del PBI en promedio en 2021-2022 a estabilizarse en 20,5% del PBI en promedio en 2023-2026, en línea con estabilización esperada del crecimiento económico y de los precios de exportación[201]. De manera similar, el presente informe prevé la convergencia de los ingresos fiscales hacia niveles cercanos a los de la prepandemia en el horizonte de proyección, en línea con la normalización de los principales supuestos macroeconómicos.





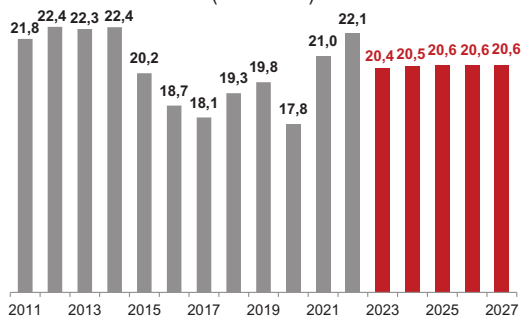
Fuente: BCRP, Essalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Entre 2025 y 2027, considerando los supuestos macroeconómicos, los ingresos del gobierno general crecerían a una tasa promedio de 3,1% real y, en términos del PBI, se mantendrán estables en niveles de 20,6% (presión tributaria promedio: 15,5% del PBI). Esta proyección considera un crecimiento económico que converge a su nivel potencial y cotizaciones de las materias primas dirigiéndose hacia sus niveles de largo plazo en el horizonte de proyección. Por otro lado, en 2025 habrá finalizado el efecto negativo temporal de la tasa especial del IGV otorgadas a las empresas relacionadas con el sector turismo[202]. La proyección de mediano plazo también asume el pleno uso, por parte de la administración tributaria, de las herramientas otorgadas años anteriores (plan de transformación digital, medidas antielusivas del marco normativo de la OCDE y facultades legislativas en materia tributaria de 2021, entre otros). Las herramientas que más resaltan son las dirigidas a promover y facilitar el cumplimiento tributario a partir del perfeccionamiento continuo de: i) las acciones preventivas frente al uso de nuevas modalidades

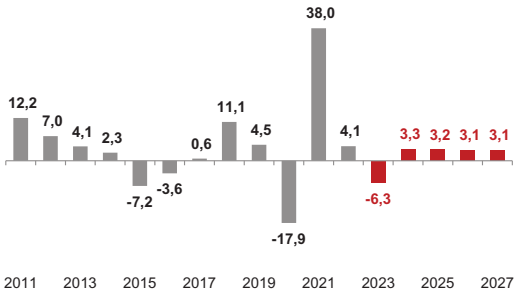
[201] Según el MMM de agosto de 2022, el crecimiento económico promedio pasaría de 8,4% real en 2021-2022 a 3,3% real entre 2023-2026. Por su parte, el precio promedio del cobre pasaría de 406 ¢US$/lb en 2021-2022 a 334 ¢US$/lb entre 2023-2026; mientras que, el precio promedio del petróleo pasaría de 84 US$/barr en 2021-2022 a 74 US$/bar. entre 2023-2026.
[202] La tasa de 10% aplicada a hoteles, restaurantes y alojamientos turísticos estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2024, por lo que su efecto en la recaudación de impuestos finalizará en enero de 2025.

de evasión y elusión tributaria; y ii) los modelos de gestión de riesgos de incumplimiento, los cuales utilizan la información contenida en los comprobantes de pagos electrónicos y en los reportes obtenidos mediante el intercambio automático de información tributaria y financiera.

Ingresos del gobierno general
(% del PBI)



Ingresos del gobierno general
(Var. % real anual)



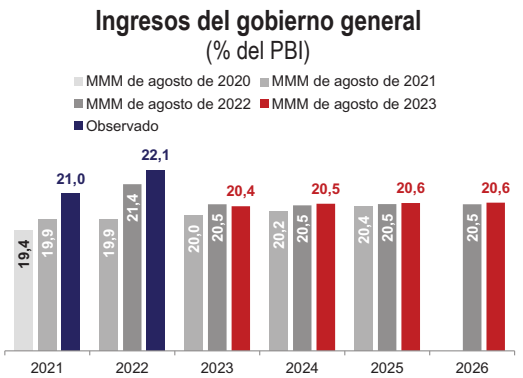
Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

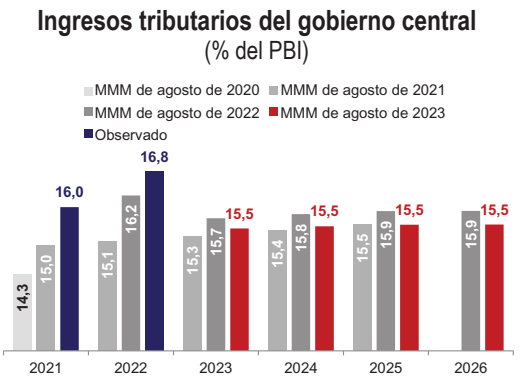
Ingresos del gobierno general
(% del PBI)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos del gobierno general	**20,2**	**18,7**	**18,1**	**19,3**	**19,8**	**17,8**	**21,0**	**22,1**	**20,4**	**20,5**	**20,6**	**20,6**	**20,6**
I. Ingresos tributarios	**15,2**	**14,0**	**13,3**	**14,4**	**14,7**	**13,3**	**16,3**	**17,2**	**15,8**	**15,9**	**15,9**	**15,9**	**15,9**
1.1. Gobierno nacional	**14,7**	**13,5**	**12,9**	**14,0**	**14,3**	**12,9**	**16,0**	**16,8**	**15,5**	**15,5**	**15,5**	**15,5**	**15,5**
1. Impuesto a la renta	5,7	5,6	5,2	5,6	5,7	5,3	6,3	7,5	6,5	6,5	6,4	6,4	6,3
2. IGV	8,4	8,0	7,8	8,1	8,2	7,7	8,9	9,4	8,8	8,8	8,8	8,7	8,7
3. ISC	0,9	0,9	0,9	0,9	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
4. Aranceles	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
5. Otros[1]	1,3	1,3	1,2	1,4	1,5	1,2	1,8	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
6. Devoluciones	-1,9	-2,5	-2,4	-2,2	-2,3	-2,4	-2,3	-2,7	-2,4	-2,3	-2,2	-2,2	-2,1
1.2. Gobierno locales	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**
II. Ingresos no tributarios	**4,9**	**4,6**	**4,7**	**4,7**	**4,9**	**4,5**	**4,6**	**4,9**	**4,7**	**4,6**	**4,6**	**4,6**	**4,6**
2.1 Regalías y GEM	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	1,0	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
2.2 Contribuciones sociales	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1
2.3 Otros[2]	2,1	1,9	2,0	1,9	2,1	1,8	1,6	1,8	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8
III. Ingresos de capital	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,0**

1/ Incluye ITF, ITAN, multas, entre otros.
2/ Principalmente recursos directamente recaudados, otros ingresos del Tesoro Público, entre otros.
Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cabe señalar que, las proyecciones actuales se mantienen en línea con la senda de estabilización de los ingresos fiscales de mediano plazo prevista en los MMM anteriores. A pesar de que la proyección de los ingresos fiscales de 2023 fue afectada por factores adversos que impactaron sobre los principales supuestos macroeconómicos (actividad económica, importaciones FOB y precios de exportación), las previsiones de mediano plazo se mantendrán consistentes con las presentadas en documentos previos. Así, se espera que los ingresos fiscales se estabilicen en 20,6% del PBI hacia 2026, en consistencia con el 20,4% del PBI esperado en el MMM de agosto de 2021 y el 20,5% del PBI esperado en el MMM de agosto de 2022 (con el cual se formuló el presupuesto público para el año fiscal 2023).





Fuente: BCRP, Essalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

No obstante, dado el contexto de incertidumbre a nivel global y regional, diversos organismos internacionales han señalado la necesidad de continuar implementando estrategias de mediano plazo orientadas a incrementar la recaudación fiscal de carácter permanente. El FMI[203] sugiere la implementación de estrategias de mediano plazo orientadas a reformar el diseño de la política y administración tributaria, que permitan enfrentar los desafíos que existen en la actualidad. El Banco Mundial[204] recomienda la aplicación de medidas tributarias para incrementar gradualmente la recaudación fiscal y dar respaldo al crecimiento económico. Por su parte, el BID[205] señala la necesidad de implementar medidas tributarias en el mediano plazo enfocadas en la racionalización de los sistemas tributarios y la transformación digital de las administraciones tributarias, entre otras medidas. Por último, la OCDE[206] señala que, para preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas, el Perú necesita incrementar los ingresos tributarios, los cuales les permita atender las demandas sociales y preservar la inversión pública.

Recomendaciones de organismos internacionales para incrementar la recaudación

FMI	Banco Mundial	BID	OCDE
Capacitar a las administraciones tributarias para enfrentar desafíos complejos: 1) Cambio climático 2) Envejecimiento 3) Digitalización 4) Actividad internacional de los contribuyentes	Fomentar el cumplimiento voluntario de los contribuyentes. Combatir la evasión y elusión de impuestos. Examinar y eliminar gradualmente gastos tributarios.	Racionalizar sistemas tributarios. Digitalizar las administraciones tributarias. Mejorar la focalización de exoneraciones. Perfeccionar regímenes simplificados de tributación.	Reducir la evasión fiscal. Reducir gastos tributarios. Aumentar la progresividad de los impuestos.

Fuente: Banco Mundial, BID, FMI y OCDE.

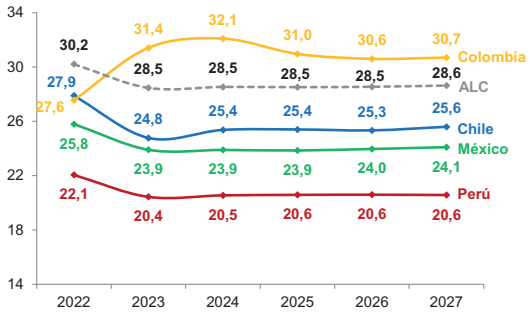
En esa línea, desde 2017 el Perú ha implementado medidas tributarias enfocadas, principalmente, en combatir la evasión y elusión de impuestos[207], las cuales han contribuido a mejorar los indicadores de incumplimiento tributario e incrementar la recaudación de los ingresos permanentes. La estrategia ha girado en torno a la digitalización del sistema tributario, la adopción de normas antielusivas de fiscalidad internacional de la OCDE y la alineación de impuestos a externalidades negativas. A estas medidas se sumaron otras para aumentar la transparencia del sistema tributario; luchar contra la corrupción y el lavado de activos; ampliar la base tributaria mediante la formalización e incentivos a la inversión privada; perfeccionar las reglas generales para la dación de gastos tributarios y establecer medidas para su transparencia; y mejorar la recaudación de los impuestos municipales. La adopción de estas medidas ha facilitado el desarrollo de los pilares de la estrategia de la Sunat para mejorar el

[203] FMI (2023). "*Fiscal Monitor: on the path to policy normalization, April 2023".*
[204] Banco Mundial (2021). "Repensar el futuro del Perú".
[205] BID (2023): "Un Marco Estratégico de Acción: para la política y gestión fiscal en América Latina y el Caribe".
[206] OCDE (junio de 2023). "Perspectivas Económicas de la OCDE. Un largo camino sinuoso. Conferencia de prensa para América Latina. Departamento de Economía de la OCDE".
[207] La mayoría de estas medidas fueron aprobadas en el marco de la delegación de facultades legislativas en materia tributaria otorgadas al Poder Ejecutivo en 2018 y en el periodo 2021-2023.

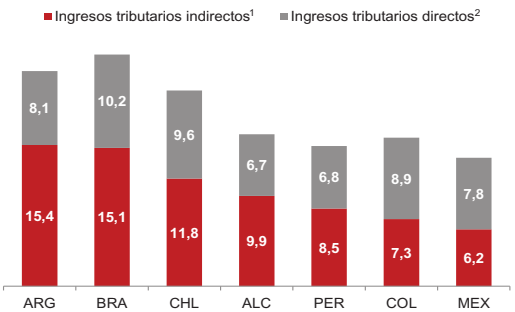
cumplimiento tributario. Todo ello ha favorecido a la recuperación de los ingresos permanentes mediante la reducción de la tasa de morosidad (2022: 1,3%, el nivel más bajo desde que se tiene registro), la reducción en los niveles de incumplimiento del IGV e IR[208], la ampliación de la base de contribuyentes, el incremento de la cobertura de las ventas sustentadas mediante los CPE y la recuperación de stock de deudas tributarias, entre otros.

No obstante, se observa que aún existe márgenes importantes para incrementar los ingresos fiscales permanentes asociados, principalmente, con la reducción de los altos niveles de incumplimiento tributario. Continuar con el proceso de mejorar la recaudación fiscal resulta factible, dado que los ingresos fiscales promedio que se alcanzarían en el periodo 2023-2027 (20,5% del PBI) serían menores a los esperados por otros países de la región (Colombia: 31,1% del PBI y Chile: 25,3% del PBI[209]); así como al promedio de América Latina (28,5% del PBI) y de la OCDE (39,5% del PBI[210]). Esta diferencia se debe, entre otros factores, a los elevados niveles de incumplimiento que aún se mantiene[211] y a la mayor recaudación de impuestos indirectos, que suelen ser regresivos en términos distributivos[212]. Por ello, en los siguientes años se buscará continuar con la adopción de medidas administrativas orientadas a mejorar la recaudación de la Sunat y a perfeccionar sus modelos de riesgo de incumplimiento, en línea con las modalidades de evasión y elusión de impuestos que se desarrollen en el tiempo. Estas medidas serán acompañadas de acciones de política enfocadas en el perfeccionamiento de la estructura tributaria, la simplificación de los regímenes tributarios y la reducción de los gastos tributarios, en línea con los estándares de la OCDE. Asimismo, se continuará con el cierre progresivo de brechas asociadas con problemas estructurales que caracterizan a la economía peruana (alta informalidad, brechas de digitalización, baja inclusión financiera, entre otros).

Comparativa internacional de los ingresos del gobierno general
(% del PBI)



ALC: composición de los ingresos tributarios del gobierno general, 2021
(% del PBI)



1/ Considera los impuestos generales y específicos sobre bienes y servicios, los impuestos al comercio y transacciones internacionales, y otros impuestos indirectos.
2/ Considera los impuestos sobre los ingresos utilidades y ganancias de capital, los impuestos sobre la propiedad y otros impuestos directos.
Fuente: BCRP, Cepal, FMI y proyecciones MEF.

[208] Según estimaciones de la Sunat, el incumplimiento del IGV pasó de representar 37,4% de la recaudación potencial en 2017 a 30,3% en 2022. Mientras que, el incumplimiento del IR3era pasó de representar el 51,5% de la recaudación potencial en 2017 a 40,5% en 2022.
[209] Proyección del FMI para los ingresos del gobierno general del periodo 2023-2027. FMI (abril de 2023). "*World Economic Outlook*".
[210] Proyección del FMI para los ingresos del gobierno general del periodo 2023-2027 en promedio de 38 países miembros de la OCDE. FMI (abril de 2023). "*World Economic Outlook*".
[211] Según la Sunat, en 2022, el incumplimiento del IGV e IR3ra representaron alrededor de 6,8% del PBI de menores ingresos fiscales.
[212] Cepal (2020). "Estrategias para abordar la evasión tributaria en América Latina y el Caribe: avances en su medición y panorama de las medidas recientes para reducir su magnitud".

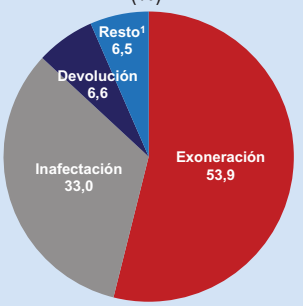
Recuadro n.º 9: Gastos tributarios en el Perú

Los gastos tributarios son los recursos públicos que el Estado deja de percibir a fin de alcanzar ciertos objetivos de política económica o social. A diferencia de los programas de gasto contemplados en el presupuesto, los gastos tributarios no requieren que el Estado ejecute los recursos públicos para el logro de ciertas metas. No obstante, su implementación disminuye los ingresos fiscales que el gobierno puede percibir, pues se reduce o posterga la carga fiscal a un grupo específico de contribuyentes o sectores económicos a fin de incentivar la inversión privada, apoyar a los hogares de bajos ingresos, entre otros objetivos de política económica y social. De hecho, los gastos tributarios son una herramienta de política pública recurrentemente utilizada en varios países de América Latina y el Caribe (ALC) para promover la inversión (sobre todo en sectores estratégicos), crear empleo y apoyar a los hogares de bajos ingresos. Según el beneficio otorgado, los gastos tributarios suelen clasificarse en: exoneraciones, inafectaciones, devoluciones, reducciones de tasas, créditos, deducciones y diferimientos. En Perú, según las estimaciones de la Sunat, entre 2019-2024 casi el 87% del total de gastos tributarios se generaron mediante exoneraciones (53,9%) e inafectaciones (33,0%)[213].

Clasificación de los gastos tributarios



Perú: Gastos tributarios por tipo de beneficio, 2019-2024
(%)



1/ Incluye tasas diferenciadas, diferimientos, deducciones y créditos.
Fuente: Jorratt (2010) y Sunat.

Diversos organismos internacionales resaltan la importancia de estimar y publicar los gastos tributarios, pues contribuye a mejorar la transparencia de la política fiscal y a evaluar la efectividad del logro de los objetivos económicos y sociales que persiguen. Según el FMI (1998)[214] y la OCDE (2002)[215], la estimación y presentación de los gastos tributarios mejora la transparencia y rendición de cuentas de la política fiscal, pues permite contar con un panorama más amplio y claro del modo en que se asignan los recursos públicos. Por su parte, la Cepal (2023)[216] señala que la estimación de los costos y beneficios de los gastos tributarios es clave para evaluar la efectividad de estas políticas y optimizar su contribución al desarrollo económico y social. En línea con estas recomendaciones y las mejores prácticas internacionales, el Perú publica desde 2002 una estimación anual de los gastos tributarios. Adicionalmente, a partir de 2003 el gobierno peruano remite anualmente al Congreso de la República, junto con el proyecto de ley de Presupuesto, una evaluación sobre el sistema tributario peruano que incluye la cuantificación de los gastos tributarios y su impacto en la recaudación fiscal.

213 Sunat (2018-2023). "Estimación de los gastos tributarios 2019-2024".
214 FMI (1998). "*The fiscal transparency code*".
215 OCDE (2002). "*Best practices for Budget transparency*".
216 Cepal (2023). "Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe (1990-2021)".

En el Perú, la cuantificación de los gastos tributarios es realizada por la Sunat y, según lo dispuesto en el Decreto Legislativo Nº 1276[217], debe ser presentada periódicamente en el MMM para la evaluación del sistema tributario[218]. La Sunat realiza la estimación de los gastos tributarios, según el efecto que tendría su eliminación sobre la recaudación, bajo dos conceptos: potencial y de corto plazo. El gasto tributario potencial estima el monto íntegro de los ingresos que el Estado debería percibir si elimina un determinado gasto tributario, asumiendo que la administración tributaria tiene la capacidad para recuperar rápidamente dicho monto a través de mayor recaudación. No obstante, en la realidad, la administración tributaria podría presentar restricciones temporales de adecuación de los sistemas y procedimientos que impidan recuperar completamente el monto potencial. Por ello, la Sunat también estima el gasto tributario de corto plazo, el cual resulta ser menor al estimado potencial, pues asume que existen restricciones para volver a gravar a los contribuyentes anteriormente beneficiados. A pesar de ello, en línea con la mayoría de los países de ALC[219], en Perú se utiliza con mayor frecuencia la estimación potencial de los gastos tributarios para fines de evaluación del sistema tributario, asumiendo así que la administración tributaria se adecuará hasta alcanzar su plena capacidad con el fin de volver a recaudar el total de ingresos dejados de percibir.

En ese sentido, la Sunat estima que, para 2024, el gasto tributario potencial ascendería a S/ 23 854 millones, cifra equivalente al 2,19% del PBI y al 12,3% de la recaudación tributaria prevista para ese año[220]. Según el tipo de impuesto, los gastos tributarios se concentran en el IGV (74,6%), principalmente en la exoneración a productos agrícolas y en la Amazonía; en el impuesto a la renta (17,1%), ante la inafectación de la CTS de los trabajadores; y en los impuestos *Ad Valorem* (6,0%), por las devoluciones del *drawback.*

Gasto tributario potencial, según impuesto[1]
(Millones de S/ y % del PBI)

Impuesto / Beneficio	% GT 2024	Millones de S/			% del PBI		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
1) IGV	**74,6**	**13 020**	**14 437**	**17 803**	**1,51**	**1,43**	**1,63**
- Exoneración de productos agrícolas	18,7	3 885	4 415	4 464	0,45	0,44	0,41
- Exoneración del IGV en la Amazonía	12,9	2 165	2 207	3 066	0,25	0,22	0,28
- Inafectación de la importación y prestación de servicios educativos	6,0	1 665	1 385	1 420	0,19	0,14	0,13
- Otros	37,1	5 305	6 430	8 852	0,61	0,64	0,81
2) IR	**17,1**	**2 963**	**3 879**	**4 090**	**0,34**	**0,38**	**0,37**
- Inafectación de la CTS	7,6	1 080	1 625	1 812	0,12	0,16	0,17
- Otros	9,6	1 883	2 254	2 278	0,22	0,22	0,21
3) *Ad Valorem*	**6,0**	**1 234**	**1 518**	**1 436**	**0,14**	**0,15**	**0,13**
- Devolución del *drawback*	5,9	1 075	1 332	1 400	0,12	0,13	0,13
- Otros	0,1	159	186	36	0,02	0,02	0,00
4) Resto[2]	**2,2**	**406**	**520**	**525**	**0,05**	**0,05**	**0,05**
Total	**100**	**17 622**	**20 354**	**23 854**	**2,04**	**2,01**	**2,19**

1/ Las estimaciones anuales de los gastos tributarios corresponden a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM de cada año.
2/ Incluye el ISC y derechos específicos.
Fuente: Sunat.

[217] Decreto Legislativo Nº 1276, que aprueba el marco de la responsabilidad y transparencia fiscal del Sector Público No Financiero.
[218] La evaluación del sistema tributario se contempla en el artículo 14º del Decreto Legislativo Nº 1276, donde se dispone la presentación anual de la relación completa de los gastos tributarios y el estimado del costo fiscal de cada uno de ellos, así como el costo total por región y por sector económico.
[219] Cepal (2023). "Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe (1990-2021)".
[220] Considera la proyección de ingresos tributarios del gobierno central (sin descontar devoluciones) elaborada por la Sunat para 2024 con los supuestos macroeconómicos del IAPM 2023-2026, equivalente a S/ 193 443 millones.

A nivel de sectores, la mayor parte de los gastos tributarios de 2024 están dirigidos a los bienes y servicios de aplicación general (35,7%), así como a los sectores: agropecuario (29,1%), intermediación financiera (14,3%) y educación (6,0%). En tanto, según la clasificación de los gastos tributarios, estos se otorgan en su mayoría mediante exoneraciones (52,2%), principalmente al sector agrícola; e inafectaciones (33,9%), principalmente al sector de intermediación financiera y de aplicación general.

Gasto tributario potencial, según sectores[1]
(Millones de S/ y % del PBI)

Sector	% GT 2024	Millones de S/			% del PBI		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
Aplicación general	35,7	5 794	6 656	8 525	0,67	0,66	0,78
Agropecuario	29,1	5 568	6 272	6 940	0,64	0,62	0,64
Intermediación financiera	14,3	2 202	3 035	3 417	0,25	0,30	0,31
Educación	6,0	1 667	1 385	1 420	0,19	0,14	0,13
Otros servicios	3,8	269	627	918	0,03	0,06	0,08
Hidrocarburos	3,4	548	757	820	0,06	0,07	0,08
Resto de sectores[2]	7,6	1 574	1 622	1 814	0,18	0,16	0,17
Total	**100**	**17 622**	**20 354**	**23 854**	**2,04**	**2,01**	**2,19**

1/ Las estimaciones anuales de los gastos tributarios corresponden a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM de cada año.
2/ Considera los sectores: salud, transporte, manufactura, construcción, régimen MYPE, agropecuario, agroindustria, cultura y deporte, minería y acuicultura.
Fuente: Sunat.

El monto estimado de gastos tributarios de 2024 representa un incremento de S/ 3 500 millones (0,17% del PBI) respecto a 2023, debido principalmente a las exoneraciones del IGV. Así, según lo estimado por la Sunat, en 2024, el 65,8% de este incremento estaría explicado por el mayor efecto de las exoneraciones del IGV a: (i) la Amazonía, debido al crecimiento de la actividad productiva de las regiones amazónicas; (ii) insumos agrícolas ante el incremento del valor de las importaciones de fertilizantes; (iii) los servicios de crédito efectuado por bancos por el incremento de las ventas no gravadas; (iv) así como por la incorporación de nueve gastos tributarios que no estaban contemplados en la estimación de 2023, asociados esencialmente con la aplicación de la tasa diferenciada de 10% del IGV a restaurantes, hoteles y alojamientos turísticos[221]. Los ingresos dejados de percibir producto del incremento de los gastos tributarios en 2024 son equivalentes al 25% del presupuesto de las pensiones, al 13% del presupuesto de la educación básica regular y al 13% del presupuesto del sector salud[222].

Al respecto, se debe señalar que, los gastos tributarios suelen ser costosos y no necesariamente cumplen con los objetivos económicos y sociales para los cuales fueron implementados. El logro de los objetivos de los beneficios tributarios depende del tipo de mercado en el que operan. Es así como, su poca efectividad es más evidente en mercados imperfectos, poco competitivos y con alta informalidad como el nuestro; pues bajo estas condiciones dichos beneficios terminan siendo regresivos y benefician en gran medida a los contribuyentes de mayores ingresos[223]. Por ejemplo, Chávez (2018)[224] encontró que, en el periodo 1996-2013, el beneficio tributario *drawback* (régimen de restitución de aranceles) estuvo altamente concentrado en pocas empresas grandes, puesto que solo el 13% de las firmas beneficiadas recibieron casi el 70% del total de recursos públicos destinados a este beneficio. Por otro lado, los gastos tributarios suelen perpetuarse sin realizar un análisis costo-beneficio que evalúe el cumplimiento de los objetivos para los que fueron creados. Por ejemplo, en 2023 culmina la vigencia de cinco gastos tributarios que, de no prorrogarse, la recaudación fiscal de 2024 se incrementaría en S/ 225

221 Según lo aprobado por la Ley N° 31556. Dicha medida estará vigente entre setiembre de 2022 y diciembre de 2024.
222 El cálculo considera el PIA de 2023. MEF (agosto de 2023). "Portal de Transparencia Económica: Consulta de ejecución del gasto mensual".
223 Cepal (2023). "Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe (1990-2021)".
224 Chávez *et. al.* (2018). "Cómo impacta el drawback en el desempeño exportador de las empresas peruanas". Revista CIES Economía & sociedad, (94), 44-53.

millones (0,02% del PBI). Cabe señalar que, a la fecha no existen estudios que evalúen la efectividad de los mismos, a pesar de que existe una normativa que exige la evaluación de impacto (que debería realizarse por lo menos un año antes del término de su vigencia); así como la evaluación de su contribución al incremento de las inversiones o la generación de empleo directo[225].

Gastos tributarios estimados que vencen en 2023
(Millones de S/, % del PBI y % de la recaudación)

Tributo	Descripción del beneficio	Tipo de gasto	Estimado potencial 2024[1, 2]		
			Millones de S/	% del PBI	% de la recaudación[3]
IGV	Importación y venta de libros y productos editoriales - Ley de democratización del libro	Exoneración	184	0,02	0,10
IRPJ	Depreciación especial por los efectos económicos de la COVID-19	Diferimiento	26	0,00	0,01
IR	Exoneración a las rentas provenientes de la enajenación de valores mobiliarios	Exoneración	13	0,00	0,01
IGV	Ley de democratización del libro - Reintegro Tributario	Devolución	1	0,00	0,00
IGV	Régimen Especial de Recuperación Anticipada para la MYPE	Diferimiento	1	0,00	0,00
Total			**225**	**0,02**	**0,12**

1/ El efecto en 2024 de los gastos tributarios que vencen en 2023 se realiza bajo el supuesto de que estos beneficios serán prorrogados.
2/ Considera los supuestos macroeconómicos publicados en el IAPM 2023-2026.
3/ Considera la proyección de ingresos tributarios del gobierno central (sin descontar devoluciones) elaborada por la Sunat para 2024 con los supuestos macroeconómicos del IAPM 2023-2026, equivalente a S/ 193 443 millones.
Fuente: Sunat.

En cambio, existe evidencia de que la asignación de gasto público directo constituye una política fiscal más eficiente y efectiva que brindar beneficios tributarios. Por ejemplo, Escobal (2017)[226] encuentra que el PBI del departamento de San Martín creció 2,6 p.p. adicionales por año desde 2006, tras la sustitución de beneficios tributarios por transferencias directas para financiar obras de infraestructura pública. En ese sentido, como parte de la racionalización de beneficios tributarios, a partir de 2019 se eliminó el reintegro tributario y la exoneración del IGV a las importaciones de bienes de consumo en la región de Loreto (Ley N° 30897). De forma similar, a partir de 2020 se eliminó esa exoneración del IGV en el resto de la Amazonía (Ley N° 30896). En su reemplazo, estas regiones reciben cada año una transferencia por alrededor de S/ 400 millones para la inversión en obras de infraestructura[227, 228]. En algunos casos el costo de las transferencias supera al del gasto tributario eliminado. A modo de ejemplo, la eliminación del reintegro tributario en Loreto implica una transferencia anual de al menos S/ 200 millones, 85 millones más que el costo estimado para 2018 (S/ 115 millones).

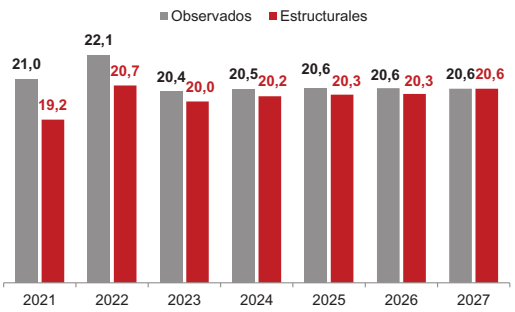
En términos estructurales, hacia 2027 se prevé que los ingresos fiscales observados se acerquen a sus niveles estructurales conforme se cierren las brechas del PBI y de los precios de exportación. De acuerdo con el numeral 10.2 del artículo 10 del Decreto Legislativo N° 1276, el cálculo de las cuentas fiscales estructurales debe seguir la metodología actualmente vigente, la cual fue aprobada mediante la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Bajo esta metodología se estima que, en 2023, los ingresos observados serán ligeramente superiores a los estructurales como reflejo de precios de las materias primas aún por encima de sus niveles potenciales. Dicho efecto cíclico se irá disipando en los siguientes años puesto que los ingresos fiscales observados irán acercándose a sus estimados potenciales en el horizonte de proyección, ante la convergencia de la actividad económica y la normalización de los precios de exportación. No obstante, estos resultados deben ser tomados con cautela considerando que existen indicios de sesgo en el cálculo del PBI potencial tras el fuerte impacto de la crisis de la COVID-19. De

[225] El Peruano (22 de enero de 2022). "Decreto Legislativo Nº 1521: Decreto Legislativo que modifica la Norma VII del Título Preliminar del Código Tributario".
[226] Escobal, J. (2017). "Impacto de la renuncia de exoneraciones tributarias en la región San Martín".
[227] El Peruano (28 de diciembre de 2018). "Ley N° 30896: Ley que promueve la inversión y desarrollo de la región amazónica".
[228] El Peruano (28 de diciembre de 2018). "Ley N° 30897: Ley de promoción de la inversión y desarrollo del departamento de Loreto".

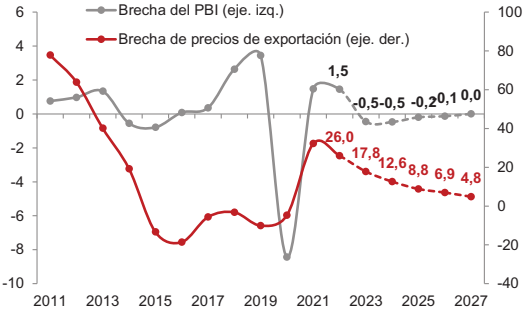
hecho, según con lo señalado en el Marco Macrofiscal vigente los cálculos estructurales deben ser considerados como referenciales y no vinculantes en las decisiones de política.

Respecto a los espacios de mejora, se ha observado principalmente que, la metodología vigente requiere una actualización del cálculo del crecimiento económico potencial debido a los cambios estructurales y coyunturales registrados a raíz de la pandemia por la COVID-19. La metodología actual no estaría filtrando adecuadamente el impacto de dicha crisis sobre la estimación del producto potencial. Esto se debería a que los filtros no estructurales utilizados tienden a tener problemas en periodos más recientes, puesto que en dichos periodos se vuelven más sensibles ante choques transitorios que a mitad de muestra[229]. Si bien desde el MMM de agosto de 2022 se ha ido revisando opciones de actualización de la estimación del PBI potencial[230], se debe señalar que, cualquier cambio o actualización a la metodología vigente debe seguir el proceso normativo correspondiente [231] . En ese sentido, siguiendo dicho procedimiento, en los próximos MMM se podría aplicar una nueva metodología que incorpore los cambios necesarios a la metodología vigente de las cuentas estructurales. Por otro lado, respecto al cálculo de los precios de exportación tendenciales, la metodología actual está en línea con la práctica internacional y contempla el uso de promedios móviles con un componente histórico y otro proyectado. La evidencia internacional sugiere que los ciclos de los precios son largos, razón por la cual la metodología actual justifica el uso de un promedio móvil de 15 años. Al incluir 4 años de predicción se intenta capturar la reacción de los precios estructurales a los choques recientes, lo cual permite corregir la debilidad de los promedios móviles que solo utilizan información histórica (pues tienen una reacción lenta frente a los choques duraderos).

Ingresos observados y estructurales del gobierno general[1]
(% del PBI y % del PBI potencial)



Brecha de PBI y de precios de exportación respecto a sus potenciales[1, 2]
(% del PBI potencial y % de los precios potenciales)



1/ Considera la metodología para el cálculo de las cuentas estructurales aprobada mediante la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15 del 31 de enero de 2016. Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.
2/ Precios de exportación de minería e hidrocarburos.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Finalmente, aun considerando que las proyecciones de los ingresos del gobierno general están sujetas a fluctuaciones macroeconómicas, se debe mencionar que los supuestos empleados en el presente documento son conservadores. El presente informe incorpora una sección integral de riesgos que desarrolla las implicancias de los cambios en los principales supuestos macroeconómicos sobre la proyección de los ingresos fiscales. En dicha sección, se menciona que los ingresos dependen, principalmente, del total de bienes y servicios producidos en la economía, caracterizados en el PBI. No obstante, la mayor parte de la volatilidad está asociada con cambios en los precios de exportación. Por ello, una caída (incremento) de la tasa de crecimiento del PBI en 1 p.p., respecto a lo proyectado, reduciría (aumentaría) los ingresos fiscales entre 0,1% y 0,2% del PBI. Mientras que, de producirse un incremento

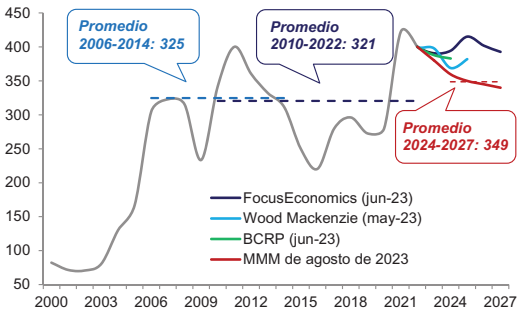
[229] St-Amant, P. y van Norden, S. (1997). "*Measurement of the Output Gap: A Discussion of Recent Research at the Bank of Canada. Technical Report No. 79".*
[230] Ver Recuadro n.º 6: Actualización de la estimación del PBI potencial para la economía peruana del MMM 2023-2026.
[231] Según el artículo 17 de la Ley Nº 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, el Ministerio de Economía y Finanzas, mediante resolución ministerial se debe aprobar la metodología para el cálculo de las cuentas estructurales, la cual deberá ser publicada en el diario oficial El Peruano y en el portal institucional del Ministerio de Economía y Finanzas.

(caída) de 10% en el precio del cobre, equivalente a un incremento (caída) de 40 centavos en el precio, los ingresos fiscales se incrementarían (reducirían) entre 0,1% y 0,2% del PBI. La mitigación del riesgo asociado a la ocurrencia de estas fluctuaciones se basa en el uso de supuestos conservadores, configurando pronósticos sujetos a la ocurrencia de choques tanto positivos como negativos. Por ejemplo, el precio promedio del cobre previsto para 2023 (380 ¢US$/lb.) es menor respecto a lo esperado por el mercado y al promedio registrado en el 1S2023 (enero-junio de 2023: 395 ¢US$/lb.), lo cual configura una posición favorable para la previsión de ingresos de este documento. Del mismo modo, la proyección del precio promedio del cobre de mediano plazo (2024-2027: 349 ¢US$/lb.) es cercana a la observada en años más recientes y representativas para la demanda de dicho *commodity* (2006-2014: 325 ¢US$/lb. o 2010-2022: 321 ¢US$/lb., considerando un precio promedio de referencia para 2023 de 380 ¢US$/lb.).

Elasticidades de los ingresos fiscales respecto a variables macroeconómicas
(% del PBI)

	Por cada…	Impacto en IGG (% del PBI)
Precios de exportación	**+ 10 p.p.**	**+ [0,6 - 0,7]**
Precio del cobre	+ 10%	+ [0,1 - 0,2]
Precio del oro	+ 10%	+ [0,1 - 0,2]
Precio del petróleo	+ 10%	+ [0,05 - 0,15]
Crecimiento del PBI	**+ 1 p.p.**	**+ [0,1 - 0,2]**

Precio del cobre
(¢US$/lb)



IGG: Ingresos del gobierno general.
Fuente: BCRP, FocusEconomics, Wood Mackenzie, MEF y proyecciones MEF.

6.3. Gastos[232]

Las proyecciones del gasto no financiero del gobierno general son consistentes con los supuestos macroeconómicos y el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales. El gasto estimado representa límites a los que se sujeta la programación y formulación presupuestal. En 2023, el gasto no financiero del gobierno general llegará a 21,2% del PBI, con lo que se continuará con el retiro de las medidas temporales implementadas en pandemia, en cuyo periodo más álgido llevó al gasto a ubicarse en 23,4% del PBI (promedio 2020-2021). No obstante, el nivel de 2023 aún se encuentra por encima de los niveles previos a la COVID-19 (promedio 2015-2019: 20,2% del PBI), debido a la necesidad de adoptar medidas para la reactivación de la economía y para afrontar la emergencia climática. En ese sentido, el gasto incorpora los planes Con Punche Perú (1 y 2) y la prevención de desastres naturales climáticos a través del plan Con Punche Emergencia-FEN. En 2024, considerando que se espera la continuidad de eventos climáticos desfavorables y la necesidad de atender las principales prioridades de política pública para expandir la infraestructura y la mejora de la provisión de los servicios públicos, el gasto llegará a 20,9% del PBI, el cual permite una expansión nominal del gasto, pero que en términos del PBI seguirá mostrando la continuidad de una reducción gradual. No obstante, la materialización del FEN y más aún de mayor magnitud requerirá una respuesta fiscal que permita hacer frente el evento adverso sujeto a la capacidad fiscal con la que cuenta el país. Entre 2025 y 2027, en consistencia con los niveles de ingresos estimados y el proceso de consolidación fiscal, el gasto público se expandirá en promedio S/ 9,2 mil millones, superior al crecimiento de los últimos años sin considerar la pandemia (promedio 2015-2019: S/ 6,1 mil millones), sin embargo, en términos del PBI se irá reduciendo gradualmente a niveles de 20,0% del PBI en 2027, cifra similar a los niveles de prepandemia (promedio 2015-2019: 20,2% del PBI). Aun así, es relevante resaltar que existen importantes y nuevas necesidades que deben abordarse, para lo cual se requiere la generación de mayores ingresos permanentes y una mayor eficiencia en el uso de los recursos públicos, de tal forma que su atención no socave la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En 2023, el país se encuentra frente a un escenario retador, caracterizado por la ralentización de la actividad económica y la presencia de fenómenos climáticos. En este contexto, además de atender los compromisos asumidos en el Presupuesto Público del año, se han tomado medidas adicionales para impulsar la reactivación económica y desarrollar acciones frente al FEN. La proyección del gasto público en 2023 utiliza como base el Presupuesto Público aprobado, el cual garantiza la ejecución de políticas en sectores clave como educación, salud y saneamiento, con un fuerte componente de inversión pública. Además, incluye el efecto de la implementación de los planes para apoyar a la actividad económica (Con Punche Perú 1 y 2) y fomentar resiliencia ante escenarios de desastres naturales (Con Punche Emergencia-FEN)[233]. Las medidas de gasto público de estos planes equivalen alrededor de S/ 16 mil millones, los cuales se financiarán con reasignaciones presupuestales y recursos adicionales al presupuesto aprobado para 2023 por S/ 11 mil millones, específicamente los aprobados en abril, a través de la Ley N° 31728, que proporcionó S/ 8 mil millones para la reactivación económica, y un proyecto de ley (que será enviado en las siguientes semanas), que aprueba un crédito suplementario por S/ 3 mil millones (para más detalle, ver *Recuadro n.º 2: Plan Con Punche Perú y atención a la emergencia*).

- **Con Punche Perú 1.** Este plan de gastos asciende a S/ 8 mil millones (0,8% del PBI) y desarrolla intervenciones en 3 ejes: i) impulso a la economía familiar mediante la entrega de una subvención extraordinaria a beneficiarios de programas de transferencias sociales, fortalecimiento de ollas comunes y recursos para el programa de masificación del gas natural; ii) reactivación regional a través del acompañamiento extraordinario a los equipos de gestión de los gobiernos regionales y locales, y mayores recursos para inversión pública descentralizada de rápida ejecución; y iii) reactivación sectorial con financiamiento para obras públicas en turismo, agricultura y de riego.

[232] En esta sección, a menos que se diga lo contrario, el gasto tiene la cobertura del gobierno general; es decir, comprende los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.

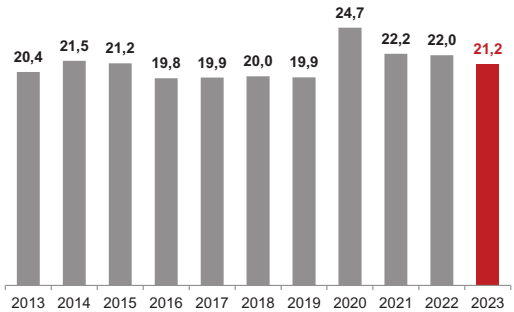
[233] El seguimiento de la ejecución de las medidas en el marco de los planes Con Punche Perú puede realizarse a través de la Consulta amigable del Ministerio de Economía y Finanzas. Asimismo, se ha informado sobre las medidas que se han ido implementando (Con Punche Perú 1, Con Punche Perú 2, y Con Punche Emergencia-FEN) y sus instrumentos normativos que materializarán la ejecución de dichos planes, en los cuales se ha informado las magnitudes, su financiamiento y su impacto fiscal.

- **Con Punche Emergencia-FEN.** Estas medidas de gastos equivalen a S/ 4 mil millones (0,4% del PBI) y está enfocado en acciones de mantenimiento de cauces, de infraestructura educativa y de salud; así como adquisición y operación de maquinarias, vehículos y equipos para labores directas de preparación y respuesta ante el fenómeno El Niño.

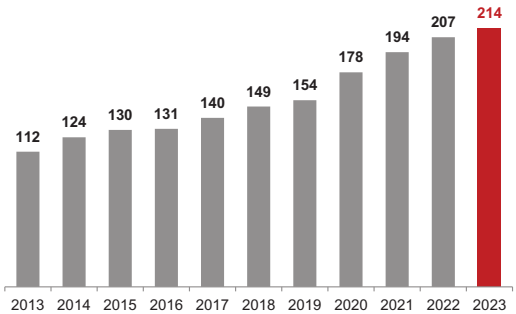
- **Con Punche Perú 2.** Este plan de gasto anunciado en mayo de 2023, que asciende a S/ 5 mil millones (0,5% del PBI), cuenta con medidas específicas para la reactivación de la economía familiar mediante la lucha contra la pobreza y apoyo a los hogares vulnerables; así como, acciones adicionales para la reactivación sectorial, regional y de las MYPE.

Considerando las medidas señaladas previamente, el gasto no financiero del gobierno general en 2023 se ubicaría en 21,2% del PBI, aún superior al periodo previo a la pandemia, pero con una reducción respecto a 2022 (22,0% del PBI) por la continuidad del retiro de medidas de gasto extraordinario desplegado durante la emergencia sanitaria (promedio 2020-2021: 23,4% del PBI) y 2022 (22,0% del PBI). El retiro de gran parte de las medias adoptadas en 2022 asociadas a la COVID-19 (S/ 13 mil millones, que incluye los gastos por honramiento de garantías de los programas de crédito[234]), las medidas puntuales para aliviar el efecto del incremento de precios de energía y alimentos en los hogares más vulnerables y el aporte de capital a Petroperú, ha permitido generar un espacio para la adopción de medidas en 2023 y continuar el proceso de convergencia del gasto público, en términos de PBI, hacia los niveles prepandemia (promedio 2015-2019: 20,2% del PBI). Sin embargo, el gasto público de este año será superior al promedio prepandemia en 1,0 p.p. del PBI, debido a que considera las medidas desplazadas para la reactivación económica, así como en las medidas de prevención y mitigación para afrontar fenómenos climáticos. En términos nominales, se espera que el gasto público se expanda de los S/ 207 mil millones ejecutados en 2022 a S/ 214 mil millones en 2023, pero que en términos reales registrará una contracción de 2,7% real.

Gasto no financiero del gobierno general[1]
(% del PBI)



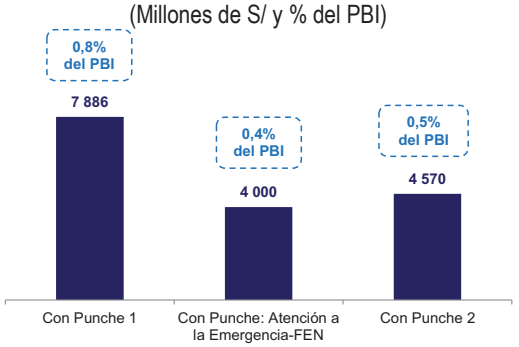
Gasto no financiero del gobierno general[1]
(Miles de millones de S/)



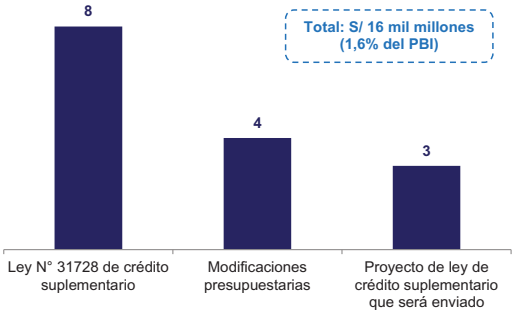
1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS y otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

[234] En 2022, los gastos asociados a los honramientos de los programas de garantías de crédito como Reactiva Perú equivalieron a S/ 3 885 millones. De estos recursos, alrededor de S/ 1 mil millones corresponde a un adelanto a Cofide para el pago de los honramientos de 2023.

Medidas de gasto público en el marco de los planes Con Punche Perú[1]
(Millones de S/ y % del PBI)



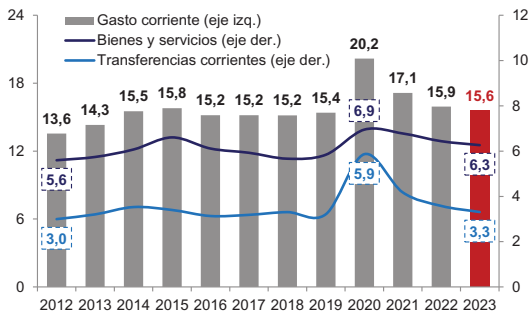
Financiamiento de las medidas de gasto público en el marco de los planes Con Punche Perú[1]
(Miles de millones de S/)



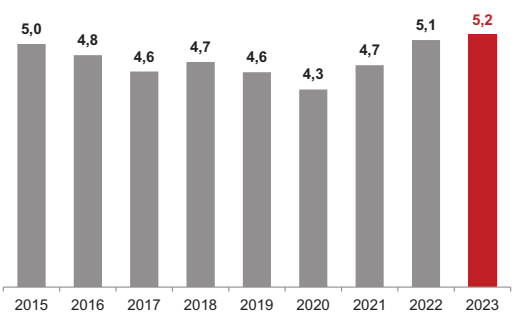
1/ Corresponde a los montos totales anunciados para los planes de 2023.
Fuente: MEF.

Respecto al gasto corriente, en 2023 se ubicará en 15,6% del PBI, inferior en 0,4 p.p. del PBI respecto de 2022 y menor en 3,1 p.p. del PBI comparado a los niveles extraordinarios de los años más álgidos de la pandemia (promedio 2020-2021). Dicho gasto es consistente con una reducción de 1,3% real, tendencia que se ha observado en los últimos años posterior a la llegada de la COVID-19 (2021: -0,6% real y 2022: -7,7% real) principalmente en los rubros de bienes y servicios y transferencias corrientes. No obstante, el gasto corriente en 2023 se mantiene por encima del periodo prepandemia (promedio 2015-2019: 15,3% del PBI), dado que contiene intervenciones en el marco de los planes Con Punche Perú, así como acciones de prevención y respuesta ante el FEN.

Gasto corriente del gobierno general
(% del PBI)



Inversión pública[1]
(% del PBI)

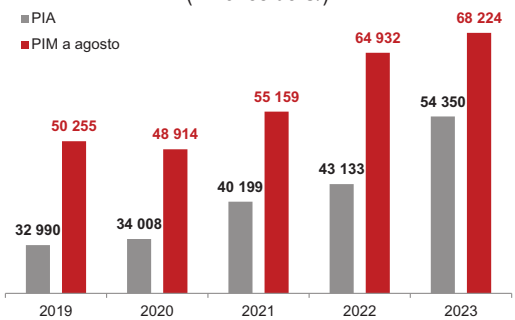


1/ Inversión del SPNF (gobierno general y empresas públicas no financieras). Es de precisar que, de acuerdo con los estándares de estadísticas internacionales, esta inversión excluye el gasto asociado a proyectos de APP culminados y los sectores de Defensa e Interior; los cuales se reclasifican en otras partidas de gasto. Así, esta metodología es la presente en las cuentas nacionales.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

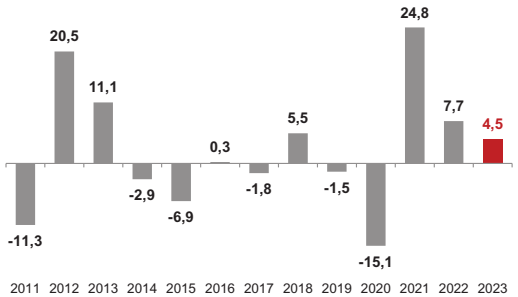
En 2023, una de las principales prioridades es el fomento al crecimiento de la inversión pública, dado que es un factor clave para la reactivación de la economía y la generación de empleo. En el año, se espera que la inversión del sector público no financiero crezca 4,5% real y alcance S/ 53 mil millones, lo cual refleja niveles de ejecución histórica y es casi el doble del promedio histórico 2010-2019 (S/ 30,4 mil millones). Además, en términos del PBI, se contará ligeramente con una mayor participación (5,2% del PBI) respecto a lo previsto en el MMM de agosto de 2022, en el cual se estableció el presupuesto del año (5,1% del PBI). Esta meta del crecimiento de la inversión se explica por las acciones adoptadas desde inicios de año, tales como: i) un Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) en máximos históricos y que implicó un crecimiento de 26% nominal respecto a 2022, sobre el cual se han incorporado recursos adicionales y a agosto presenta un Presupuesto Institucional Modificado (PIM) de S/ 68,2 mil millones; ii) el seguimiento y acompañamiento técnico por parte del MEF a los gobiernos regionales y locales a fin de reducir la curva de aprendizaje de las nuevas autoridades, fortalecer el gerenciamiento de los proyectos y mejorar así la prestación de los servicios públicos brindados; iii) las medidas administrativas en el marco de los planes de Con Punche Perú; y iv) los recursos para los fondos concursables de inversión tales como

Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial (FIDT), Programa de Incentivos a la Gestión Municipal (PI) y el Reconocimiento a la Ejecución de Inversiones (REI) cuyas asignaciones suman S/ 1,5 mil millones en 2023, incentivando a que los gobiernos regionales y locales mejoren sus niveles de ejecución.

Presupuesto de inversión pública[1]
(Millones de S/)



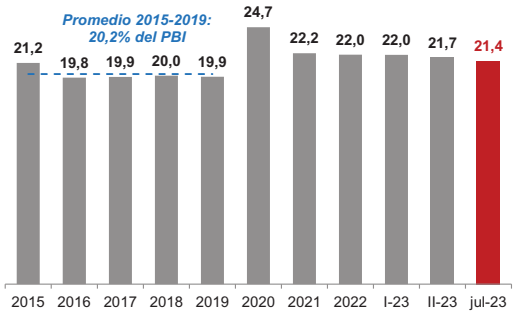
Inversión pública[2]
(Var. % real anual)



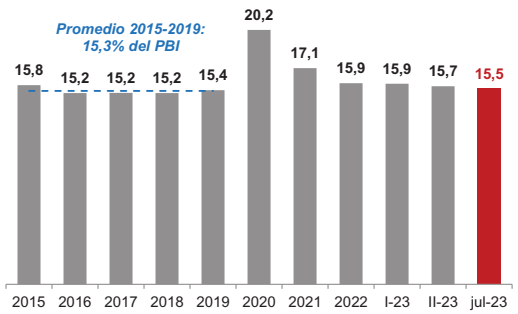
1/ Corresponde al Presupuesto Institucional de Apertura y Presupuesto Institucional Modificado de la genérica 6-26: Adquisición de activos no financieros a cierre de agosto de cada año. Para 2023, está actualizado al 20 de agosto.
2/ Inversión del SPNF (gobierno general y empresas públicas no financieras). Es de precisar que, de acuerdo con los estándares de estadísticas internacionales, esta inversión excluye el gasto asociado a proyectos de APP culminados y los sectores de Defensa e Interior; los cuales se reclasifican en otras partidas de gasto. Así, esta metodología es la presente en las cuentas nacionales.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

En línea con las proyecciones del año, entre enero y julio de 2023, el gasto no financiero registra una caída de 3,4% real y se ubica en 21,4% del PBI en términos anualizados; lo cual es consistente con la reducción paulatina observada posterior al control de la pandemia. Esta disminución del gasto público se explica por el menor gasto corriente (-3,5% real en enero-julio de 2023 o 15,5% del PBI anualizado a julio) debido al retiro de las medidas COVID-19, focalizadas en bienes y servicios y transferencias corrientes. En ese sentido, se aprecia que el espacio generado por la disipación de las medidas extraordinarias ha permitido la implementación de los planes de reactivación (Con Punche Perú) y de prevención (Con Punche Emergencia-FEN), sin que ello represente un riesgo en el manejo prudente de las finanzas públicas y el cumplimiento de las reglas fiscales, en particular, las reglas del gasto no financiero y de gasto corriente excluyendo mantenimiento.

Gasto no financiero del gobierno general[1]
(% del PBI anualizado)



Gasto corriente del gobierno general[1]
(% del PBI anualizado)

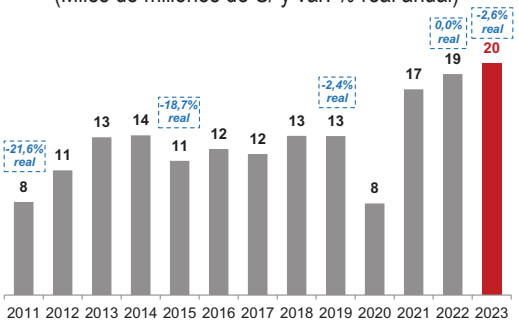


1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno. No incluye empresas públicas.
Fuente: BCRP y MEF.

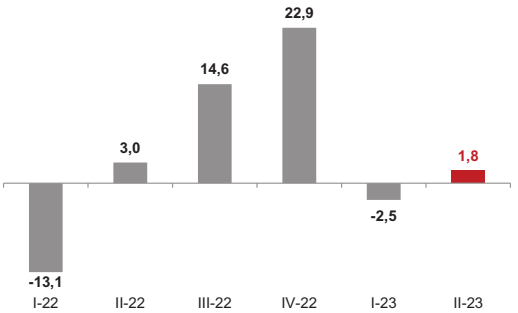
Con respecto a la inversión pública, acumulado de julio de 2023, alcanzó un récord histórico de ejecución de S/ 20 mil millones, muy por encima a lo ejecutado en inicios de gestión de las autoridades regionales y locales (2015: S/ 11 mil millones y 2019: S/ 13 mil millones). Este desempeño se logra a pesar de los eventos adversos de intensas lluvias presentes en los primeros meses del año que dificultaron la ejecución de obras, lo que fue mitigado por los esfuerzos realizados desde el gobierno como la incorporación de mayores asignaciones presupuestales, las medidas de gestión y fortalecimiento de capacidades de los operadores. En contraste, en términos reales la inversión registra una ligera caída

acumulada a julio de 2,6%; sin embargo, se observa la recuperación de su dinámica en el segundo trimestre (+1,8% real).

Enero-julio: Inversión del gobierno general[1]
(Miles de millones de S/ y var. % real anual)



Inversión del gobierno general[1]
(Var. % real anual)



1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS y otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). Es de precisar que, de acuerdo con los estándares de estadísticas internacionales, esta inversión excluye el gasto asociado a proyectos de APP culminados y los sectores de Defensa e Interior; los cuales se reclasifican en otras partidas de gasto. Así, esta metodología es la presente en las cuentas nacionales.
Fuente: BCRP y MEF.

Recuadro n.º 10: Medidas de gasto focalizadas y más eficientes en el marco del FISE

La alta volatilidad del precio del petróleo puede llegar a generar impactos negativos en la actividad económica y en el bienestar de las familias. En los últimos años, los choques negativos del precio de energía, como el del petróleo, se han materializado en impactos adversos en la actividad económica y el bienestar de las familias. Al respecto, el Banco Mundial (2022)[235] y Baba y Lee (2022)[236] señalan que el incremento sostenido y significativo del precio del petróleo tiene efectos nocivos a nivel macro y microeconómico. En respuesta, en varios países de la región se han implementado una serie de acciones para atenuar dichos efectos, entre los cuales se encuentran los fondos de estabilización de los precios de los combustibles.

Frente a ello, diversas entidades internacionales recomiendan priorizar el desarrollo de programas con menor costo fiscal y mayor focalización en las familias de menores ingresos. Por ejemplo, Van Dender *et al.* (2022)[237] recomiendan que los gobiernos deben enfocarse en realizar medidas de apoyo específico a las familias más vulnerables en vez de medidas generalizadas. Por su parte, Amaglobeli *et al.* (2022)[238] recomiendan que los países que cuentan con mecanismos como el FEPC deberían comprometerse a eliminarlos en los siguientes años; además, ellos recomiendan que estos mecanismos debieran orientarse en proteger a los más vulnerables a medida que se disponga de un espacio fiscal disponible.

Fondo de Inclusión Social Energética (FISE)

El FISE es un mecanismo de política de inclusión social del Estado destinado a expandir la frontera energética en los segmentos vulnerables de la población, para lo cual cuenta con varios programas[239]. El FISE tiene un enfoque estructural y va en línea con la política del cambio de la matriz energética, que permitirá a las familias acceder a combustibles menos contaminante y a un menor costo

[235] Banco Mundial (2022) – "*Special Focus 2: Russia's Invasion of Ukraine – Implications for Energy Markets and Activity*".
[236] Baba, C. & Lee J. (2022) – "*Energy Shocks Amid Rapid Inflation Could Fuel Faster Wage Gains*".
[237] Van Dender et al. (2022) - *"The Unequal Benefits of Fuel Subsidies: A Review of Evidence for Developing Countries".*
[238] Amaglobeli et al. (2022) - *"Response to High Food, Energy Prices Should Focus on Most Vulnerable".*
[239] Creado mediante la Ley N° 29852 en abril de 2012.

fiscal. Además, el FISE se financia principalmente a través de la producción e importación de combustibles, de los grandes consumidores de electricidad y del servicio de transporte de gas natural[240].

En particular, el programa del vale de descuento FISE es un mecanismo que opera a través de la entrega de un vale de descuento por S/ 25 a familias de bajos ingresos para que puedan adquirir un balón de gas de hasta 10 kg. Este mecanismo se encuentra dentro del programa de promoción para el acceso del GLP y actualmente se incrementó temporalmente su monto de 20 a 25 soles por balón de gas de 10 kg hasta diciembre de 2023[241]. Este programa tiene un mecanismo más eficiente y focalizado para incidir en el precio al consumidor del balón de gas de 10 kg, y que va en concordancia con las recomendaciones internacionales como las de la APEC (2015). La operatividad de este mecanismo se resume en el siguiente gráfico.

Operatividad del Vale de descuento FISE



Fuente: FISE.

Además del programa señalado, el FISE tiene otros programas que permiten el acceso al uso del gas natural (BonoGas) y a la conversión de motores de autos a GNV (programa Ahorro GNV). Estos programas permiten acceder a un combustible más barato y menos contaminante. Al respecto, el programa BonoGas financia la instalación del gas natural para las viviendas que estén cercanas a la red de gas natural y que pertenecen al nivel socioeconómico medio o bajo, ya que dependiendo de la condición socioeconómica se establecen los porcentajes de financiamiento. Por otro lado, el programa Ahorro GNV es ejecutado por el Minem con recursos del FISE, el cual también fomenta la masificación del uso del GNV mediante el otorgamiento de un financiamiento sin intereses para la conversión de vehículos a gas natural[242].

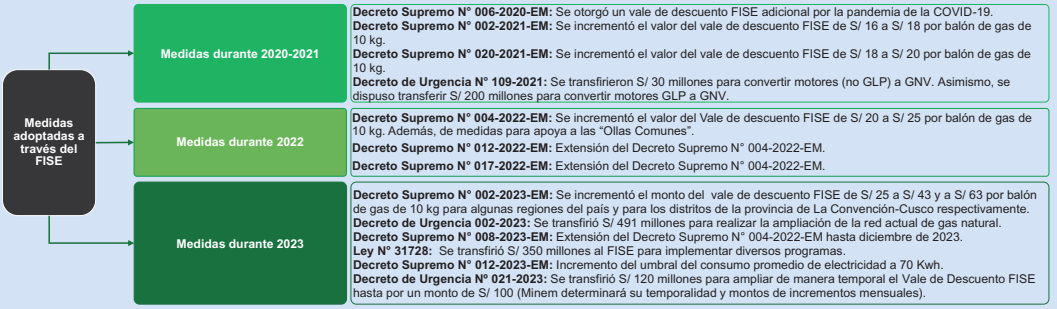
Durante los últimos años, en particular desde 2020, se ha venido fortaleciendo los programas del FISE, lo cual ha permitido incrementar su cobertura y beneficiar a una mayor cantidad de familias de bajos ingresos. En el siguiente gráfico se pueden observar las medidas que fueron realizadas desde el inicio de la pandemia; estas estuvieron orientadas a proteger a las familias de menores ingresos frente al impacto de la pandemia y al incremento del precio del petróleo debido a la guerra entre Rusia y Ucrania. En ese sentido, las familias de menores ingresos se encuentran menos expuestas a la volatilidad del precio del petróleo. Además, el importante avance en estos programas se puede cuantificar a través de la mayor cobertura de beneficiarios que están en el FISE actualmente respecto de 2018.

[240] Durante 2020, la composición de los recursos regulares del FISE fueron recargo a las empresas proveedoras e importadoras de hidrocarburos y gas natural (50%), recargo en la facturación a los grandes clientes de electricidad (40%) y recargo al transporte de gas natural por productos (10%).

[241] Ello de acuerdo con lo dispuesto en el Decreto Supremo Nº 008-2023-EM.

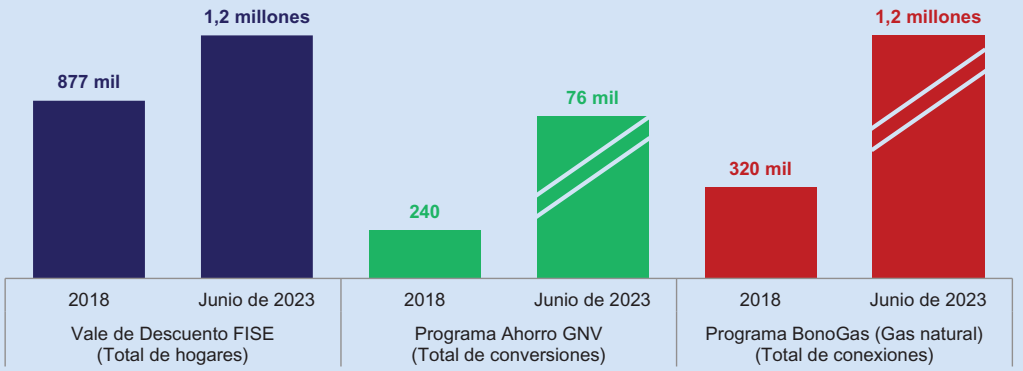
[242] También se cuenta con dos programas adicionales: i) el programa de frontera energética (Programa Masivo Fotovoltaico), el cual permite realizar la instalación de paneles fotovoltaicos en viviendas, centros de salud y centros educativos de áreas no conectadas a redes eléctrica, y ii) el programa de compensación de la tarifa eléctrica residencial, el mismo que otorga una compensación económica para los usuarios residenciales del servicio público de electricidad a nivel nacional.

Medidas realizadas a través del FISE



Fuente: El Peruano.

Incremento de beneficiarios de programas del FISE



Nota: La cantidad de familias beneficiarias del programa Vale de Descuento FISE a junio de 2023 incluye cerca de 200 mil familias que serán beneficiadas por las acciones tomadas a través del numeral 24.5 del Decreto Supremo Nº 012-2023-EM.
Fuente: FISE.

Fondo para la Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC) y problemas asociados a su operatividad

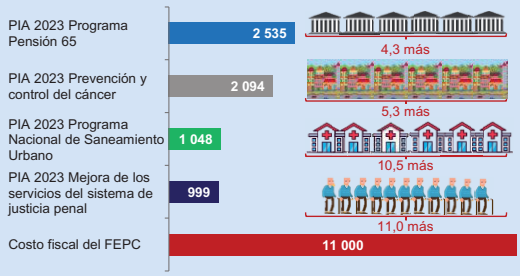
Desde su creación, el FEPC ha enfrentado diversos problemas condicionando su eficiencia y eficacia. Así, los principales problemas del FEPC han estado relacionados con su alto costo fiscal, el efecto limitado de las bandas FEPC en el precio al consumidor, su limitada focalización y problemas de arbitraje en el mercado de combustibles[243].

- En 2004, se crea el FEPC en el Perú con el objetivo de evitar que la alta volatilidad del precio internacional del petróleo se traslade completamente a los precios al consumidor de los combustibles locales bajo su ámbito. El FEPC opera a través de un mecanismo de bandas de precios y precios de paridad[244], e influye en el precio al consumidor a través del precio mayorista (a nivel de productor o importador)[245].
- Desde 2004 a 2022, el FEPC ha generado un costo fiscal de S/ 11 mil millones. Ello generó un desplazamiento del gasto público productivo; pues emplea recursos que, de ser utilizados de forma eficiente en sectores clave como educación y salud, podría incrementar la capacidad productiva de

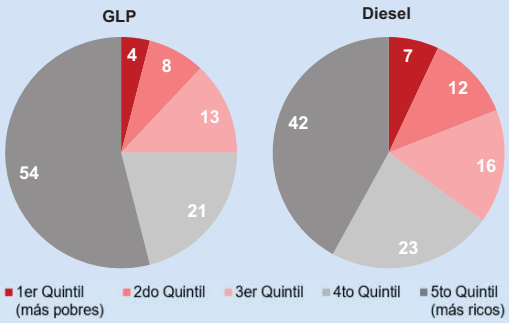
[243] Mayor detalle en el Recuadro n.º 7: Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles Derivados del Petróleo del Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022: https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2019_2022.pdf
[244] Precio teórico que simula una operación eficiente de importación o exportación de combustibles y que es publicado semanalmente por el Osinergmin. Estos Precios de Paridad inciden en el precio al consumidor a través del Precio Mayorista. Ello debido a que el Precio de Paridad es la referencia para el Precio Mayorista, y que el precio al consumidor es igual al precio mayorista más los impuestos más el margen de comercialización del minorista.
[245] Mayor detalle en el Recuadro n.º 7: Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles Derivados del Petróleo del Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022: https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2019_2022.pdf

la economía. Asimismo, la limitada focalización de sus beneficios genera que hogares con menores ingresos no sean los principales beneficiados[246].

Costo fiscal del FEPC y gasto por función en justicia, pensión, saneamiento y salud
(Millones de S/)



Mundo: Compensación a precios de combustibles por quintiles de ingresos
(% del monto de compensación)



Fuente: FMI, Minem y MEF.

Considerando los diversos problemas que tiene el FEPC, se fueron retirando productos de su ámbito y se orientaron mayores esfuerzos a expandir los programas del FISE, los cuales son más eficientes y está en línea con recomendaciones internacionales. Así, se excluyeron principalmente a combustibles que eran utilizados por familias de mayores ingresos (combustibles de alto octanaje) y los utilizados por las industrias[247]. Esto ha permitido reducir el costo fiscal del FEPC. Además, se orientaron esfuerzos a expandir los programas del FISE, tal como se mencionó en los párrafos previos, considerando que son más eficientes y focalizados del FEPC. Al respecto, la APEC (2015)[248] recomendó excluir al GLP del FEPC debido a su alto costo fiscal y su baja focalización en las familias más vulnerables; por ello, también recomendó que se debe orientar mayores esfuerzos del Estado en el programa del vale de descuento del FISE, el cual es un programa más eficiente y focalizado que el FEPC.

En 2024, el gasto público se situaría en 20,9% del PBI, continuando con una senda convergente hacia los niveles previos a la COVID-19 por el retiro de medidas temporales adoptadas en años anteriores. Es importante señalar que dicho gasto es un límite máximo y es coherente con los supuestos macroeconómicos y las reglas fiscales vigentes. En términos nominales, el gasto se expandirá desde los S/ 214 mil millones de 2023 a S/ 225 mil millones en 2024, considerando que se requieren medidas para la atención ante el riesgo de eventos climáticos adversos que se prevé para dicho año, así como también para entender las principales prioridades de política definidas en los documentos de planeamiento, como la Política General de Gobierno, el Plan Estratégico Institucional y el Plan Operativo Institucional, entre otros. No obstante, los impactos que puede generar el FEN costero, más aún si son más severos, requerirán una mayor respuesta de política fiscal que debe tener en cuenta el margen fiscal del país. Por otro lado, es importante mencionar que, el gasto no financiero proyectado en este documento es ligeramente menor a lo previsto en el MMM de agosto de 2022 (21,0% del PBI), debido a una menor participación del gasto corriente (0,08 p.p. del PBI menor respecto a lo previsto en el MMM de agosto de 2022), pero manteniendo el mismo nivel de gasto de capital (5,8% del PBI).

[246] FMI (2013) - "*Energy Subsidy Reform: Lessons and Implications*". En dicho documento se estiman que, en países de ingresos bajos y medios, en promedio, el quintil de los hogares con mayores ingresos captura 12 veces más los subsidios al GLP que el quintil de los hogares con menores ingresos.
[247] Con ello, se redujo la cobertura del FEPC de 98 por ciento de los combustibles vendidos a nivel nacional en 2004 al 38 por ciento a marzo de 2023.
[248] Asia-Pacific Economic Cooperation - APEC (2015) – "Peer Review on Fossil Fuel Subsidy Reforms in Peru".

Gasto no financiero del gobierno general[1]
(% del PBI)

	2011	2013	2015	2017	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Gasto no financiero	18,6	20,4	21,2	19,9	19,9	24,7	22,2	22,0	21,2	20,9
I. Gasto corriente	**13,4**	**14,3**	**15,8**	**15,2**	**15,4**	**20,2**	**17,1**	**15,9**	**15,6**	**15,2**
1. Remuneraciones	4,9	5,4	5,8	6,1	6,3	7,4	6,2	5,9	6,0	6,0
2. Bienes y servicios	5,1	5,7	6,6	5,9	5,8	6,9	6,8	6,4	6,3	6,2
3. Transferencias	3,5	3,2	3,4	3,2	3,2	5,9	4,2	3,6	3,3	2,9
II. Gasto de capital	**5,2**	**6,1**	**5,4**	**4,7**	**4,5**	**4,5**	**5,0**	**6,1**	**5,6**	**5,8**
1. Inversión pública	4,5	5,4	4,4	4,0	3,9	3,8	4,2	4,7	4,9	5,1
2. Otros gastos	0,7	0,7	1,0	0,7	0,6	0,7	0,8	1,4	0,7	0,6

1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS y otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

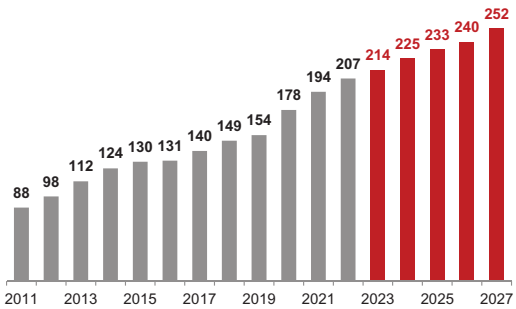
El gasto corriente del gobierno general en 2024, en cumplimiento de las reglas fiscales, se expandirá en términos nominales, pero en términos del PBI mostrará un nivel ligeramente menor a 2022. Así, el gasto corriente ascenderá a S/ 163 mil millones, lo que implica un ligero crecimiento de 0,1% real, ubicándose en 15,2% del PBI, menor nivel respecto a 2023, en línea con el repliegue del gasto transitorio para atender la COVID-19 y el retiro de los gastos temporales implementados en el marco del plan Con Punche Perú en 2023 y otros. Dicho gasto buscará atender sectores prioritarios e intensivos en servicios como educación y salud, así como la ampliación de cobertura de los programas sociales, que tienen como objetivo de mejorar el bienestar de la población. Además, se debe señalar que, el retiro del gasto transitorio extraordinario de medidas permitirá la reorientación de recursos hacia actividades prioritarias y la atención de circunstancias de emergencia. Por ejemplo, para la atención de eventos climáticos (fenómeno El Niño) se dará la mayor asignación de recursos con el objetivo de desarrollar actividades de mitigación de riesgos y de respuesta inmediata a la emergencia, mediante el fortalecimiento de instituciones (Indeci y Cenepred), mantenimiento de infraestructura, despliegue de ayuda humanitaria y contención de brotes epidémicos.

En 2024, la inversión pública continuará expandiéndose y crecerá 6,0% real. Dicha proyección que se sostiene en factores como i) la continua priorización de la inversión pública en el presupuesto en años recientes; ii) la ejecución de proyectos que involucran contratos Gobierno a Gobierno y otros mecanismos ágiles, tales como los del Programa Nacional de Inversiones en Salud, Proyectos Especiales de Inversión Pública (PEIP)-Escuelas Bicentenario, los proyectos del Plan Integral de Reconstrucción, y los del Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad; iii) avance en los hitos del Plan BIM, para la implementación de la metodología colaborativa *Building Information Modelling* (BIM); iv) medidas adoptadas en 2023, en el marco de la delegación de facultades, que aprueban facilidades administrativas para una mayor celeridad en la ejecución física de obras públicas, como la exoneración de licencias de habilitación urbana en proyectos priorizados en el PNISC, incentivos para la liberación de interferencias[249], inicio de ejecución física de obras con el cargo de recepción de licencia de habilitación urbana[250], entre otras medidas.

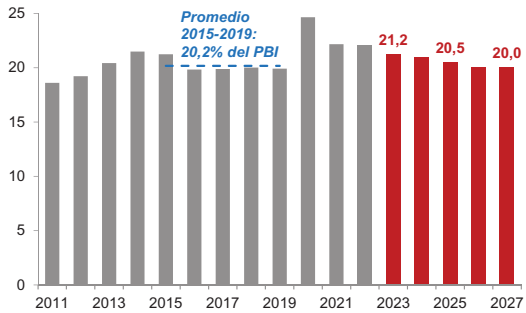
Para el periodo 2025-2027, los límites del gasto no financiero irán convergiendo a niveles similares a prepandemia (promedio 2015-2019: 20,2% del PBI), en línea con las reglas fiscales y los supuestos macroeconómicos del presente informe. Mientras que, en términos nominales, registrará un incremento promedio anual de S/ 9,2 mil millones por año entre 2025 y 2027 (promedio 2015-2019: S/ 6,1 mil millones). Dicha expansión estará enfocada en la atención de los objetivos prioritarios del Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP), como la provisión adecuada de bienes y servicios, el fortalecimiento del capital humano y el cierre de brechas de infraestructura; y será complementado con el PNISC, que tiene como objetivo impulsar el crecimiento económico, mejorar la competitividad y destrabar proyectos de infraestructura.

[249] Decreto Legislativo N° 1559. Establece que se pagará el 20% adicional del valor comercial del inmueble si este se transfiere durante la adquisición. Dicho monto será del 30% si el inmueble se entrega de forma anticipada.
[250] Decreto Legislativo N° 1553. Establece medidas en materia de inversión pública y de contratación pública que coadyuven al impulso de la reactivación económica.

Gasto no financiero del gobierno general[1]
(Miles de millones de S/)



Gasto no financiero del gobierno general[1]
(% del PBI)



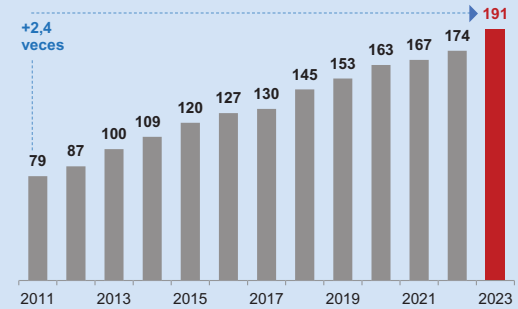
1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Recuadro n.º 11: Evolución del presupuesto y gasto público consistente con el marco macrofiscal

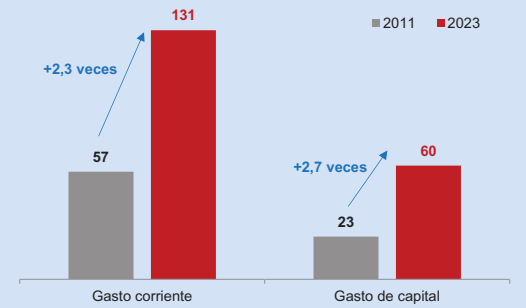
En la última década se ha desplegado un presupuesto expansivo, el cual busca brindar una mayor provisión de bienes y servicios a los ciudadanos. De esta manera, el Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) del gasto no financiero registró incrementos anuales promedios de S/ 9,1 mil millones entre 2011-2019, llegando a ubicarse en S/ 153,0 mil millones en 2019, lo que representa un aumento de S/ 74 mil millones respecto a 2011. Con relación a la composición del gasto, el incremento de recursos ha priorizado el gasto de capital en consistencia con la creación de infraestructura y los esfuerzos por reducir su brecha. Así, en 2023, el presupuesto de capital es superior en 2,7 veces con respecto a 2011. Por otro lado, el presupuesto de gasto corriente en 2023 es 2,3 veces mayor a 2011, asociado a intervenciones que favorecen el fortalecimiento del capital humano. Además, se han realizado esfuerzos para dotar de mayores recursos en los gobiernos subnacionales. De hecho, el PIA 2023 de los gobiernos regionales y locales se ha incrementado 2,8 veces respecto a 2011 (+ S/ 47,3 mil millones).

Esta ampliación de los recursos del presupuesto ha sido consistente con el cumplimiento de las reglas fiscales. Las leyes anuales de presupuesto, de endeudamiento y de equilibrio financiero; así como, los créditos suplementarios y la ejecución presupuestal del Sector Público No Financiero se sujetan al cumplimiento conjunto de las reglas fiscales. Ello ha constituido la principal herramienta que garantiza la sostenibilidad del aumento del gasto público. En este contexto, es importante resaltar que Perú ha demostrado un historial sólido en el manejo prudente de su política fiscal, el cual ha permitido crear margen para un notable incremento en el gasto público en los últimos años.

Presupuesto público del gasto no financiero
(Miles de millones de S/)



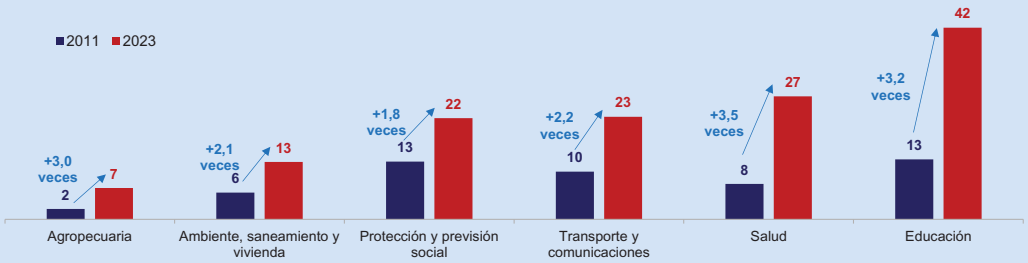
Presupuesto por tipo de gasto
(Miles de millones de S/)



Nota: Corresponde al Presupuesto Institucional de Apertura.
Fuente: MEF.

La mayor asignación presupuestal, principalmente de los últimos años, se ha dirigido a los sectores de educación, salud, infraestructura, protección social y otros. De acuerdo con la división funcional del presupuesto público, se observa una priorización en los rubros de: i) salud (2023: 3,5 veces superior a 2011); ii) educación (2023: 3,2 veces superior a 2011); iii) agropecuaria (2023: 3,0 veces superior a 2011); iv) transporte (2023: 2,2 veces superior a 2011); v) saneamiento (2023: 2,1 veces superior a 2011); y vi) protección social (2023: 1,8 veces superior a 2011). Estas funciones representan en promedio el 66% de presupuesto total de gasto no financiero, y sus recursos en conjunto en 2023 ascienden a S/ 133 mil millones (13,2% del PBI) mayor en S/ 81,0 mil millones respecto a 2011 (11,1% del PBI).

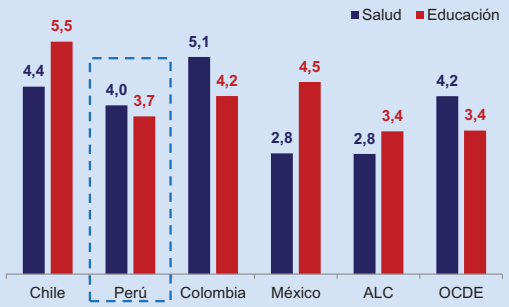
Presupuesto público de principales funciones
(Miles de millones de S/)



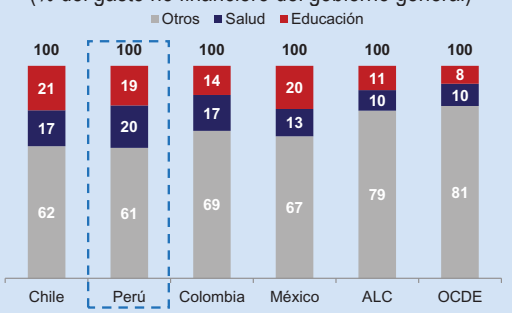
Nota: Corresponde al Presupuesto Institucional de Apertura.
Fuente: MEF.

El país aún presenta importantes brechas sociales principalmente en educación y salud, siendo estas áreas las cruciales en la priorización del presupuesto. De esta forma, en 2019, se destinaron recursos por alrededor del 8% del PBI a estos sectores, cuya asignación representa casi el 40% de todo el gasto público. Como resultado, los recursos públicos para educación en Perú representan el 19% del total del gasto, una proporción mayor a la de los países de América Latina (11%). Situación similar se observa en salud, donde su gasto representa el 20% del total, una proporción superior a la de los países de América Latina (10%).

2019: Gasto en educación y salud
(% del PBI)



2019: Gasto en educación y salud como proporción del gasto público
(% del gasto no financiero del gobierno general)



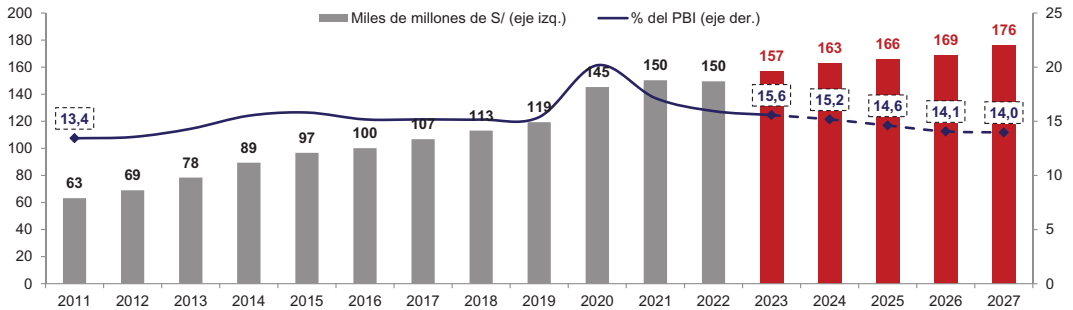
ALC: América Latina y el Caribe. OCDE: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos.
1/ Para Perú, el gasto público en salud incluye EsSalud.
Fuente: BCRP, FMI, OCDE y MEF.

Finalmente, es importante resaltar que el incremento en la asignación de los recursos debe ser acompañado de una mejora en la calidad del gasto público, a la par de que se realizan esfuerzos para expandir los ingresos fiscales permanentes que garanticen la atención sostenible de las mayores demandas de servicios públicos. Es esencial mejorar la calidad y eficiencia de las políticas de gasto público, para ello será necesario enfocarse en las intervenciones públicas con rendimientos sociales elevados, con el objetivo de dirigir los recursos hacia su uso más productivo y efectivo para

garantizar el bienestar de la población[251]. De hecho, un estudio del FMI (2015) identifica ineficiencias sectoriales en el Perú que equivalen a aproximadamente el 1,5% del PBI, focalizadas principalmente en gastos de salud y educación[252]. Por otra parte, a pesar de la expansión del gasto público total, éste aún se ubica entre los más bajos de la región y de países avanzados[253], ello asociado al nivel de ingresos que recauda nuestra economía[254]. En este sentido, aumentar el gasto público más allá de su nivel actual requiere ir de la mano con aumentos en los ingresos fiscales permanentes a fin de preservar unas finanzas públicas sostenibles.

El gasto corriente es relevante para complementar el impulso de la inversión pública y el fortalecimiento del capital humano, en ese sentido se estima una expansión pero que es sostenible. Así, en 2027, el gasto corriente se mantendrá en niveles altos y ascenderá a S/ 176 mil millones, lo que una expansión importante, respecto al gasto registrado previo a la pandemia (2019: S/ 119 mil millones); ello a pesar del retiro de medidas temporales y extraordinarias para afrontar la COVID-19, las medidas para enfrentar los riesgos de menor crecimiento (plan Con Punche Perú) y las medidas de prevención ante el posible desarrollo del fenómeno El Niño 2023-2024. A pesar de dicha expansión, en términos del PBI, el gasto corriente irá disminuyendo hasta ubicarse en 14,0%; ubicándose en niveles previos a la pandemia. En esa línea, el gobierno está comprometido con el desarrollo del PNCP a través del financiamiento de actividades esenciales (salud, educación, programas sociales, entre otros) que tienen por objetivo brindar servicios públicos de calidad. Ello estará acompañado de la modernización del Estado, por ejemplo, por el lado de los recursos humanos con la transición ordenada al Servicio Civil (Servir), así como la gestión óptima de la logística estatal[255], a través de la homologación y centralización de compras a través de los Catálogos Electrónicos de Acuerdo Marco. De esta manera, se plantea la necesidad de continuar con una gestión eficiente y responsable de los recursos públicos para garantizar un desarrollo sostenible en el futuro.

Gasto corriente del gobierno general[1]
(Miles de millones de S/ y % del PBI)



1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

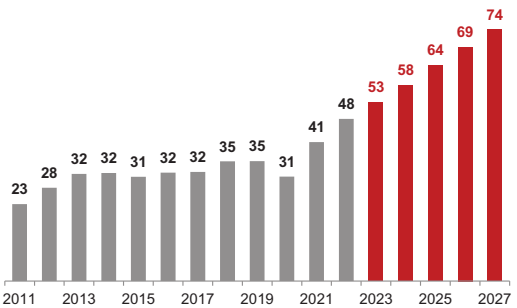
Por su parte, la expansión de la inversión pública es necesaria para reducir brechas de infraestructura y fortalecer la capacidad de resiliencia ante los efectos climatológicos. En ese sentido, se espera que hacia 2027, la inversión del sector público no financiero se siga expandiendo y ascienda a S/ 74 mil millones (5,9% del PBI) y supone un crecimiento promedio de 6,1% real, incremento superior a lo que registraría el consumo público (1,5% real) y el crecimiento de la economía (3,2% real). En

[251] Según el Premio Nobel de Economía James Heckman: "La responsabilidad fiscal no consiste sencillamente en reducir el gasto. La responsabilidad fiscal consiste en estudiar los costos y los retornos e invertir los recursos donde los retornos sean los más altos con el menor riesgo. La pregunta no es dónde recortar si no dónde invertir, y en qué invertir". Fuente: BID (2018) "Mejor gasto para mejores vidas".
[252] "Política fiscal en América Latina: Lecciones y legados de la crisis financiera mundial - FMI (2015)".
[253] El gasto no financiero del gobierno general en 2019 en Perú ascendió a 19,9% del PBI; mientras que en ALC fue de 29,3% del PBI y en el promedio de países OCDE fue de 39,9% del PBI.
[254] Los ingresos del gobierno general en 2019 fueron 19,8% del PBI en Perú, 28,9% del PBI en ALC y 39,2% del PBI en OCDE.
[255] El MEF publicó el Decreto Supremo Nº 167-2023-EF, que aprueba las primeras compras corporativas obligatorias para la adquisición de bolígrafos y de papel bond homologado en la que participarán 65 entidades estatales. Con esta medida se busca reducir las ineficiencias en las compras públicas (1,8% del PBI) y generar ahorros que podrían llegar a S/ 520 millones en 2025.

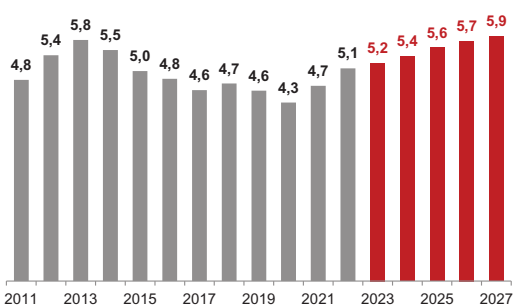
ese sentido, es alentador destacar que se están implementando medidas de gestión para mejorar la ejecución de la inversión pública a través del reforzamiento de capacidades, fortalecimiento del ciclo de inversión a través del Invierte.pe, el uso de metodologías ágiles (Plan BIM, convenios de Gobierno a Gobierno, entre otros) y el impulso de la participación del sector privado.

Asimismo, la priorización de la inversión pública será complementada con la ejecución de proyectos públicos del PNISC, que cuenta con una cartera priorizada por S/ 168 690 millones[256] (72 proyectos) y busca reducir las brechas de infraestructura de largo plazo, que principalmente están en sectores como infraestructura de transporte, salud, agua y saneamiento, educación, entre otros. Además, es importante señalar que, en el marco del PNCP, a partir del año 2025, se tiene prevista la implementación del Plan BIM en todos los sectores del gobierno nacional y en tipologías seleccionadas de los gobiernos regionales, y el desarrollo del marco regulatorio para la aplicación de BIM en todo el sector público. Esta iniciativa busca aprovechar las ventajas de la metodología BIM para optimizar la planificación, diseño, construcción y mantenimiento de proyectos de infraestructura pública. Ello permitirá contar con una inversión más eficiente y efectiva, ya que fomentará la colaboración y coordinación entre los diferentes actores involucrados en la ejecución de proyectos; facilitará la identificación temprana de posibles riesgos y permitirá una mejor gestión de los recursos disponibles. Por su parte, la gestión de proyectos estratégicos se verá fortalecida por la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN), entidad que ejecutará proyectos de alta complejidad con una planificación independiente y un marco institucional sólido, con autorización para emplear la modalidad de contrato Gobierno a Gobierno, y aplicar modelos contractuales de ingeniería de uso estándar internacional, entre otros.

Inversión pública[1]
(Miles de millones de S/)



Inversión pública[1]
(% del PBI)

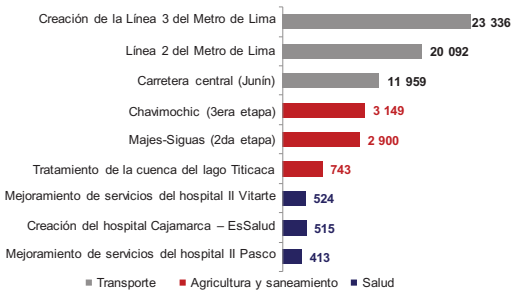


1/ Corresponde a la inversión del sector público no financiero que incluye gobierno general y empresas públicas no financieras.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cartera priorizada del PNISC 2022-2025
(Número y millones de S/)

Sectores	Proyectos (Número)	Inversión[1] (Millones de S/)
Transportes y comunicaciones	27	111 741
Salud	22	8 099
Agua y saneamiento	12	7 308
Educación	4	9 992
Electricidad	2	2 675
Agricultura y riego	2	6 049
Resto de sectores[2]	3	22 826
Total	**72**	**168 690**

Principales proyectos del PNISC 2022-2025[1]
(Millones de S/)



COAR: Colegio de Alto Rendimiento.
1/ Corresponde a la inversión actualizada, disponible en el Informe de avance del PNISC 2022-2025 (junio de 2023).
2/ Resto de sectores incluye: ambiente, hidrocarburos y producción.
Fuente: EESI-MEF.

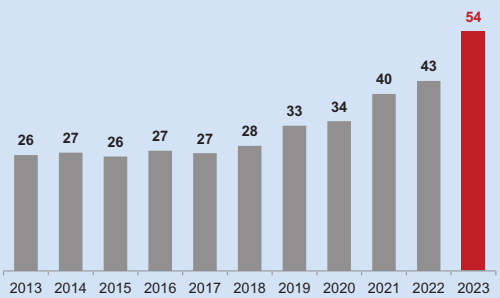
[256] El PNISC 2022-2025 publicado en octubre de 2022, considera una cartera priorizada por S/ 146 622 millones (72 proyectos). Sin embargo, en el informe de avance del PNISC 2022-2025, publicado en junio de 2023, se presentaron los montos de inversión actualizado por S/ 168 690 millones (72 proyectos).

Recuadro n.º 12: Medidas para impulsar la inversión pública

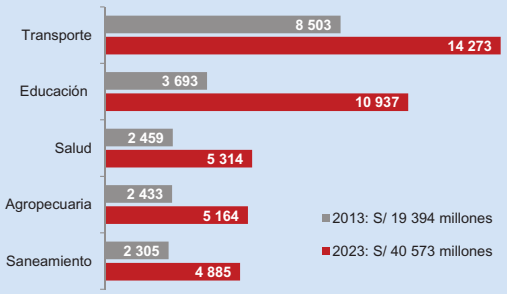
La inversión pública es un instrumento de la política fiscal, que contribuye a la actividad económica en el corto plazo, coopera con el cierre de brechas de infraestructura y aporta a los fundamentos del crecimiento en el mediano plazo. Una mayor inversión pública estimula a la actividad económica a través del multiplicador fiscal, expandiendo la demanda agregada en el corto plazo y generando empleos temporales. En esa línea, Moszoro (2021)[257] estima que por cada US$ 1 millón de inversión pública en infraestructura se crean entre 3 a 7 empleos en economías avanzadas y entre 10 a 17 empleos en economías emergentes. Asimismo, la creación de infraestructura pública complementa a la inversión privada, pues reduce los costos de transacción y sirve de bien intermedio en la producción de más bienes y servicios[258]. Al mismo tiempo, el incremento del capital público implica que se acerca una mayor oferta de servicios a la población, hecho importante en la economía peruana, donde la brecha de acceso básico a infraestructura de largo plazo asciende a S/ 363 mil millones[259]. Esto debe enmarcarse en esfuerzos por incrementar la calidad de la inversión pública, asegurándose que todos los recursos destinados se transformen efectivamente en infraestructura, lo que implica trabajar en la reducción de sobrecostos y retrasos de ejecución, y en una gestión eficiente de recursos.

En línea con la relevancia de la inversión pública, ésta ha constituido una prioridad en la asignación de los recursos públicos. Así, el presupuesto para proyectos ha presentado aumentos sostenidos en los últimos años y registra un incremento de 107% en 2023 respecto a lo aprobado en 2013, enfocado en transporte, educación, agropecuaria y otros. En 2023 se cuenta con un presupuesto históricamente alto de S/ 54 mil millones, el cual es superior a 2022 en 26% y 2,1 veces mayor a 2013. Adicionalmente, en el marco del plan Con Punche Perú 1 se han incorporado recursos al presupuesto inicial con el objetivo de financiar obras en sectores prioritarios como salud y agropecuaria, así como para intervenciones descentralizadas y de rápida ejecución, y para aumentar el presupuesto de los programas de incentivos a la gestión subnacional (FIDT, REI y PI). Ello se complementa con los mayores recursos para las obras de preparación ante la materialización del FEN. De esta manera, el Presupuesto Institucional Modificado en 2023 asciende a S/ 68 mil millones (S/ 13,9 mil millones adicionales al PIA 2023 y S/ 3,3 mil millones adicionales al PIM de agosto de 2022). Es importante mencionar que el presupuesto se encuentra enfocado en las prioridades del país como son los sectores de transporte, educación, salud, agropecuaria y saneamiento, funciones que concentran el 71,7% de la asignación total de la inversión pública.

Presupuesto de inversión pública[1]
(Miles de millones de S/)



Presupuesto de inversión pública en principales funciones[1]
(Millones de S/)



1/ Asignación consignada en el Presupuesto Institucional de Apertura de la genérica 6-26.
Fuente: MEF.

[257] Moszoro Marian (2021). *The Direct Employment Impact of Public Investment*. Fondo Monetario Internacional.
[258] Han, S. (2017). *Contributions of Public Investment to Economic Growth and Productivity.*
[259] Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad 2022-2025.

Los mayores recursos en inversión pública han ido de la mano de la implementación de mejoras en el marco normativo institucional y en la aplicación de buenas prácticas y modalidades eficientes de ejecución. En esa línea, el marco normativo de inversión pública se fortaleció con la implementación del Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones (Invierte.pe), que conectó los objetivos de infraestructura con la visión del país a través de la priorización del cierre de brechas. Dicho marco es constantemente fortalecido a través de disposiciones que mejoran la eficiencia de la inversión pública, tal es el caso de las medidas aprobadas en el marco de la delegación de facultades, que agilizan la inversión pública, la creación de entidades especializadas en ejecución de proyectos como la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN), y otras propuestas en el marco de los planes Con Punche Perú. Sumado a ello, se vienen realizando esfuerzos por fortalecer las capacidades de operadores en los tres niveles de gobierno, y se continúa avanzando en la implementación de mecanismos más eficientes como el *Building Information Modelling* (BIM) y carteras ágiles que cuentan con contratos Gobierno a Gobierno.

A. Decretos legislativos en el marco de la delegación de facultades. En febrero de 2023, el Congreso de la República delegó facultades legislativas sobre el Poder Ejecutivo[260], para que éste pueda aprobar dispositivos en materia de reactivación económica y modernización de la gestión del Estado. En dicho marco, se aprobaron dispositivos para una mayor agilidad en carteras priorizadas (PNISC y ARCC) y contrataciones, y medidas para la celeridad administrativa.



Fuente: El Peruano.

Asimismo, se realizaron mejoras que estarán a cargo de la Dirección General de Programación Multianual de Inversiones (DGPMI) para introducir, desarrollar e implementar buenas prácticas nacionales e internacionales en los proyectos de inversión. Así, la DGPMI definirá guías metodológicas para la fase de formulación y evaluación para inversiones en materia de drenaje pluvial, museos, distribución de energía eléctrica, entre otros. Sumado a ello, se creará un Centro de Excelencia que contribuirá a optimizar procesos y procedimientos, identificar riesgos de manera oportuna para no afectar de manera significativa el alcance, tiempo y costo de los proyectos de inversión, modernizando la gestión de la inversión pública.

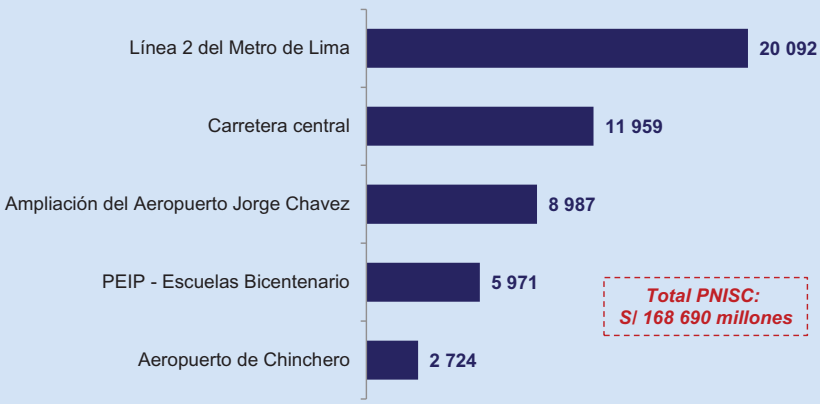
[260] Ley N° 31696. Ley que delega en el poder ejecutivo la facultad de legislar en materia de reactivación económica y modernización de la gestión del Estado.

B. Fortalecimiento de capacidades de operadores. El MEF continúa con los esfuerzos por mejorar las capacidades técnicas de los operadores del Invierte.pe, para ello, ha impulsado las siguientes acciones:

- Certificación de operadores: A través de la DGPMI se viene desplegando una estrategia de desarrollo de capacidades dirigido a los operadores del Invierte.pe a través de: i) curso de nivelación, ii) programas internos de especialización en inversión pública y iii) programa de gestión; los cuales se llevan en el AprendeMEF, la plataforma Moodle del MEF.
- Capacitaciones y asistencias técnicas: Entre enero y julio de 2023, se realizaron 157 reuniones con los gobiernos regionales y 1 173 reuniones con los gobiernos locales, donde se revisaron temas como el estado situacional financiero, inversiones culminadas, propuesta de cartera priorizada de inversiones, y alternativas de financiamiento. Además, se continúa con la estrategia de acompañamiento permanente en los tres niveles de gobierno, mediante la cual se realizaron 17 mil consultas técnicas (+1% que en 2022), 1 000 capacitaciones (+35% que en 2022), 15 mil asistencias técnicas (+111% que en 2022); se efectuaron 317 visitas a obra (+50% que en 2022); y se identificaron 2 mil alertas de riesgo en fase de ejecución para reducir posibles paralizaciones (+33% que en 2022).
- Adicionalmente, en el marco del plan Con Punche Perú, se autorizó la contratación de gerentes generales regionales bajo los perfiles establecidos por la Autoridad Nacional de Servicio Civil, para impulsar la reactivación regional y promover una mayor inversión pública en el país.

C. Carteras de inversión pública con mecanismos ágiles. Como parte de una estrategia orientada a coadyuvar al cierre de brechas de infraestructura, se viene implementando el PNISC que busca convertirse en una herramienta que impulse el crecimiento económico, mejore la competitividad, contribuya al cierre de brechas de infraestructura y brinde mayor acceso a servicios públicos, mejorando la calidad de vida de las personas que utilizan diariamente la infraestructura pública. Dicho plan consiste en un grupo de 72 inversiones con un costo de S/ 169 mil millones, que cuentan con participación del sector privado a través de la modalidad de APP y OxI, mecanismos ágiles de ejecución como *Project Management Office* (PMO) y contratos Gobierno a Gobierno (G2G). Por ejemplo, las Escuelas Bicentenario, que cuentan con un acuerdo G2G con Reino Unido, y conforman una inversión dentro del PNISC, consistiendo en la construcción de 75 proyectos que proveerán de infraestructura educativa a alumnos de Huancavelica, Junín, Lima, y otras regiones del país. Por otro lado, algunas inversiones en el marco de la Reconstrucción con Cambios también cuentan con mecanismos ágiles como contrataciones G2G y empleo de PMO.

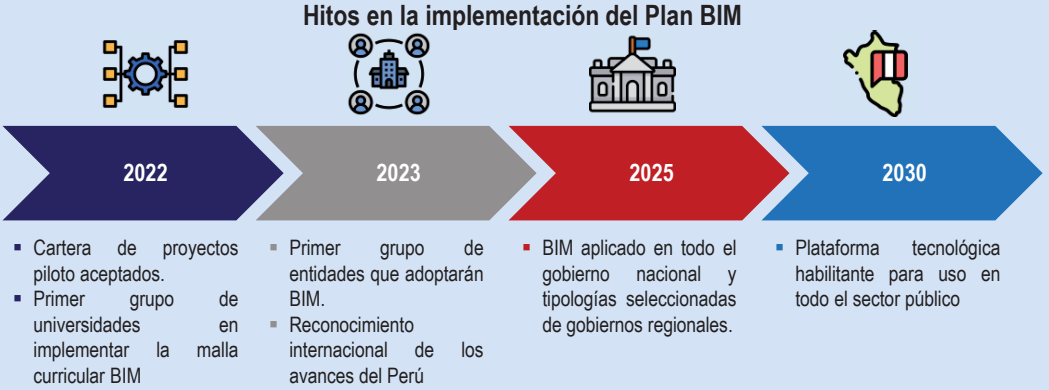
Principales inversiones del PNISC[1]
(Millones de S/)



1/ Costo de inversión actualizado a junio de 2023.
Fuente: Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad.

D. Hitos en la implementación del *Building Information Modelling* (BIM). BIM es una metodología de trabajo colaborativo que consiste en el uso de una representación digital compartida de un activo construido, donde participan las partes involucradas para facilitar la programación multianual, formulación, diseño, construcción, operación y mantenimiento de la infraestructura pública, asegurando una base confiable para la toma de decisiones. El Plan BIM Perú, define la ruta para la implementación progresiva de esta metodología en todo el sector público y a lo largo de las fases del ciclo de inversiones en el marco del Invierte.pe. En esa línea, a 2023, ya se cuenta con una cartera de proyectos piloto, y en marzo se seleccionó a un grupo de diez entidades que recibirán acompañamiento técnico especial por parte del MEF y serán pioneras en la implementación del BIM en el sector público. En el marco de dicho plan, se busca que hacia 2025, el BIM sea aplicado en todo el gobierno nacional y tipologías seleccionadas de gobiernos regionales, y hacia 2030, en todo el sector público.

Hitos en la implementación del Plan BIM

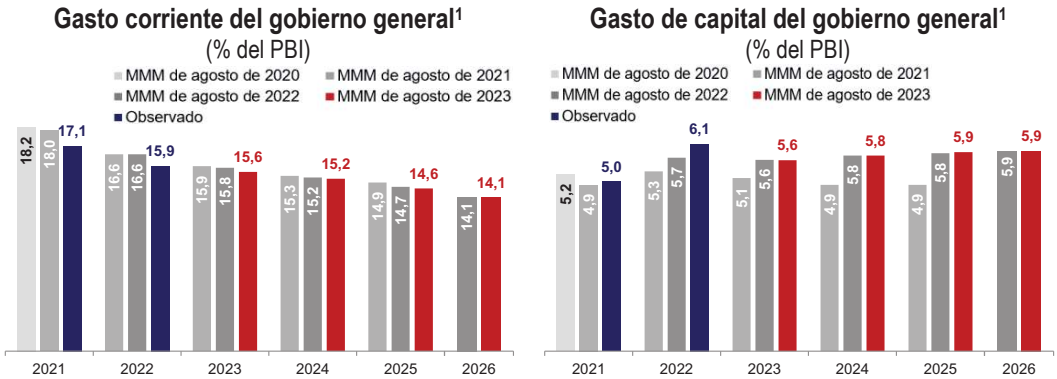


Fuente: MEF.

E. Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN): En julio de 2023, mediante la Ley N° 31841, se creó la Autoridad Nacional de Infraestructura, entidad que tiene como objetivo contribuir al cierre de brechas de infraestructura y garantizar la efectiva prestación de servicios públicos. Esta se encuentra adscrita a la Presidencia del Consejo de Ministros y cuenta con autonomía funcional, administrativa, técnica y económica, constituyéndose como un pliego presupuestal. La ANIN formulará, ejecutará, mejorará y conservará inversiones clave en infraestructura, con un costo mayor de S/ 200 millones. Dentro de los procedimientos de contratación, podrá aplicar modelos contractuales de ingeniería de uso estándar internacional y emplear la modalidad de convenios de Gobierno a Gobierno.

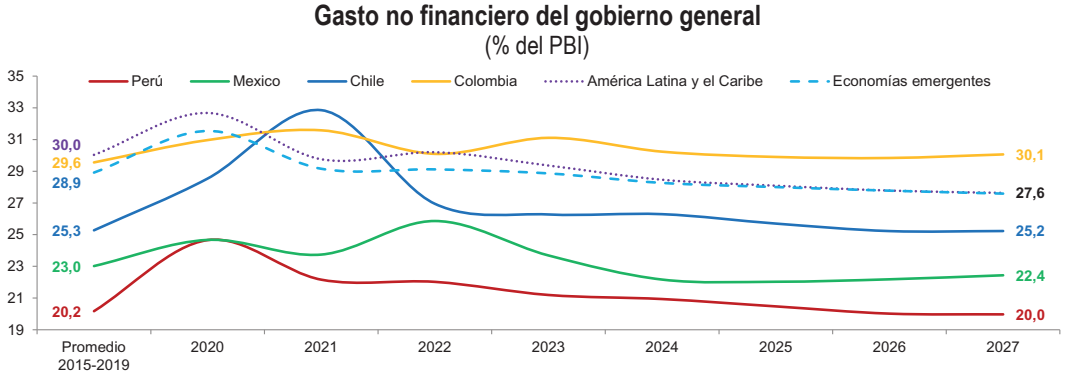
La evolución del gasto no financiero del gobierno general hacia 2027, además del retiro de medidas temporales, requiere una priorización del gasto de capital y una mejora en la eficiencia del uso de los recursos públicos, especialmente en el gasto corriente. En un escenario de consolidación fiscal, resulta crucial priorizar el gasto de capital, por lo cual las proyecciones presentadas en este documento respaldan una estrategia que apuesta por aumentar la inversión pública, que por un lado se fundamenta por los altos niveles de brecha de infraestructura, una cartera de proyectos importante y en una serie de medidas que se han diseñado y están siendo implementadas con el objetivo de mejorar la ejecución y el impacto de estos recursos en el mediano plazo. Es importante resaltar que los resultados observados de los gastos de capital han superado las expectativas proyectadas (+0,1 p.p. del PBI en 2021 y +0,4 p.p. del PBI en 2022, con respecto a la última proyección publicada), lo cual constituye un factor positivo pues evidencia una clara apuesta por el desarrollo y la mejora de los servicios y bienes públicos, y abre oportunidades para acelerar el progreso en áreas prioritarias, lo que puede generar efectos multiplicadores en la economía y beneficiar a la población. En cuanto al gasto corriente, los resultados observados de los últimos años han estado dentro de los límites de su regla, establecidos en el MMM con el cual se elaboró el presupuesto público. Así pues, los resultados registrados reflejaron un menor gasto corriente en 1,1 p.p. del PBI en 2021 y 0,7 p.p. del PBI en 2022, con respecto a los límites del MMM de agosto de 2020 y MMM de agosto de 2021, respectivamente. De esta manera, se evidencia que las previsiones tienden a ser

prudentes y respaldan la credibilidad y solidez de las proyecciones actuales, reafirmado el compromiso del país con una gestión económica sostenible y responsable.



1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

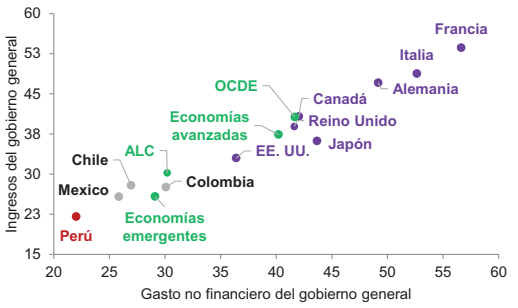
Luego de los años más álgidos de la pandemia por la COVID-19, la mayoría de los países se encuentran en un proceso de recomposición de las fortalezas fiscales, en el cual prevén la consolidación de sus niveles de gasto público extraordinario. Es importante señalar que mantener finanzas públicas sostenibles, a través de un proceso de consolidación fiscal luego de la ocurrencia de un choque negativo, genera las condiciones para la estabilidad económica y a la vez refuerza la resiliencia del país a futuros eventos adversos (a través de un mayor espacio fiscal para hacer frente a dichos eventos). En los países de la región se prevé que el gasto público de 2027 incluso podría estar por debajo de los niveles de prepandemia. Así, los estimados para América Latina y el Caribe (27,6% del PBI) y países de economías emergentes (27,6% del PBI) estarán por debajo de sus niveles prepandemia (promedio 2015-2019: ALC: 30,0% del PBI y economías emergentes: 28,9% del PBI). En el caso de Perú, el gasto público no sería tan restrictivo y el margen fiscal permite que se reduzca de manera gradual hasta alcanzar el 20,0% del PBI en 2027 (promedio 2015-2019: 20,2% del PBI). Si bien la consolidación fiscal es una estrategia necesaria para restablecer el equilibrio y la estabilidad económica tras la pandemia, es igualmente importante asegurarse de que este proceso no comprometa el apoyo y la inversión necesaria en áreas prioritarias.



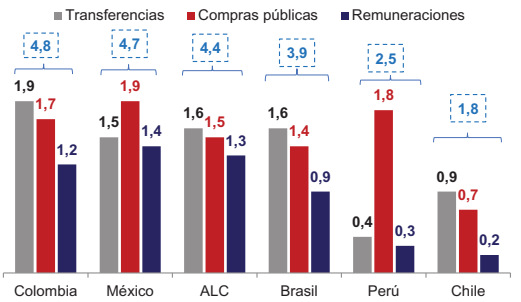
Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

En el corto y mediano plazo, es crucial reconocer que, mayores necesidades de gasto por encima de lo previsto en el presente documento requieren de acciones para aumentar los ingresos permanentes y mejorar la eficiencia en el uso de los recursos públicos, para evitar problemas de sostenibilidad fiscal. Los límites de gasto están sujetos a los niveles de ingresos fiscales que el país posee, por lo tanto, para mantener un mayor nivel de forma sostenible se requerirá una ampliación de la recaudación fiscal. En ese sentido, se observa que los ingresos fiscales promedios de los países de la OCDE, en 2022, ascienden a 39,9% del PBI, lo cual permite sostener niveles superiores de gasto público (41,7% del PBI). Además, de impulsar los ingresos, es esencial mejorar la eficiencia del gasto y con ello se podrían orientar los ahorros obtenidos a intervenciones con altos retornos sociales, que reduzcan las brechas de infraestructura económica y social, mejoren la calidad y cantidad de los servicios públicos y apuntalen el crecimiento del PBI potencial. En un estudio desarrollado por el BID[261], se identificaron rubros de gasto público en los que existe un espacio para gestionar los recursos de manera eficiente. En particular, para Perú se identificó que se podrían obtener ahorros fiscales de 2,5% del PBI mediante mejoras de eficiencia en compras públicas (1,8% del PBI), transferencias focalizadas (0,4% del PBI) y remuneraciones (0,3% del PBI). En consecuencia, generar mayores ingresos fiscales en un país es esencial para permitir un mayor gasto público, lo que a su vez fortalece la capacidad del Estado para impulsar el desarrollo económico y social de manera equitativa y sostenible. Una gestión fiscal responsable y eficiente es un pilar fundamental para mejorar el bienestar de la población.

Ingresos y gastos del gobierno general, 2022[1]
(% del PBI)



Ineficiencia del gasto público[2]
(% del PBI)



ALC: América Latina y el Caribe. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
1/ Cifras del BCRP para Perú y del FMI para los demás países.
2/ BID (2018), "Mejor gasto para mejores vidas". Los datos corresponden a 2015 o 2016, o al último año disponible. La ineficiencia es calculada como la cantidad de recursos públicos utilizados "en exceso" para producir resultados de una determinada calidad, considerando como referencia a países con las mejores prácticas.
Fuente: BCRP, BID, FMI y MEF.

[261] BID (2018), "Mejor gasto para mejores vidas".

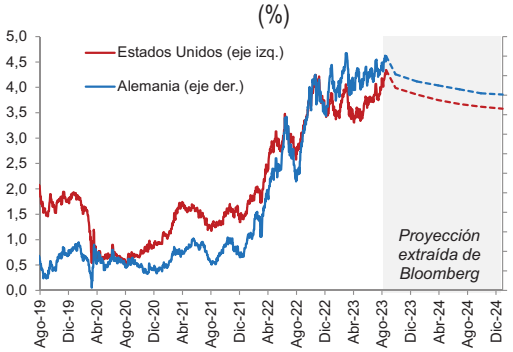
6.4. Financiamiento

La deuda pública continuará reduciéndose en línea con el proceso de consolidación fiscal del país, el cual tiene como objetivo retornar gradualmente a las reglas fiscales de mediano plazo (1,0% del PBI para el déficit fiscal y 30% del PBI para la deuda pública). En 2023, la deuda pública se ubicará en 33,6% del PBI y continuará con una tendencia decreciente por segundo año consecutivo, luego del incremento registrado por la pandemia. En esa misma tendencia, la deuda pública llegará a 31,9% del PBI en 2027 y será significativamente inferior al promedio de países emergentes y de América Latina (cerca de 75% y 70% del PBI para dicho año, respectivamente). Perú tiene un firme compromiso con preservar la sostenibilidad fiscal, pues es un elemento clave para que el país mantenga su resiliencia frente a choques negativos, y para generar espacio fiscal que permita llevar a cabo reformas estructurales que promuevan un mayor crecimiento potencial y bienestar de los ciudadanos. Al respecto, diversas entidades internacionales destacan el grado de sostenibilidad fiscal del país, basado en sus bajos niveles de deuda pública y disponibilidad de activos financieros, lo cual le permite hacer frente a la ocurrencia de eventos adversos tales como condiciones financieras restrictivas, crisis económicas, desastres naturales, entre otros.

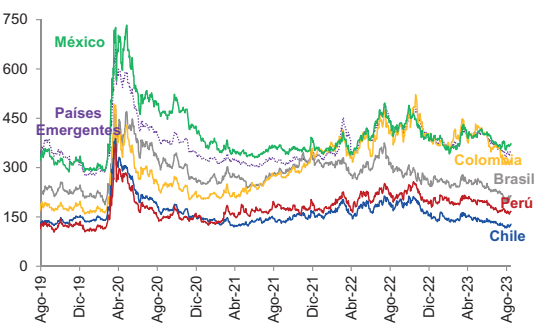
Situación y perspectivas acerca de tasas de interés de bonos soberanos y de riesgos

En los últimos meses, las tasas de interés de los bonos soberanos de Estados Unidos y de Alemania se han moderado. No obstante, aún se mantienen en niveles relativamente altos. Al respecto, el Banco Mundial[262] señaló que los bancos centrales de los países avanzados enfocaron su esfuerzo en tratar de controlar la inflación a través del incremento de sus tasas de referencia, lo cual generó que las tasas de sus bonos soberanos también se incrementen. Asimismo, el FMI[263] señala que, cuando la inflación vuelva a estar bajo control, es muy probable que los bancos centrales de las economías avanzadas flexibilicen su política monetaria y las tasas de interés puedan converger a niveles previos a la pandemia. Así, en los siguientes meses se podría comenzar a observar una reducción de las tasas de interés de los bonos soberanos de países avanzados a medida que se reduzcan las presiones inflacionarias.

Tasas de interés de bonos a 10 años de Estados Unidos y de Alemania
(%)



Riesgo país[1]
(Puntos básicos)



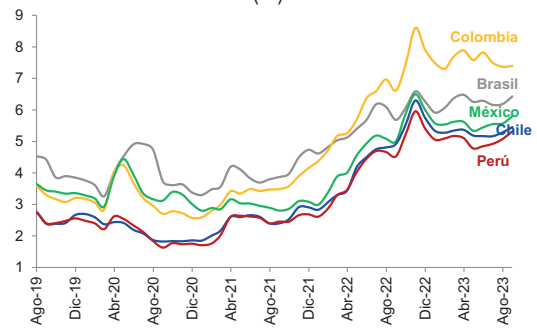
1/ Riesgo país medido a través del EMBIG.
Fuente: Bloomberg y Banco Central de Alemania.

Las tasas de interés de los bonos soberanos de países de la región han seguido la tendencia de las tasas de los bonos soberanos de países avanzados[264]; sin embargo, algunos países tuvieron una mayor desviación respecto de dicha tendencia debido a un mayor incremento de su riesgo país. Entre 2021 y 2022, la región ha enfrentado condiciones financieras externas restrictivas que aumentaron la tasa de interés de sus bonos soberanos. No obstante, se han venido moderando y reduciendo en los últimos meses (tanto en moneda local como moneda extranjera) por las menores presiones inflacionarias a nivel mundial. A pesar de ello, existen factores específicos de algunos países que limitaron la reducción de la

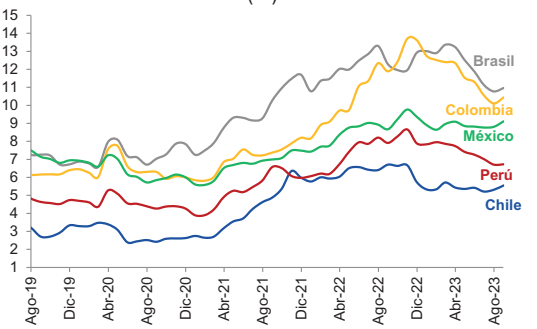
[262] Banco Mundial (2022) – "*Risk of Global Recession in 2023 Rises Amid Simultaneous Rate Hikes*".
[263] FMI (2023) – "*Interest Rates Likely to Return Toward Pre-Pandemic Levels When Inflation is Tamed*".
[264] De manera simplificada, la tasa de interés de los bonos soberanos de países emergentes se puede determinar como la tasa de interés de los bonos soberanos del agente libre de riesgo (países avanzados, como Estados Unidos) más su prima de riesgo.

tasa de interés de sus bonos soberanos. Por ejemplo, las tasas de interés de los bonos soberanos de Colombia a 10 años en US$ tuvieron un mayor incremento debido a un alza más significativa en su riesgo país. Por su parte, las tasas de interés de los bonos soberanos de Perú se mantienen como unas de las menores en la región.

Tasa de interés de bonos soberanos a 10 años en US$
(%)



Tasa de interés de bonos soberanos a 10 años en moneda local
(%)



Fuente: Bloomberg.

La economía mundial se encuentra expuesta a múltiples riesgos, frente a los cuales existen países con mayor margen de respuesta fiscal que otros. Ante ello, diversos organismos internacionales recomiendan implementar medidas que incrementen los ingresos fiscales permanentes y mejoren la eficiencia del gasto público para que los países fortalezcan su sostenibilidad fiscal.

- Según el Banco Mundial [265], las condiciones financieras mundiales adversas podrían tener consecuencias negativas, especialmente para los países emergentes. Así, los principales riesgos a los que estarían expuestos dichas economías serían: i) un menor crecimiento económico, ii) mayor inflación, iii) mayores tasas de interés y iv) mayor nivel de déficit fiscal[266]. Asimismo, también se debe considerar que economías con mayores debilidades macroeconómicas podrían perder el acceso a los mercados financieros, reduciendo su capacidad de pago de la deuda pública y de refinanciación.
- El FMI[267] señala que muchos países incrementaron significativamente su deuda pública luego de la pandemia, por lo que tienen menor margen de acción frente a choques negativos. En contraste, hubo países con un largo historial de gestión prudente de sus finanzas públicas que mantuvieron una deuda pública relativamente baja y controlada, los cuales tienen mayor margen de acción frente a la materialización de riesgos[268].
- En ese sentido, diversas entidades internacionales[269] recomiendan priorizar reformas estructurales que aumenten los ingresos fiscales permanentes, y que mejoren la eficiencia y priorización del gasto público. Ello, con el objetivo de fortalecer la sostenibilidad fiscal, de tener el espacio fiscal para enfrentar la materialización de riesgos y de financiar acciones de política fiscal que contribuyan a reducir la exposición de los países a las materializaciones de dichos riesgos.

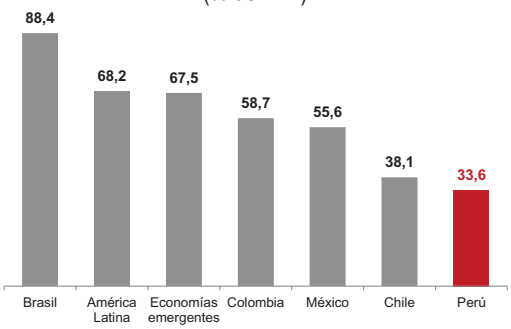
[265] Banco Mundial (2023) – "*Global Economic Prospects – June 2023*".
[266] Además, se debe considerar la existencia de una mayor presión al gasto público (y, por ende, al déficit fiscal), en base a las crecientes tensiones sociales y políticas; y se debe considerar que la ocurrencia de desastres naturales puede tener impactos significativos en la actividad económica y en las cuentas fiscales de un país, especialmente ante los efectos del cambio climático.
[267] FMI (2023) – "*How to Tackle Soaring Public Debt*".
[268] Al respecto, el FMI también señala que los países necesitarán adoptar una posición fiscal prudente y realizar medidas focalizadas para proteger a la población más vulnerable y, a la vez, para ser consistente con las acciones de política monetaria para controlar la inflación. FMI (2023) – "*Fiscal Policy Can Promote Economic Stability and Address Risks to Public Finances*".
[269] Banco Mundial (2022) – "*Global Economic Prospects January 2022*"; FMI (2021) – "*Fiscal Monitor, October 2021"*; FMI (2022) – "*Fiscal Monitor, April 2022"*; y FMI (2022) – "*Peru: Staff Concluding Statement of the 2022 Article IV Mission*".

Proyecciones de deuda pública

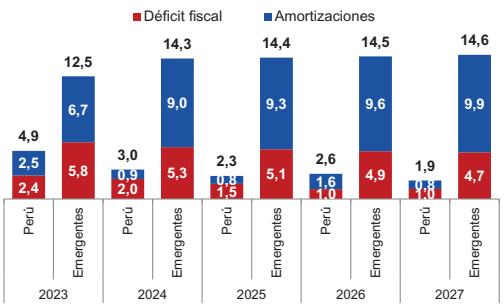
La deuda pública del SPNF en 2023 continuará con la trayectoria decreciente iniciada en 2022, en consistencia con la consolidación fiscal implementada por el país, y se ubicará muy por debajo del promedio de economías emergentes y de América Latina. La deuda pública se ubicará en 33,6% del PBI y la reducción respecto de 2022 (33,8% del PBI) es explicada en -2,4 p.p. del PBI por el crecimiento nominal del PBI y -0,5 p.p. del PBI por el efecto del tipo de cambio, efectos que son mitigados en +2,4 p.p. del PBI por el déficit fiscal de 2023[270]. De esta manera, Perú mantendrá su deuda pública bruta en 2023 por debajo de la del promedio de economías emergentes y de América Latina, las cuales se encuentran en niveles cercanos a 70% del PBI.

Las necesidades de financiamiento[271] del SPNF se mantendrán en niveles bajos (promedio: 2,9% del PBI) en comparación con las necesidades de los países emergentes (promedio: 14,0% del PBI) durante el periodo 2023-2027. Un factor que explica ello es el bajo nivel de amortizaciones de la deuda pública, lo cual se debe a i) la menor deuda pública de Perú respecto de la del promedio de emergentes, y ii) la mayor vida media de la deuda pública del país (vida media cercana a 12 años) respecto a la de los países emergentes (vida media cercana a 8 años). El otro factor que explica la baja necesidad de financiamiento es la reducción gradual del déficit fiscal para los siguientes años, en consistencia con la consolidación fiscal del país para los siguientes años. Ambos factores permiten que las necesidades de financiamiento del país no tengan presiones en el corto plazo.

Deuda pública, 2023
(% del PBI)



Necesidades de financiamiento[1]
(% del PBI)

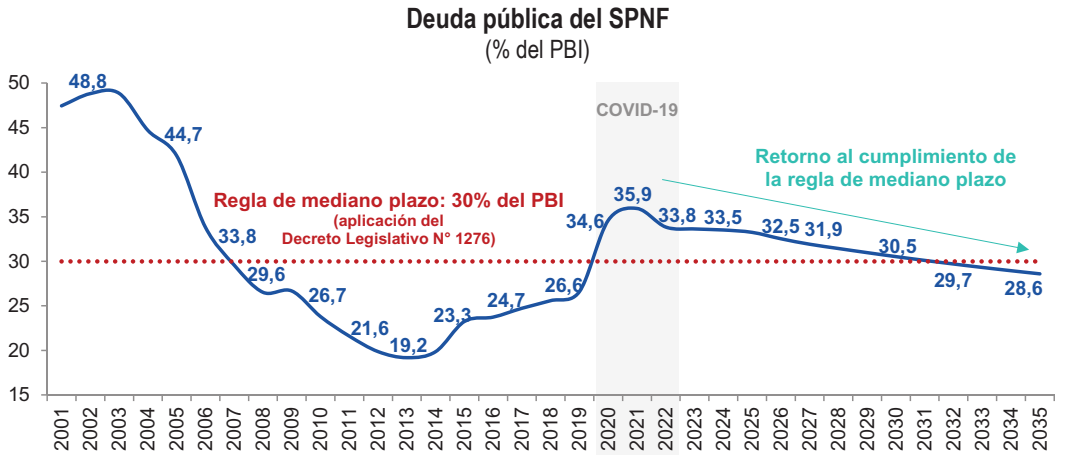


1/ De 2024 en adelante, se estimó el pago de amortizaciones de los países emergentes como el cociente de la deuda pública de "t-1" y la vida media de 2023.
Nota: Las amortizaciones de Perú para 2023 (2,5% del PBI) incluyen a la OAD realizada en junio de 2023 por un monto equivalente a 2,0% del PBI.
Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, BCRP, MEF y proyecciones MEF.

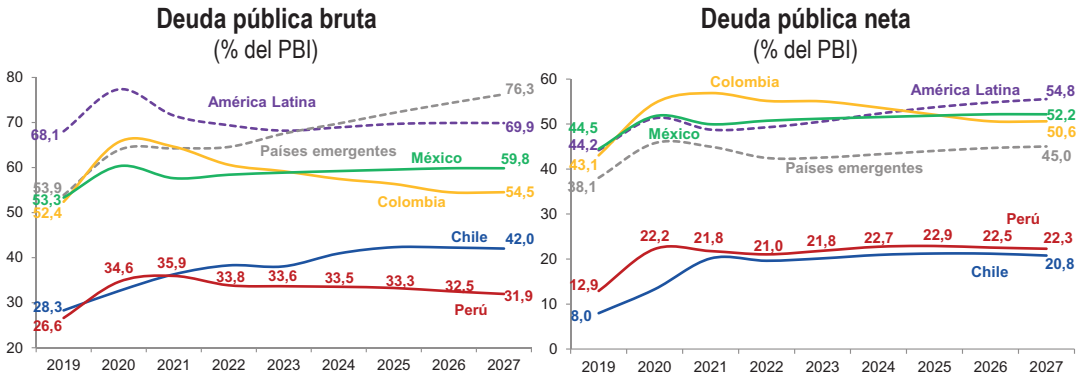
Hacia adelante, la deuda pública seguirá con una trayectoria decreciente en consistencia con el proceso de consolidación fiscal, el cual tiene como objetivo el retorno gradual del déficit fiscal y de la deuda pública a sus reglas de mediano plazo para preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas. El déficit fiscal tendrá una reducción gradual hacia su regla de mediano plazo de 1,0% del PBI en 2026, lo cual permitirá que la deuda pública[272] continúe su tendencia decreciente y se ubique en 31,9% del PBI en 2027; 30,5% del PBI en 2030 y 28,6% del PBI en 2035. Así, la deuda pública del país en 2027 seria significativamente menor al promedio de economías emergentes (76,3% del PBI) y de América Latina (69,9% del PBI). Por su parte, la deuda neta del país en 2027 (22,3% del PBI) también se ubicará como

[270] Además, se tiene el efecto de otros desembolsos netos de amortizaciones por un monto equivalente a 0,3 p.p. del PBI.
[271] El cual corresponde a la suma del déficit fiscal y amortizaciones de la deuda pública. El pago de las amortizaciones de la deuda pública no se encuentra dentro de la contabilización del déficit fiscal. Ello de acuerdo con el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del FMI. El gasto público puede dividirse en gasto público no financiero (gasto corriente y gasto de capital) y gasto público financiero (pago de intereses y amortizaciones de la deuda pública). La contabilización del déficit fiscal considera al gasto público no financiero y al pago de intereses de la deuda pública. Por ello, el concepto de necesidades de financiamiento se refiere a la suma del déficit fiscal más las amortizaciones, concepto que contempla a todo el gasto público.
[272] La regla fiscal de la deuda pública señala que la deuda no debe exceder el 38% del PBI y debe ser menor o igual a 30% del PBI en un plazo no mayor a 10 años (dicho plazo vence en 2032).

una de las más bajas entre los países de América Latina (54,8% del PBI) y de las economías emergentes (45,0% del PBI).



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.



Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Al respecto, entidades internacionales resaltan la sostenibilidad fiscal del país y sus fortalezas fiscales. El FMI[273] señala que la deuda pública de Perú seguiría siendo sostenible, inclusive en escenarios de estrés, con una alta probabilidad. Por su parte, Moody's[274] destaca la fortaleza fiscal del Perú al indicar que es uno de los países más fuertes fiscalmente en su categoría de "Baa", ello explicado por su baja y favorable estructura de la deuda pública y disponibilidad de ahorros fiscales, lo cual es un reflejo de una política fiscal prudente. Es importante mencionar que preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas es vital pues permite dar soporte a la estabilidad macroeconómica del país, aumentar su resiliencia frente eventos adversos, mantener la confianza de los mercados financieros ligado a menores costos de financiamiento, e incrementar su espacio fiscal para llevar a cabo reformas estructurales que permitan un mayor crecimiento potencial y bienestar de los ciudadanos.

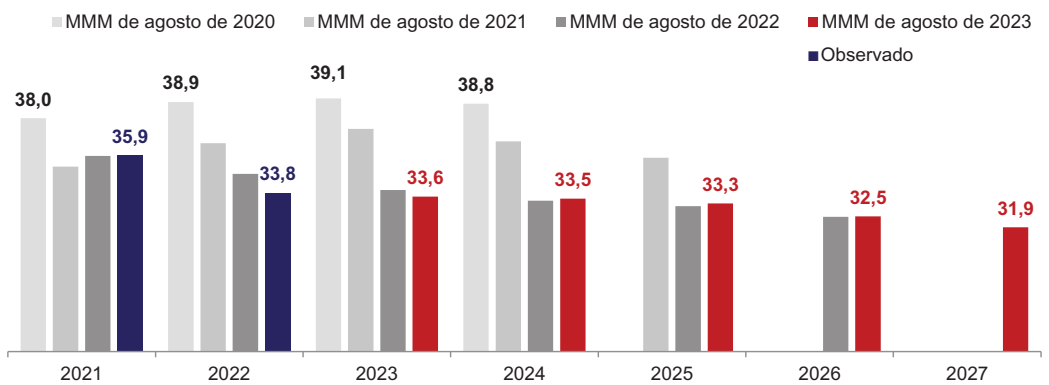
En específico, Perú posee sólidas fortalezas macrofiscales (como el bajo nivel de deuda pública con una estructura resiliente, y la disponibilidad de liquidez proveniente de activos financieros y de líneas de créditos contingentes), que le permiten mitigar los impactos negativos de contextos adversos sin afectar su sostenibilidad fiscal. El perfil de la deuda pública del país destaca por la alta proporción a tasa fija (cerca del 90%) y con vencimientos a largo plazo que no generan presiones a las necesidades de financiamiento en el corto plazo (con una vida media de 12,2 años). Ello, brinda resiliencia frente a riesgos de tasas de interés y de refinanciamiento. Además, Perú tiene la capacidad de ejecutar una estrategia de financiamiento balanceada entre deuda pública y ahorros fiscales al contar con activos financieros (12,8% del PBI al cierre de junio de 2023, de los cuales los recursos del FEF equivalen a 1,2%

[273] FMI (2023) – "*Peru: 2023 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru*".
[274] Moody's (2022) - "*Moody's changes outlook on Peru's Baa1 rating to negative; affirms ratings*".

del PBI), disposición de liquidez de líneas de créditos contingentes (de aproximadamente US$ 1 700 millones a junio de 2023); y acceso a condiciones favorables en los mercados financieros dado su bajo riesgo país. En ese sentido, el país cuenta con mayores fortalezas fiscales respecto a otras economías de la región debido al manejo prudente de su política fiscal.

Por otra parte, la deuda pública del país durante los últimos años ha sido más favorable que la prevista en los MMM. Ello en el marco de una gestión prudente de la política fiscal. Así, la deuda pública observada fue menor a sus proyecciones establecidas en los MMM de agosto de 2020, de agosto de 2021 y de agosto de 2022. Además, las actuales proyecciones de la deuda pública mantienen una tendencia decreciente para los siguientes años, en línea con el proceso de consolidación fiscal, lo cual contrasta con la tendencia creciente que tiene la deuda pública promedio proyectada para los países emergentes. De esta manera, la política fiscal del país ha sido prudente aún bajo los escenarios adversos de los últimos años (como la COVID-19, y la guerra entre Rusia y Ucrania), lo cual le permite mantener espacio fiscal para hacer frente a futuros choques negativos.

Deuda pública del SPNF
(% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF

Gestión de activos y pasivos financieros

En base a los lineamientos de la EGIAP, Perú seguirá optimizando su gestión de activos y pasivos financieros para fortalecer la sostenibilidad fiscal del país. Una estructura óptima y una gestión más eficiente del balance financiero del Estado permite fortalecer la sostenibilidad fiscal, ya que otorga una mayor resiliencia de las cuentas fiscales frente a la materialización de riesgos macroeconómicos y financieros. Por ejemplo, por la mayor facilidad para realizar una estrategia balanceada de financiamiento por la disposición de activos financieros, o por la menor exposición de la deuda pública frente a riesgos financieros de tipo de cambio o tasas de interés. Además de ello, también se mantendrán otros instrumentos financieros (como líneas de créditos contingentes y seguros contra catástrofes) para mantener una adecuada liquidez del Estado frente a diversos escenarios adversos.

Recuadro n.º 13: La relevancia de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP) para la sostenibilidad fiscal de Perú

La sostenibilidad fiscal es una condición fundamental y necesaria para que la política fiscal tenga efectos positivos sobre la economía y bienestar de los ciudadanos. Así, la sostenibilidad fiscal[275] permite que la política fiscal cumpla sus roles de, por ejemplo, promover un crecimiento económico más inclusivo e incrementar el crecimiento potencial de la economía. Además, la sostenibilidad fiscal beneficia al país brindando soporte a la estabilidad macroeconómica, aumentando su resiliencia frente eventos adversos y manteniendo la confianza de los mercados financieros, lo cual está asociado a mayores flujos de inversión hacia el país, así como a menores costos de financiamiento para inversiones públicas y privadas. Estos beneficios se pueden ver reflejados en indicadores financieros como un bajo riesgo país[276] y bajas tasas de interés de bonos soberanos referentes.

La sostenibilidad fiscal de un país se sustenta en niveles sostenibles de deuda pública y niveles prudentes de activos financieros.

- La sostenibilidad fiscal se refiere a la capacidad de un Estado para sostener sus gastos, impuestos y políticas de largo plazo sin caer en la insolvencia o el *default* de su deuda pública[277, 278]. Una mayor deuda pública está asociada a una mayor probabilidad de *default*. En ese sentido, la sostenibilidad fiscal está directamente relacionada con la sostenibilidad de la deuda pública.
- Complementariamente, los activos financieros (ahorros fiscales) también son un elemento relevante de la sostenibilidad fiscal bajo un concepto integral del balance financiero del Estado (activos y pasivos)[279, 280]. Pues, la disponibilidad de activos financieros constituye una fuente de financiamiento complementaria para las acciones de la política fiscal, que permite: i) evitar la emisión significativa de nueva deuda pública, lo que cobra mayor relevancia bajo contextos de elevada volatilidad en los mercados financieros, pues se evita los altos costos financieros que implicaría la emisión de deuda pública en tales condiciones; y ii) la implementación de políticas contracíclicas durante eventos adversos, tales como, una elevada incertidumbre de los mercados financieros o desastres naturales[281].

Además, para asegurar la sostenibilidad fiscal también es importante una gestión eficiente de los activos y pasivos financieros.

- Una gestión eficiente de la deuda pública permite optimizar su composición y, con ello, fortalecer la resiliencia de las cuentas fiscales ante choques adversos y contribuir a la estabilidad macrofinanciera. Al respecto, una inapropiada composición de deuda pública, caracterizada por altas concentraciones de vencimientos en el corto plazo, tasas de interés variables y/o en monedas extranjeras, genera una mayor exposición de las finanzas públicas a riesgos de refinanciamiento,

[275] Para mayor detalle, se sugiere la lectura del Recuadro n.° 6: Importancia de la sostenibilidad fiscal del MMM 2021-2024.
[276] Lo cual también está asociado a calificaciones crediticias más favorables.
[277] Balassone y Franco (2000) - *"Assessing Fiscal Sustainability: A Review of Methods with a View to EMU"*.
[278] Un país que entra en default de deuda pública, como consecuencia de su insostenibilidad fiscal, usualmente enfrenta un significativo deterioro en el crecimiento de su PBI (tanto a corto como a largo plazo), altas depreciaciones de su moneda, endurecimiento de las condiciones de acceso al mercado financiero, alto grado de malestar social, entre otras consecuencias negativas. Moody's (2020) – *"Sovereign crises lead to sharp spikes in emerging market corporate and subsovereign default rates. Sovereign Defaults Series"*.
[279] FMI (2018) - *"Fiscal Monitor 2018: Managing Public Wealth"*; y Henao-Arbelaez y Sobrinho (2017) – *"Government Financial Assets and Debt Sustainability"*.
[280] El cual permite tener un mejor entendimiento de los activos financieros y la efectividad con la que se están gestionando; y, por otro lado, refuerza la política fiscal, pues permite hacer una evaluación más completa respecto al impacto de las políticas públicas en las finanzas públicas. MEF (2023) - *"Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2023 - 2026"*.
[281] Además, un alto nivel de activos financieros permite reducir el costo de financiamiento público y la probabilidad de afrontar aumentos significativos de la deuda pública. Esto es debido a que los activos financieros sirven como señales sobre la reputación y la responsabilidad de la política fiscal. Cabe indicar que dicho efecto varía entre activos financieros según su grado de liquidez. Henao-Arbelaez y Sobrinho (2017) – *"Government Financial Assets and Debt Sustainability"*; Hadzi-Vaskov y Ricci (2016) – *"Does Gross or Net Debt Matter More for Emerging Market Spreads?"*; y Gruber y Kamin (2012) – *"Fiscal Positions and Government Bond Yields in OECD Countries"*.

de tasa de interés y cambiario, respectivamente[282]. Con dicha inapropiada composición se constituyen importantes canales de transmisión de choques adversos hacia la economía real y al sistema financiero, pueden exacerbar sus efectos y/o prolongar la recuperación, reducir la efectividad de las políticas macroeconómicas, aumentar el riesgo de revisiones crediticias negativas, e incrementar la carga de pago de intereses.

- Asimismo, es relevante una adecuada gestión de los activos financieros con el fin de maximizar su rentabilidad, sujeto a las necesidades de liquidez del Tesoro Público, pues también permite una mayor acumulación de activos financieros; y con el fin poder determinar eficientemente la distribución de los recursos, garantizar el cumplimiento de los compromisos y diseñar una estructura eficiente de financiamiento al asegurar la oportuna disposición de los recursos para las estrategias integrales de financiamiento que evitan recurrir intensivamente en deuda pública.

En particular, el marco macrofiscal de Perú contribuyó a establecer un manejo fiscal disciplinado que ha permitido preservar niveles sostenibles de deuda pública y acumular activos financieros. El marco macrofiscal se institucionalizó en 1999[283] y ha seguido un proceso de continuo de fortalecimiento[284] que abarca más de dos décadas en base a la dinámica de la economía, las prioridades de política y acorde con las mejores prácticas internacionales. Actualmente, la declaración de política macroeconómica y fiscal plasmadas en el MMM se elabora en conformidad con el marco macrofiscal vigente[285], cuyo principio general establece que: *"el Estado busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas, que permita la evaluación constante y la adopción oportuna de medidas correctivas. Para ello, debe acumular superávits fiscales en los periodos favorables y permitir únicamente déficits fiscales moderados y transitorios en periodos de menor crecimiento".*

Por su parte, la EGIAP establece los lineamientos sobre la gestión de los activos y pasivos financieros del Estado con el objetivo de contribuir a la sostenibilidad fiscal. La EGIAP se estableció en 2013 y es un documento de gestión financiera elaborado anualmente por la DGTP[286] que tiene como principal objetivo el manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas, minimizando el costo de los pasivos y maximizando el rendimiento de los activos financieros, sujeto al nivel de riesgo máximo establecido por los lineamientos para la gestión global de activos y pasivos. En este sentido, la EGIAP se convierte en el documento mediante el que el Tesoro Público presenta los lineamientos[287], retos y acciones vigentes que guían la gestión de activos y pasivos financieros de todas las entidades del SPNF, promueven la responsabilidad en dicha gestión y contribuyen a la sostenibilidad financiera del SPNF, en línea con la declaración de política macroeconómica y fiscal del MMM[288]. Cabe señalar que,

---

[282] Das, U., Papapioannou, M., Pedras, G., Ahmed, F., y Surti, J. (2010) – *"Managing Public Debt and Its Financial Stability Implications"*.

[283] Mediante la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF), Ley N° 27245. Cabe señalar que inicialmente esta Ley fue denominada "Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal" y entró en vigencia el 1 de enero de 2000.

[284] Como resultado del fortalecimiento del marco macrofiscal se institucionalizaron sus principales elementos: las reglas fiscales; los instrumentos contracíclicos, como las claúsulas de excepción a las reglas macrofiscales y los fondos de contingencia; las herramientas de transparencia fiscal como el Marco Macroeconómico Multianual (MMM); y otras herramientas e instituciones de seguimiento y control.

[285] Establecido en el Decreto Legislativo N° 1276, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 23 de diciembre de 2016.

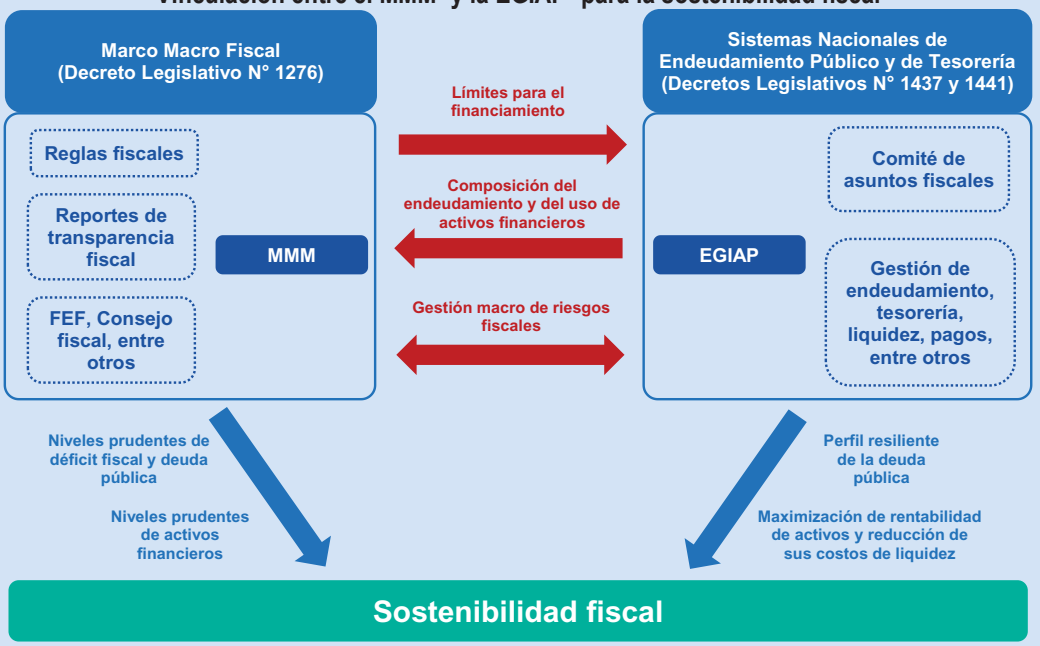
[286] La DGTP actualiza anualmente la EGIAP con el propósito de no solo orientar la gestión de los activos y pasivos financieros, sino también de proporcionar a los agentes económicos información relevante sobre la situación, indicadores y riesgos de los activos y pasivos, la actuación financiera del Tesoro Público, así como información sobre el mercado de valores de deuda pública.

[287] Los lineamientos guían a largo plazo las finanzas del Tesoro Público, promueven la eficiencia del uso y rentabilización de los Fondos Públicos en el marco de la fungibilidad y prelación de fuentes de financiamiento, manteniendo una adecuada articulación entre la planificación financiera y el gasto presupuestal en base a una estructura de balance óptima, enmarcado en un esquema de modernización de la tesorería y gestión integral de los riesgos fiscales. MEF (2023) - *"Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2023-2026"*.

[288] Así, promueve que el financiamiento de las necesidades de financiamiento del SPNF a través de nueva deuda pública esté alineado con los límites establecidos en el MMM, el Marco de la Responsabilidad y Transparencia del Sector Público No Financiero, y la trayectoria de consolidación fiscal. Además, promueve la sostenibilidad de la deuda pública, proponiendo acciones que reduzcan los riesgos a los que está expuesta, y conservando un crecimiento prudente del endeudamiento público, siempre dentro de lo establecido en las reglas macrofiscales.

la gestión integral de los activos y pasivos financieros del SPNF [289] tiene como finalidad "dar sostenibilidad financiera a la ejecución de actividades económicas en línea con la disponibilidad de los Fondos Públicos", en el marco del Decreto Legislativo N° 1436, Marco de la Administración Financiera del Sector Público.

Vinculación entre el MMM[1] y la EGIAP[2] para la sostenibilidad fiscal



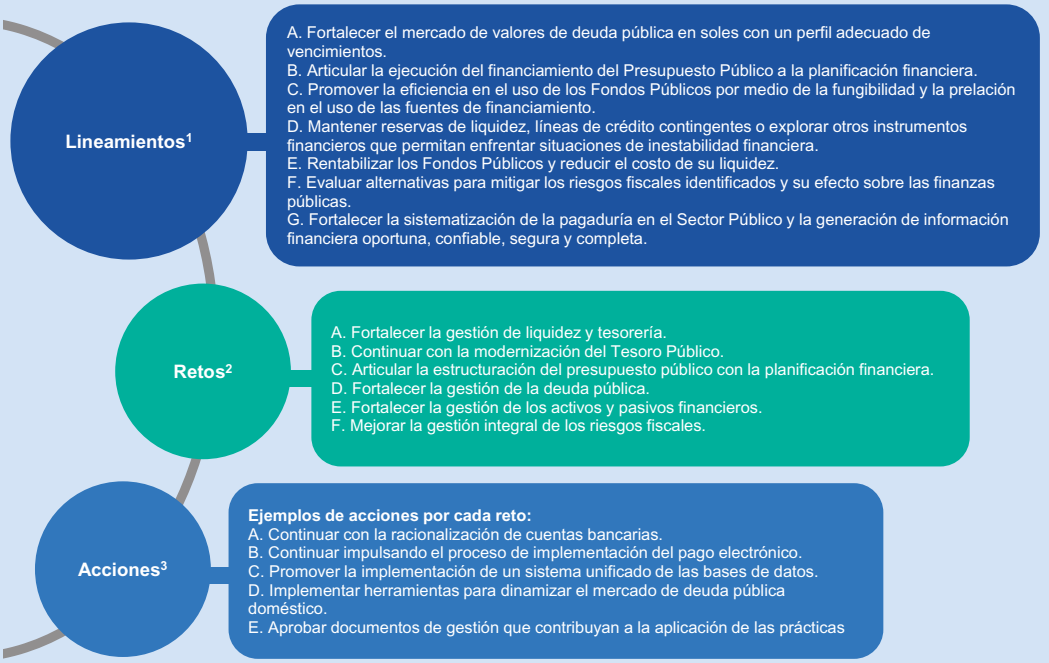
1/ Uno de los principales elementos del Marco Macrofiscal.
2/ Uno de los principales elementos de los Sistemas Nacionales de Endeudamiento y de Tesorería.
Fuente: MEF.

Cabe resaltar que la EGIAP es el resultado de esfuerzos iniciados hace 20 años para fortalecer la gestión financiera de la República. Antes de la publicación de la primera edición de la EGIAP en 2013, se realizaron esfuerzos para optimizar la gestión de la deuda pública. En 2003, se publicó la "Estrategia de Colocaciones y de Operaciones de Manejo de Deuda Pública", con el principal objetivo de desarrollar el mercado de capitales local a través de la emisión de bonos soberanos en soles y, de esta manera, tener una mejor gestión de la deuda pública y de sus riesgos asociados. Posteriormente, entre 2007 y 2012, se elaboró el "Programa Anual de Endeudamiento Público y de Administración de Deuda", que contenía la estrategia de financiamiento; la de administración de la deuda pública; y la de desarrollo del mercado de capitales. Finalmente, en línea con las buenas prácticas internacionales, en la primera edición de la EGIAP se plantearon los lineamientos para la gestión financiera tanto de los pasivos como de los activos financieros. Estos lineamientos buscan desarrollar el mercado de valores de deuda pública en moneda local; optimizar la gestión de los activos y de la tesorería pública; y fortalecer la gestión de la deuda pública.

[289] La gestión integral de activos y pasivos financieros es el conjunto de técnicas y procedimientos que guían, de forma integrada, la toma de decisiones financieras de inversión, endeudamiento y manejo de tesorería; de forma correcta y oportuna. MEF (2023) - *"Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2023 - 2026"*.

Lineamientos, retos y acciones de la EGIAP

La EGIAP establece lineamientos, retos y acciones que alcanzan a todas las entidades y unidades institucionales del SPNF, en el marco de sus respectivos mandatos constitucionales o legales.



1/ Los lineamientos guían a largo plazo la gestión de los activos y pasivos financieros de todas las entidades o instituciones del SPNF en lo que respecta a la ejecución de sus operaciones activas y pasivas.
2/ Los retos pueden mostrar algunos ajustes y modificaciones en cada actualización de la EGIAP, pues el Tesoro Público revisa la vigencia y prioridad de los retos planteados, en orden con la visión política y el contexto económico financiero por el que se atraviesa.
3/ Las acciones estratégicas tienen el propósito de ayudar a fijar el rumbo y dar las pautas para superar cada uno de los retos planteados en función a los lineamientos.
Fuente: MEF.

La EGIAP ha contribuido con importantes avances no solo en lo que respecta a la gestión de los activos y pasivos, sino también en la gestión integral de los riesgos fiscales, contribuyendo así a fortalecer la sostenibilidad fiscal.

- Por el lado de la gestión de los activos financieros, se ha avanzado con la implementación de la RSL; centralización de los fondos públicos en la CUT; implementación de herramientas de gestión de liquidez[290] en el marco del Decreto Legislativo N° 1441; se continúa la modernización de las operaciones de tesorería; y se está fortaleciendo la planificación financiera para la estructuración del presupuesto público.
- Por el lado de la gestión de pasivos financieros, se ha avanzado significativamente en fortalecer la composición de la deuda pública, priorizando la deuda pública en soles y a tasa fija para reducir los riesgos de tipo de cambio y tasas de interés; y con la implementación de operaciones de administración de deuda, que ha permitido mitigar los riesgos de la deuda pública y mantener un perfil de vencimientos adecuado.
- Además, en años recientes, se ha iniciado la implementación de fondos bursátiles relacionado a la deuda pública y la emisión de bonos ESG[291]. Por otro lado, la EGIAP plantea mejorar la gestión integral de los riesgos fiscales, a través de retos y acciones relacionadas a la mitigación de riesgos por desastres naturales, al monitoreo y control de los pasivos contingentes, entre otros.

[290] La gestión de liquidez consiste en garantizar la disponibilidad de fondos públicos necesarios para atender las obligaciones contraídas con los recursos recaudados. En este marco, se implementa el principio de fungibilidad que consiste en gestionar los recursos que se mantienen en la CUT de forma íntegra (sin considerar la fuente de financiamiento de procedencia de los recursos), a fin de afrontar descalces temporales de caja y asegurar la atención de las obligaciones programadas. MEF (2023) - *"Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2023 - 2026"*.
[291] Además, respecto al desarrollo del mercado de valores de deuda pública en soles, se ha ampliado la base de inversionistas y se implementó la emisión periódica de títulos en diferentes puntos de la curva, otorgando liquidez y profundidad al mercado.

Así, la visión integrada de los activos y pasivos, así como la de sus riesgos asociados, apoya el manejo responsable de las finanzas públicas y promueve la sostenibilidad de la deuda pública, proponiendo acciones que reduzcan los riesgos a los que está expuesta, y conservando un crecimiento prudente del endeudamiento público, siempre dentro de lo establecido en las reglas macrofiscales.

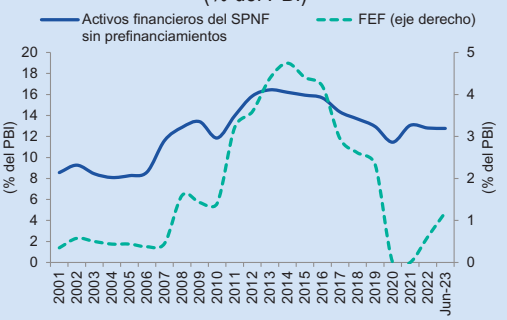
En síntesis, Perú ha logrado preservar su sostenibilidad fiscal gracias a su nivel prudente y sostenible de deuda pública y disponibilidad de activos financieros (en función a los lineamientos del marco macrofiscal), así como a su favorable composición de deuda pública y activos financieros (en función a los lineamientos de la EGIAP).

- Por un lado, la deuda pública del SPNF se redujo significativamente entre 1999 y 2019, de 51,5% a 26,6% del PBI. No obstante, en 2020, como consecuencia de las medidas de políticas extraordinarias y temporales para contener los efectos negativos de la pandemia, se generó un incremento temporal del déficit fiscal y de la deuda pública. Cabe resaltar que en 2022 se inició la trayectoria decreciente de la deuda pública, en consistencia con la consolidación fiscal implementada por el país.
- Por otro lado, se acumularon activos financieros en épocas de alto crecimiento económico bajo una gestión responsable de las finanzas públicas con el objetivo de disponer de una fuente de financiamiento complementaria en escenarios adversos. Así, los activos financieros del SPNF neteado prefinanciamientos[292] pasaron de 8,1% del PBI en 2004 a 12,8% del PBI en 2022, alcanzado su valor máximo histórico en 2013 (16,5% del PBI)[293].
- Asimismo, el perfil de la deuda pública ha mejorado constantemente, lo cual ha contribuido a las fortalezas fiscales del país al limitar la exposición de la deuda pública a riesgos financieros. Así, la deuda pública en soles pasó de 6,3% del total de la deuda pública en 2000 a 51,1% a junio de 2023; mientras que, la deuda pública a tasa fija pasó de 32,9% a 85,4% y la emisión de bonos soberanos en soles pasó de 15,5% a 78,9%. Asimismo, en dicho periodo, se incrementó la vida media de 8,0 años a 12,2 años.

Deuda pública del SPNF
(% del PBI)



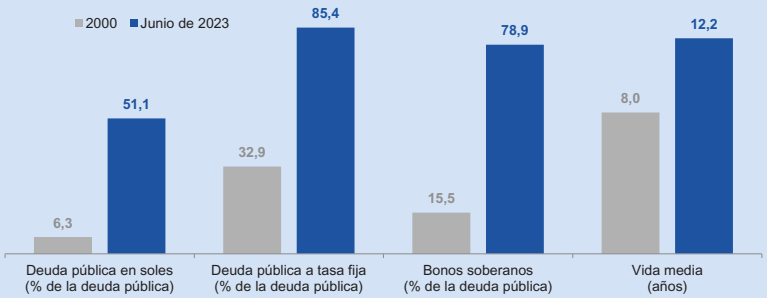
Activos financieros del SPNF y FEF
(% del PBI)



Fuente: BCRP y MEF.

[292] En el marco de la EGIAP, se realizaron prefinanciamientos (emisión de deuda en el año "t" para financiar requerimientos de financiamiento del año "t+1") principalmente entre 2014 y 2020. Ello considerando los episodios de alta incertidumbre y volatilidad financiera, por lo que se priorizó obtener liquidez a menores costos de financiamiento ante la expectativa de mayores tasas de interés en el futuro. Así, en dicho periodo, se realizaron prefinanciamientos equivalentes a 1,0% del PBI promedio por cada año.
[293] Para mayor detalle, se sugiere la lectura del Recuadro n.° 10: Activos financieros del SPNF del IAPM 2022-2025.

Perfil de la deuda pública
(% de la deuda pública y años)



Fuente: BCRP y MEF.

La preservación de la sostenibilidad fiscal de Perú durante más de dos décadas le permite contar con favorables condiciones de financiamiento y con espacio fiscal para hacer frente a eventos adversos. Perú se mantiene como una de las economías emergentes con el menor riesgo país. Por ejemplo, el riesgo país de Perú en promedio en agosto (164 puntos) fue menor al de América Latina (403 puntos) y países emergentes (343 puntos). Ello, le permite obtener favorables condiciones de financiamiento en los mercados financieros. Así, por ejemplo, en la exitosa OAD realizada en junio de 2023 se emitió el bono soberano en soles a 10 años como fuente de financiamiento, el cual inició con niveles referenciales de 7,70%, obteniéndose finalmente un cupón y tasa de rendimiento de 7,30% y 7,35%, respectivamente. Dichas tasas contrastan con las tasas de interés de los bonos soberanos a 10 años en moneda local de México (8,8%) y Colombia (10,1%) obtenidas en julio en promedio[294]. Además, como reflejo de su bajo riesgo país, Perú posee la segunda mejor calificación crediticia en América Latina. Finalmente, es importante mencionar que la sostenibilidad fiscal brindó espacio fiscal a Perú para poder realizar una de las políticas fiscales contracíclicas más amplias de la región para mitigar los impactos negativos de la COVID-19. Asimismo, sobre la base de la sostenibilidad fiscal de Perú se puede llevar a cabo reformas estructurales que permitan un mayor crecimiento potencial y bienestar de los ciudadanos. Cabe resaltar la importancia de que dichas reformas se ejecuten bajo una "buena" gestión de la inversión pública, pues, según el FMI[295], de realizarse bajo una "mala" gestión podría dejar al país sin un incremento importante del crecimiento económico y con altos niveles de deuda pública, poniendo en peligro la preservación de la sostenibilidad fiscal del país.

Gestión de activos financieros

Al cierre de junio de 2023, los activos financieros del SPNF equivalen a 12,8% del PBI. De este nivel de activos financieros, 4,0% del PBI corresponden a recursos de Tesoro Público que, principalmente, están destinados a cubrir gastos del presupuesto público; 1,8% del PBI corresponden a fondos públicos cuyos recursos están destinados a fines específicos según normatividad, dentro de los cuales se encuentra el FEF y la RSL; 3,7% del PBI corresponden a recursos de otros pliegos presupuestarios que encargan su administración al Tesoro Público; y 3,2% del PBI a recursos de entidades que están en el sector financiero y no financiero privado, y que en su mayoría son intangibles.

Respecto a su composición por moneda, los activos financieros en moneda nacional representan el 74,8% (9,6% del PBI) del total de activos financieros; mientras que, los activos financieros en moneda extranjera, el 25,2% (3,2% del PBI). En cuanto a su composición según entidad de depósito, el 56,7% (7,2% del PBI)

[294] Asimismo, el pago de intereses de la deuda pública continuará siendo una de los más bajos de la región. Al respecto, al cierre de 2022, el pago de intereses de Perú se ubicó en 1,6% del PBI, por debajo del promedio de América Latina (3,3% del PBI) y de economías emergentes (1,9% del PBI).

[295] En FMI (2020) – *"Well Spend: How Strong Infrastructure Governance Can End Waste In Public Investment"*, se estima que, para países emergentes y en desarrollo con bajos ingresos, un choque positivo de la inversión pública en 1% del PBI (financiado con endeudamiento) generaría un incremento de la deuda pública entre 5 y 10% del PBI durante los siguientes 4 años si se tiene una "mala" gestión de la inversión pública. Por otra parte, ante una "buena" gestión de dicha inversión, este choque mantendría la deuda pública en niveles estables. Para mayor detalle, se sugiere la lectura de la sección Financiamiento del IAPM 2021-2024.

de los activos financieros se encuentra en el BCRP, el 31,0% (4,0% del PBI) en el sistema financiero y no financiero privado, y el restante 12,3% (1,6% del PBI) en el Banco de la Nación.

Activos financieros del SPNF a junio de 2023
(Millones de S/, % del PBI y % del total de activos financieros)

	Millones de S/	% del PBI	% del total de los activos financieros	Descripción
Activos financieros del SPNF (1+2+3+4)	**124 304**	**12,8**	**100,0**	
1. Recursos propios del Tesoro Público	**38 678**	**4,0**	**31,1**	Recursos que mantiene el Tesoro Público en el BCR y BN destinados a cubrir principalmente gastos presupuestados. Incluye a los pre-financiamientos y los recursos procedentes de endeudamiento orientados a gastos en proyectos de inversión. Se encuentran en depósitos a corto plazo (menor a un año).
1.1 Depósitos en el Banco Central de Reserva (BCR)	27 034	2,8	21,7	
1.2 Depósitos en el Banco de la Nación (BN)	4 599	0,5	3,7	
1.3 Depósitos en la banca privada	7 044	0,7	5,7	
2. Fondos	**17 916**	**1,8**	**14,4**	Fondos públicos con fines específicos según normatividad. Por ejemplo, incluye a la RSL, cuyo objetivo es cubrir necesidades temporales de liquidez por las fuentes de Recursos Ordinarios o Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito que financian gastos presupuestados.
2.1 Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)	11 629	1,2	9,4	
2.2 Reserva Secundaria de Liquidez (RSL)	3 845	0,4	3,1	
2.3 Otros fondos	2 443	0,3	2,0	
3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público	**36 255**	**3,7**	**29,2**	Recursos que se encuentran en el Tesoro Público, pero que pertenecen a los pliegos presupuestarios. Provienen principalmente de RDR generado por las entidades y RD transferidos a los gobiernos subnacionales (canon, sobrecanon, entre otros). Gran parte de estos recursos están en la Cuenta Única del Tesoro.
3.1 Recursos Directamente Recaudados (RDR)	7 858	0,8	6,3	
3.2 Recursos Determinados (RD)	17 062	1,8	13,7	
3.3 Donaciones y Transferencias	2 838	0,3	2,3	
3.4 Otros recursos	8 497	0,9	6,8	
4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero y No Financiero Privado	**31 454**	**3,2**	**25,3**	
4.1. Gobierno Nacional	2 771	0,3	2,2	Activos del Estado depositados en la banca privada y que, en su mayoría, son intangibles. Por ejemplo, los recursos del FCR tienen como fin respaldar las obligaciones de los regímenes pensionarios a cargo de la ONP. En el caso de EsSalud, los recursos tienen como finalidad constituir ingresos para apoyar los gastos de prestaciones de salud.
4.2. Gobierno Regional	28	0,0	0,0	
4.3. Gobierno Local	555	0,1	0,4	
4.4. Empresas no financieras de Fonafe y Petroperú	4 889	0,5	3,9	
4.5. Fondo Consolidado de Reservas (FCR)	16 921	1,7	13,6	
4.6. EsSalud	5 866	0,6	4,7	
4.7. Otros[1]	425	0,0	0,3	
1. Clasificación según moneda				
Activos financieros del SPNF (I+II)	**124 304**	**12,8**	**100,0**	
I. Moneda nacional	93 008	9,6	74,8	
II. Moneda extranjera	31 296	3,2	25,2	
2. Clasificación según entidad de depósito				
Activos financieros del SPNF (I+II+III)	**124 304**	**12,8**	**100,0**	
I. Banco Central de Reserva (BCRP)	70 500	7,2	56,7	
II. Banco de la Nación (BN)	15 305	1,6	12,3	
III. Sector Financiero y No Financiero Privado	38 499	4,0	31,0	

Nota: Alrededor de S/ 11 mil millones corresponden a recursos provenientes de endeudamiento.
1/ Considera a la Caja de Pensiones Militar-Policial y a las empresas municipales.
Fuente: BCRP y MEF.

En adelante, se maximizará la rentabilidad de los activos financieros, sujeto a las necesidades de liquidez, pues ello también permite una mayor acumulación de activos. Para ello, también se continuará optimizando la planificación financiera de los recursos del tesoro público.

- Una mayor acumulación de activos se obtiene no solo bajo una situación de superávit fiscal[296], sino también mediante su mayor rentabilización. Por ello, se continuará mejorando la política de inversiones de los activos financieros, tanto desde el punto de vista de su rentabilidad esperada como de su exposición al riesgo[297]. Al respecto, por ejemplo, los fondos soberanos permiten una mayor diversificación de la cartera y un mayor enfoque en el rendimiento respecto al escenario tradicional de activos financieros administrados bajo depósitos a la vista[298]. En específico, los fondos de ahorro más usuales están vinculados a la disponibilidad de recursos naturales, cuya principal fuente de financiación son los ingresos derivados de los recursos naturales no renovables[299].

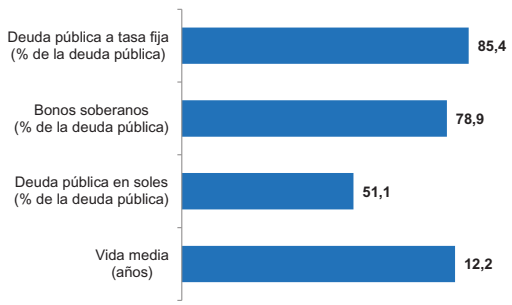
[296] Asimismo, una situación de bajo déficit fiscal facilita la acumulación de activos financieros al ingresar a un contexto de mayor crecimiento económico y/o altos precios de *commodities* relevantes para el país.
[297] Por ejemplo, el retorno promedio durante 2007-2019 del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) de Chile fue de 2,6%, mientras que el FEF, cuya rentabilidad está en función de los rendimientos obtenidos por los depósitos a plazo que realiza el BCRP, obtuvo un retorno promedio de 1,2% en dicho periodo.
[298] FMI (2008) - *"Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda"*. Estos fondos, como vehículos de inversión de los activos financieros, son creados para una variedad de propósitos macroeconómicos. Por ejemplo, los fondos soberanos con un objetivo de estabilización tendrán más énfasis en la liquidez y un horizonte de inversión a más corto plazo a comparación de los fondos soberanos con un objetivo de ahorro, donde las necesidades de liquidez son bajas por lo que estarán orientados a un horizonte de inversión a más largo plazo.
[299] Su creación está justificada por la preocupación del impacto potencial en la economía de un volumen elevado y volátil de ingresos públicos que previsiblemente se agotará en el futuro. Cuando estos fondos han sido estructurados y gestionados adecuadamente, han ayudado a los gobiernos a evitar la llamada paradoja de la abundancia, por la cual los países ricos en recursos naturales tienden a mostrar tasas de crecimiento más bajas y un desarrollo inferior a los países que carecen de tal abundancia de recursos. Brunet et al. (2020) - *"Contingency public funds for emergencies: the lessons from the international experience"*.

- Además, se continuará optimizando la planificación financiera del presupuesto público multianual bajo el principio de fungibilidad de los recursos[300] y ampliando de la cobertura de la CUT[301] (para una mejor supervisión y control centralizado de los recursos[302]). Todo ello permite una mejor coordinación fiscal, pues permite articular la ejecución del financiamiento del presupuesto público a la planificación financiera. Adicionalmente, evita deficiencias como incurrir en costos de endeudamiento innecesarios al captar fondos para cubrir lo que se percibe como una escasez de efectivo, o no maximizar la rentabilidad de los recursos inmovilizados[303].

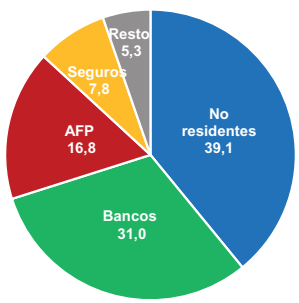
Gestión de pasivos financieros

A junio de 2023, el perfil de la deuda pública se encuentra en una mayor proporción en moneda local, a tasa fija y a plazos que no generan presiones significativas sobre las necesidades de financiamiento. De esta manera, la deuda pública a tasa fija representa el 85,4% del total de la deuda pública; la deuda pública en soles representa el 51,1% del total de la deuda pública y la vida media de la deuda pública se ubica en 12,2 años. Por otra parte, los bonos soberanos representan el 78,9% del total de la deuda pública. En particular, los bonos soberanos en soles representan el 47,8% de la deuda pública. En cuanto a la tendencia de los bonos soberanos en soles, los no residentes tienen el 39,1%, los bancos del país tienen el 31,0% y las AFP tienen el 16,8%. Si bien la tenencia de bonos soberanos por parte de no residentes es vista como una señal de riesgo ante periodos de alta volatilidad en los mercados financieros, en el caso de Perú también se puede señalar como un indicador de confianza en los títulos soberanos del país y la solidez del manejo fiscal[304].

Perfil de la deuda pública de Perú[1]
junio de 2023
(% de la deuda pública y años)



Tenencia de bonos soberanos en soles[2]
junio de 2023
(% de los bonos soberanos en soles)



1/ La categoría bonos soberanos incluye a los bonos soberanos en moneda extranjera (31,1% de la deuda pública) y a los bonos soberanos en soles (47,8% de la deuda pública). 2/ La categoría resto incluye a fondos privados, fondos públicos, personas naturales, entre otros.
Fuente: MEF.

Se realizó una exitosa OAD en junio de 2023 por un monto equivalente cercano a S/ 20 mil millones (2,0% del PBI). Esta OAD destaca por ser la más grande de la historia de la República y financiada íntegramente en soles, y por contribuir a optimizar el perfil de la deuda pública del país. Esta es la operación más grande en moneda local en lo que va del año a nivel de Latinoamérica y refleja la confianza

[300] Acorde al Decreto Legislativo N° 1441 – Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería, la fungibilidad consiste en el uso de los Fondos Públicos administrados en la CUT, independientemente de su fuente de financiamiento, con la finalidad de brindar la cobertura financiera por descalces temporales de caja, asegurando la continuidad de la atención de los requerimientos de la pagaduría en concordancia con el Principio de Oportunidad.
[301] Se continuará ampliando la cobertura de la CUT para contar con información oportuna y completa de los activos financieros del Estado. Asimismo, se continuará incentivando la rentabilización de los excedentes temporales de recursos, buscando una mayor diversificación de contrapartes e instrumentos financieros, sujeta a las necesidades de liquidez del Tesoro Público y a los lineamientos de la Egiap.
[302] Ello es relevante pues tener información completa y detallada de los recursos permite reducir su costo de liquidez al minimizar la probabilidad de contar con recursos inmovilizados. Además, facilita la disponibilidad de recursos que, a su vez, asegura el financiamiento oportuno de las necesidades de gasto público.
[303] FMI (2011) - *"La Cuenta Única de Tesorería: Una herramienta esencial para la gestión de tesorería del gobierno".*
[304] MEF (2023) – "Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2023-2026",

de los inversionistas en los fundamentos macrofiscales del país. La OAD consistió en la recompra y/o intercambio de bonos soberanos en soles y globales, cuyo financiamiento fue mediante el nuevo bono soberano en soles 2033[305] (junto con un apoyo temporal del Tesoro Público). Esta OAD contribuye a mejorar el perfil de la deuda pública al reducir el riesgo de tipo de cambio (por la reducción de la deuda pública en dólares) y el riesgo de refinanciamiento (por la reducción de la deuda pública con vencimientos en años cercanos a 2023).

- Por el lado del financiamiento: i) se emitieron bonos soberanos en soles con vencimiento en 2033 por S/ 9,2 mil millones en los mercados financieros internacionales (cuya demanda fue 2,1 veces el monto emitido [306]); ii) se entregaron bonos soberanos en soles con vencimiento en 2033 para ser intercambiado con otros bonos soberanos por S/ 7,1 mil millones; y iii) el Tesoro Público realizó un apoyo temporal por un monto equivalente a S/ 3,6 mil millones[307].
- Por el lado de la recompra e intercambio: i) se recompraron y/o intercambiaron bonos soberanos en soles con vencimientos en 2023, 2024, 2026 y 2028 por un monto total de S/ 14 mil millones; y ii) se recompraron bonos soberanos en dólares con vencimientos en 2025, 2026, 2027, 2030 y 2031 por un monto total equivalente a S/ 5,9 mil millones

OAD realizada en junio de 2023

(Millones de S/ y millones de US$)

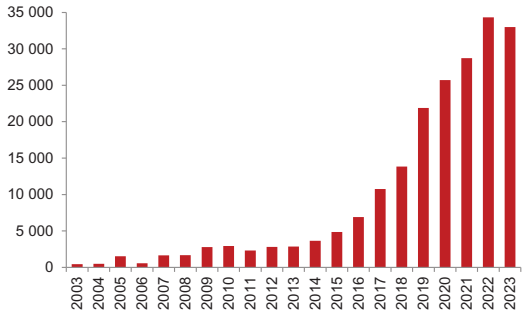
Modalidad de OAD	Bonos soberanos	Montos equivalentes en millones de S/	Montos equivalentes en millones de US$	Fuentes de financiamiento de la recompra e intercambio	
Bonos soberanos recomprados	Bonos soberanos 2023 en S/	121	33	Emisión del bono soberano 2033 en soles en los mercados de capitales internacionales por S/ 9,2 mil millones.	Fuentes de financiamiento de la recompra
	Bonos soberanos 2024 en S/	120	33		
	Bonos soberanos 2026 en S/	4 178	1 148		
	Bonos soberanos 2028 en S/	2 493	685		
	Total de bonos soberanos en S/	***6 913***	***1 899***		
	Bonos soberanos 2025 en US$	2 378	653	Apoyo temporal del Tesoro Público por S/ 3,6 mil millones[1].	
	Bonos soberanos 2026 en US$	1 404	386		
	Bonos soberanos 2027 en US$	952	262		
	Bonos soberanos 2030 en US$	203	56		
	Bonos soberanos 2031 en US$	990	272		
	Total de bonos soberanos en US$	***5 927***	***1 628***		
	Total de bonos soberanos	**12 840**	**3 528**		
Bonos soberanos intercambiados	Bonos soberanos 2023 en S/	804	221	Bonos soberanos 2033 en soles por un monto equivalente a S/ 7,1 mil millones.	Bonos entregados para el intercambio
	Bonos soberanos 2024 en S/	2 382	655		
	Bonos soberanos 2026 en S/	1 296	356		
	Bonos soberanos 2028 en S/	2 616	719		
	Total de bonos soberanos	**7 099**	**1 950**		
	Total de bonos soberanos recomprados e intercambiados	**19 939**	**5 478**		

1/ Estos recursos serán reintegrados, en principio, con emisiones de bonos soberanos en soles mediante las subastas ordinarias que se realizan normalmente cada semana en el mercado local.
Fuente: MEF.

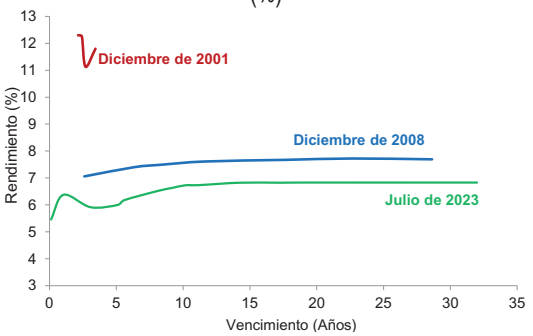
Por otra parte, el dinamismo del mercado secundario de bonos soberanos, y una curva de rendimiento de bonos soberanos más completa y líquida contribuyen con el desarrollo del mercado local de capitales. Cabe señalar que la deuda pública no solo permite que el Estado pueda disponer recursos adicionales para financiar actividades productivas como inversión pública, sino también contribuye con el desarrollo de los mercados de capitales. Ello debido a que los bonos soberanos de países sólidos fiscalmente se configuran como activos de alta calidad que permiten administrar el riesgo de portafolios de inversión y, también, ayuda al *pricing* de instrumentos financieros de entidades privadas a través de la curva de rendimiento. Al respecto, durante los últimos años se han realizado emisiones de bonos soberanos de mediano y largo plazo que han permitido: i) incrementar el dinamismo de las negociaciones de dichos instrumentos en el mercado secundario y ii) tener una curva de rendimiento más completa y líquida. En particular, se han emitido bonos soberanos en el primer semestre de 2023 por alrededor de S/ 9 mil millones con una demanda de 1,6 veces el monto emitido y concentrado a plazos mayores o igual a 10 años.

[305] Además, este bono destaca por el ser el primer bono soberano sostenible del país en moneda local.
[306] La colocación del nuevo bono soberano sostenible, que constituye una nueva referencia a 10 años, se realizó en un escenario motivado por una alta demanda de inversionistas que en su mejor momento alcanzó alrededor de S/ 20 mil millones. La oferta inició con niveles referenciales de 7,70%, obteniéndose finalmente un cupón y tasa de rendimiento de 7,30% y 7,35%, respectivamente.
[307] Estos recursos serán reintegrados, en principio, con emisiones de bonos soberanos en soles mediante las subastas ordinarias que se realizan normalmente cada semana en el mercado local.

Promedio mensual de negociaciones de bonos soberanos en el mercado secundario[1]
(Millones de S/)



Curvas de rendimiento de bonos soberanos en soles
(%)



1/ Información a junio de 2023.
Fuente: MEF.

En adelante, se continuará priorizando el endeudamiento en soles, a tasa fija y a plazos no cortos, sujeto a las condiciones de los mercados financieros[308]; además, se continuarán realizando OAD para optimizar la estructura de la deuda y también se realizarán acciones para continuar profundizando el mercado local de capitales. Adicionalmente, se continuará ampliando el portafolio de instrumentos financieros con el objetivo de diversificar las fuentes de financiamiento que aseguren la capacidad de respuesta del Estado ante eventos adversos. En esa línea, Perú comenzó a emitir bonos ESG y un bono social en 2021 (en dólares) y un bono sostenible en 2023 (en soles). Estas emisiones permiten continuar dinamizando el mercado secundario de los bonos soberanos y contribuir al desarrollo del mercado local de capitales. Adicionalmente, se implementarán herramientas para dinamizar el mercado de deuda pública doméstico, a través de fondos bursátiles en el marco del programa "*Issuer Driven ETF*" del Banco Mundial y de las operaciones de préstamo de valores utilizando instrumentos de deuda pública.

[308] La deuda pública en soles pasó de 6,3% del total de la deuda pública en 2000 a 51,1% en junio de 2023; mientras que, la deuda pública a tasa fija pasó de 32,9% a 85,4%. Asimismo, la vida media pasó de 8,0 años a 12,2 años en ese periodo.

6.5. REGLAS FISCALES PARA LA FORMULACIÓN DEL PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO

Las proyecciones fiscales presentadas en este documento se han elaborado siguiendo el marco macrofiscal dispuesto por el Decreto Legislativo N° 1276 y la Ley N° 31541[309], que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía. El Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, tiene por objetivo establecer un marco prudente, transparente y predecible que facilite el seguimiento y la rendición de cuentas de la gestión de las finanzas públicas[310]. **De acuerdo con dicho marco, el Sector Público No Financiero se sujeta al cumplimiento conjunto de reglas concernientes a la deuda pública, resultado económico, gasto no financiero del gobierno general, y gasto corriente del gobierno general.** Por su parte, la Ley N° 31541 que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía, considera el estado de las finanzas públicas luego de la ocurrencia de la pandemia a inicios de 2020. En ese sentido, las reglas fiscales vigentes son las siguientes:

a) **Regla de deuda:** A partir del año 2023, la deuda bruta total del Sector Público No Financiero no excederá al 38% del PBI, y debe ser menor o igual a 30% del PBI en un plazo no mayor a 10 años.

b) **Regla de resultado económico:** El déficit fiscal anual del Sector Público No Financiero, para los años fiscales 2024, 2025, 2026 y 2027, no debe ser mayor a 2,0; 1,5; 1,0 y 1,0 por ciento del Producto Bruto Interno (PBI), respectivamente.

c) **Regla de gasto no financiero del gobierno general:** la tasa del crecimiento real anual del gasto no financiero del gobierno general no puede ser mayor al límite superior del rango de más y menos un punto porcentual (+/- 1 p.p.) del crecimiento real de largo plazo de la economía (promedio de 20 años del crecimiento real anual del PBI).

d) **Regla de gasto corriente del gobierno general:** la tasa del crecimiento real anual del gasto corriente del gobierno general, excluyendo el gasto en mantenimiento, no puede ser mayor al límite inferior del rango señalado de la tasa de crecimiento del gasto no financiero del gobierno general y en ningún caso mayor al crecimiento del gasto no financiero del gobierno general, consistente con las reglas señaladas.

Cuentas fiscales del Sector Público No Financiero
(Millones de S/ y % del PBI)

	2024	2025	2026	2027
Ingresos del gobierno general	**220 647**	**234 170**	**247 132**	**259 996**
% del PBI	20,5	20,6	20,6	20,6
Gasto no financiero del gobierno general	**224 821**	**232 975**	**239 693**	**252 405**
% del PBI	20,9	20,5	20,0	20,0
Del cual:				
Gasto corriente excluyendo mantenimiento	156 812	159 859	162 274	169 676
Resultado primario de EPNF	**727**	**1 155**	**1 740**	**1 788**
% del PBI	0,1	0,1	0,1	0,1
Resultado primario (I-II+III)	**-3 446**	**2 350**	**9 179**	**9 379**
% del PBI	-0,3	0,2	0,8	0,7
Intereses	**18 426**	**19 849**	**21 241**	**22 344**
% del PBI	1,7	1,7	1,8	1,8
Resultado económico (IV-V)	**-21 873**	**-17 498**	**-12 062**	**-12 964**
% del PBI	-2,0	-1,5	-1,0	-1,0
Deuda pública	**359 868**	**378 262**	**390 324**	**403 289**
% del PBI	33,5	33,3	32,5	31,9

Fuente: Proyecciones MEF.

[309] Aprobado el 04 de agosto de 2022.
[310] Publicado en 2016.

Las sendas de gasto no financiero del gobierno general y gasto corriente sin mantenimiento son consistentes con las reglas fiscales de resultado económico y deuda pública del SPNF establecidas en la Ley N° 31541, que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía y con las reglas de gasto establecidas en el Decreto Legislativo Nº 1276. En esa línea, la determinación del gasto se realiza en cumplimiento conjunto de todas las reglas macrofiscales y, en específico, las reglas de resultado económico y deuda pública para los siguientes años son las que establecen los principales límites a los agregados fiscales en comparación con las reglas de crecimiento calculado en función del crecimiento del PBI de largo plazo. Es de enfatizar que las proyecciones de gasto representan límites que se deben respetar en la programación multianual del presupuesto y la formulación del presupuesto anual, y son en estos instrumentos de gestión en el que se realiza la asignación de recursos en base a los objetivos priorizados en los documentos de planeamiento, como la Política General de Gobierno, el Plan Estratégico Institucional y el Plan Operativo Institucional, entre otros. Tomando en consideración el marco legal vigente, los límites de gastos previstos son los siguientes:

- El gasto no financiero del gobierno general[311] para 2024 asciende a S/ 224 821 millones. Para 2025, 2026 y 2027 se proyecta que el gasto ascienda a S/ 232 975 millones, S/ 239 693 millones y S/ 252 405 millones, respectivamente.
- El gasto corriente del gobierno general[312], excluyendo mantenimiento, estimado para 2024 equivale a S/ 156 812 millones, mientras que para el periodo 2025-2027 alcanzaría los S/ 159 859 millones, S/ 162 274 millones, y S/ 169 676 millones, respectivamente.

[311] Para 2024, el PBI ajustado en función a lo que detalla la regla es de un crecimiento de 4,7% real. Por su parte, para los años 2025, 2026 y 2027, las tasas de crecimiento son 4,4%; 4,5% y 4,3%, respectivamente. Asimismo, el supuesto del IPC para los años 2024, 2025, 2026 y 2027 es de 115,2; 118,5; 121,3; y 123,7, respectivamente.

[312] La regla de crecimiento del gasto corriente del gobierno general excluyendo mantenimiento es de 2,7% real para 2024, mientras que, para los años 2025, 2026 y 2027, las tasas de crecimiento son 2,4%, 2,5% y 2,3%, respectivamente. Asimismo, el supuesto del IPC para los años 2024, 2025, 2026 y 2027 es de 115,2; 118,5; 121,3; y 123,7, respectivamente.

7. RIESGOS MACROFISCALES

El MMM se elabora sobre las perspectivas de un escenario base de la economía local e internacional en el corto y mediano plazo, con lo cual se realiza las proyecciones de ingresos fiscales, gasto público, resultado económico y deuda pública. Ello de acuerdo con las acciones de política fiscal asociadas a dicho escenario y al cumplimiento de las reglas fiscales vigentes. No obstante, considerando que el estado de la economía local e internacional es dinámico, el MMM considera una sección de riesgos macrofiscales en los cuales se presentan y evalúan los riesgos a los que están expuestos las finanzas públicas. Ello con el objetivo de identificar desviaciones de las proyecciones macrofiscales respecto del escenario base. De esta manera, desde el MMM de agosto de 2019 se presenta la sección de riesgos macrofiscales, en base a las mejores prácticas internacionales.

Los riesgos fiscales se definen como desviaciones de las variables fiscales esperadas que fueron utilizadas para la elaboración del presupuesto público o para proyecciones fiscales de mayor horizonte. La experiencia histórica e internacional muestra que las materializaciones de riesgos fiscales: i) suelen tener alto impacto en las cuentas fiscales, ii) suelen ser correlacionados (materialización de más de un riesgo fiscal a la vez), iii) suelen ser asimétricos (choques negativos tienen mayores efectos que choques positivos), y iv) suelen ser no lineales (choques de gran tamaño tienen efectos más que proporcionales que choques pequeños).

Dichos riesgos se pueden dividir en 3 grupos: riesgos macroeconómicos (asociados a variaciones de parámetros macroeconómicos clave como crecimiento del PBI, términos de intercambio, entre otros), riesgos específicos (asociados a fuentes de riesgo específicas como pasivos contingentes explícitos o la ocurrencia de desastres naturales), y riesgos institucionales o estructurales (asociados a aspectos institucionales del Estado que pueden limitar la eficacia de la gestión del riesgo fiscal o incrementar la probabilidad de ocurrencia de un evento negativo[313]).

1. *En cuanto a los riesgos macroeconómicos:*
   - *Se presentan determinantes de la variabilidad del PBI del país[314] y elasticidades a determinadas variables macroeconómicas[315].*
   - *Además, se presentan sensibilidades de los ingresos fiscales[316] y de la deuda pública[317] a variables macroeconómicas relevantes.*
   - *Por otra parte, considerando proyecciones determinísticas de la deuda pública ante choques típicos en sus determinantes macrofiscales, se obtiene que el choque con mayor impacto es el de tipo de cambio[318].*

313 Por ejemplo, son más vulnerables las economías cuyos ingresos fiscales están muy concentrados en recursos naturales; o cuando existe un alto grado de rigidez en el gasto público, pues limita la optimización de su eficiencia.
314 Se señala que cerca del 60% de la variabilidad de crecimiento de la economía peruana se explica por factores externos (como tasa de crecimiento del PBI mundial, índice de precios de exportación, entre otros) y el restante 40% por factores internos (asociados principalmente a choques de oferta).
315 Se estima que un cambio de 1 p.p. en el crecimiento del PBI de China podría incidir en 0,5 p.p. en el crecimiento del PBI de Perú. Además, se estima que un cambio de 10 cUS$/lb. de cobre generaría un efecto de 0,10 p.p. en el crecimiento del PBI de Perú.
316 Por ejemplo, se estima que una caída (subida) de 10% en el precio del cobre conllevaría a que los ingresos fiscales se reduzcan (incrementen) entre 0,1 y 0,2 p.p. del PBI. Además, se estima que un menor (mayor) crecimiento real del PBI en 1 p.p. reduciría (incrementaría) los ingresos fiscales entre 0,1 y 0,2 p.p. del PBI.
317 Por ejemplo, se estima que un incremento (reducción) de 10% del tipo de cambio generaría una subida (caída) de la deuda pública entre 1,2 y 1,5 p.p. del PBI. Además, se estima que un menor (mayor) crecimiento del PBI en 1 p.p. incrementaría (reduciría) la deuda pública en alrededor de 0,3 p.p. del PBI.
318 La deuda pública se ubicaría en cerca de 38% del PBI en 2025 ante incrementos promedio del tipo de cambio de 10% en el periodo 2023-2025 (para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en alrededor de 36% del PBI en 2032). Por otra parte, un choque positivo en el que el tipo de cambio disminuya 5% en el periodo 2023-2025, conllevaría a que la deuda pública se ubique en cerca de 30% del PBI en 2027 y en 27% del PBI en 2032.

- *Adicionalmente, la proyección estocástica de la deuda pública bajo el escenario base del MMM muestra que se tienen probabilidades de 25% y 5% que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI[319], respectivamente[320].*

2. *En cuanto a los riesgos específicos:*
   - *Se presenta la contabilización del stock de pasivos contingentes explícitos, el cual equivale a 9,92% del PBI al cierre de 2022[321].*

     Respecto a los impactos de los pasivos contingentes explícitos, su materialización esperada llevaría a una senda de deuda pública mayor en 2,0 p.p. del PBI en promedio durante el periodo 2023-2032 respecto a la senda del escenario base del presente MMM. La materialización de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos, evento de muy baja probabilidad, llevaría a la deuda pública a cerca de 40% del PBI (cifra inferior al promedio de países emergentes: 67,5% del PBI[322]).

     Considerando proyecciones estocásticas de la deuda pública ante la materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos, se obtienen probabilidades de 30% y 5% de que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI[323], respectivamente[324].

   - *En relación con los pasivos contingentes implícitos, se muestran algunas características de la exposición de Perú a la ocurrencia de diversos desastres naturales debido principalmente a su ubicación geográfica y a su diversidad climática, así como la relevancia de la "Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales"[325].*

     Respecto a impactos de pasivos contingentes implícitos, se presentan los efectos de la materialización de un FEN de intensidad extraordinaria desde el 4T2023 hasta el verano de 2024, lo cual implicaría que el crecimiento del PBI pueda ser menor en 1,7 p.p. en 2024 respecto del escenario base del MMM. Así, los ingresos del gobierno general podrían ser menores en 0,4 p.p. del PBI respecto del escenario base del MMM; mientras que, la deuda pública del SPNF llegaría a ser mayor en hasta cerca de 2 p.p. del PBI. Ante la materialización de un FEN de dicha magnitud, se puede aplicar las cláusulas de excepción a las reglas macrofiscales (cuyo procedimiento está determinado en el Marco Macrofiscal del país, el cual fue establecido por el Decreto Legislativo N° 1276). Dichas cláusulas de excepción se aplicarían con el objetivo de realizar una respuesta de política fiscal (en función al impacto del desastre natural) para mitigar los efectos sobre la actividad económica y el bienestar de los ciudadanos, pero también se realizaría manteniendo las cuentas fiscales en niveles prudentes para preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

     Al respecto, es relevante destacar que Perú cuenta con diversas fortalezas macrofiscales (tales como niveles prudentes de deuda pública con una composición resiliente, disponibilidad de activos financieros como el FEF, acceso a condiciones favorables de financiamiento en los mercados de capitales, entre otros), las cuales le permitirán emprender acciones de política fiscal frente a la materialización de un eventual FEN sin impactar significativamente en su sostenibilidad fiscal.

---

319 La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.
320 Ante la ocurrencia del choque severo del tipo de cambio, dichas probabilidades se incrementan a 45% y 10%, respectivamente.
321 6,19% del PBI provienen de procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales; 2,15% del PBI de controversias internacionales en temas de inversión; y 1,58% del PBI de contingencias explícitas por APP.
322 Nivel de deuda esperado para países emergentes en el año 2023 según las proyecciones del FMI.
323 La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.
324 Ante la materialización de la exposición máxima de dichos pasivos, estas probabilidades serían 55% y 10%, respectivamente.
325 Cuyo objetivo es contar con la disponibilidad de recursos financieros para atender los requerimientos de dichos desastres.

3. *En cuanto a los riesgos institucionales:*
   - *Se presentan características de los ingresos fiscales como la recaudación tributaria por tamaño de empresa y por tipos de impuestos, fuentes de volatilidad de los ingresos fiscales y niveles de incumplimiento tributario[326].*
   - *Además, se presentan características del gasto público relacionadas a su rigidez y la capacidad de ejecución de la inversión pública.*
   - *Por otra parte, se muestra la evolución de la composición de la deuda pública por moneda, tasa y plazos de vencimiento; tenencia de bonos soberanos en soles por tipo de tenedor; y la relevancia de continuar mitigando la exposición de la deuda pública a riesgos financieros en base a la EGIAP.*

Adicionalmente, se muestran las desviaciones históricas del resultado económico[327] y de la deuda pública[328] del SPNF respecto de sus proyecciones a un año desde 2004 hasta 2022.

- *Se observa que las proyecciones realizadas han sido conservadoras desde una perspectiva de riesgos, lo cual ha contribuido con un manejo prudente y sostenible de las finanzas públicas.*
- *En términos comparativos, cabe resaltar que las desviaciones de las proyecciones de estas variables para Perú fueron menores y más conservadoras que las desviaciones de proyecciones para países emergentes y países de América Latina[329].*
- *Asimismo, las proyecciones multianuales[330] del resultado económico[331] y de la deuda pública[332] de Perú fueron más conservadoras que las proyecciones multianuales para países emergentes y países de América Latina.*

En un balance de riesgos, existen factores externos e internos que pueden generar un mayor o menor resultado económico del SPNF respecto del escenario base del MMM.

- *Por el lado de factores externos, hay riesgos que pueden afectar al PBI mundial e impactar negativamente en el crecimiento del país, generando así menores ingresos fiscales y una presión a un menor resultado económico del SPNF. En contraste, los precios de commodities podrían ser mayores a los esperados en el MMM, lo que generaría un mayor resultado económico del SPNF por mayores ingresos fiscales (el MMM está tomando precios del cobre menores que el consenso del mercado).*

---

326 Según estimaciones de la Sunat, los niveles de incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría se incrementaron entre 2014 y 2017, para luego reducirse entre 2018 y 2019. En 2021, el incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría alcanzó el 28,0% y 33,1% de la recaudación potencial, recuperación notable luego de haber registrado máximos históricos en 2020 por la pandemia. No obstante, se debe tomar en consideración que, dada la coyuntura post crisis como la registrada en 2020, en los últimos años estos niveles se han visto fuertemente acentuados ante los ciclos económicos de las principales variables macroeconómicas.

327 En el periodo 2004-2022 (19 años), la proyección del resultado económico a 1 año tuvo un sesgo conservador, puesto que en 13 años se registraron resultados fiscales mayores que sus pronósticos. En los otros 6 años se obtuvo un menor resultado económico debido a la ocurrencia de eventos adversos significativos como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y la caída de los precios de *commodities* entre 2014-2015, el fenómeno El Niño Costero de 2017 y los efectos de la pandemia en 2020.

328 En el periodo 2004-2022 (19 años), la proyección de la deuda pública a 1 año tuvo un sesgo conservador, pues en 14 años se observó una deuda menor a la proyectada y solo en 5 se registró una deuda mayor a la proyectada. Estos últimos son explicados por eventos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y los efectos de la pandemia en 2020.

329 Así, en el periodo 2011-2022, la deuda pública observada de países emergentes y países de América Latina fue, en promedio, superior en 2,4 p.p. del PBI y en 1,8 p.p. del PBI, respectivamente, respecto de la deuda pública proyectada para dichos países (este valor es 0,2 p.p. del PBI para Perú). Además, en el periodo 2011-2022, el resultado económico observado de países emergentes y de países América Latina fue, en promedio, inferior en 0,3 p.p. del PBI y en 0,7 p.p. del PBI, respectivamente, respecto del resultado económico proyectado para dichos países. En contraste, en dicho periodo, el resultado económico de Perú fue mayor en 0,3 p.p. del PBI, en promedio, que lo proyectado.

330 Por ejemplo, para el año 2022 se considera el valor observado para dicho año y se considera la desviación respecto de lo proyectado en el MMM de agosto de 2019, el MMM de agosto de 2020, el MMM de agosto de 2021 y el MMM de agosto de 2022 (MMM que tienen proyecciones para 2022).

331 Entre el periodo 2011-2022, el éxito de las proyecciones multianuales del resultado económico para los países emergentes y de países de América Latina fue, en promedio, 25% y 35%, respectivamente. En contraste, en dicho periodo, el éxito para Perú fue de 48%. El éxito se mide como el número de veces en que el resultado económico observado fue superior a sus proyecciones entre la cantidad total de proyecciones.

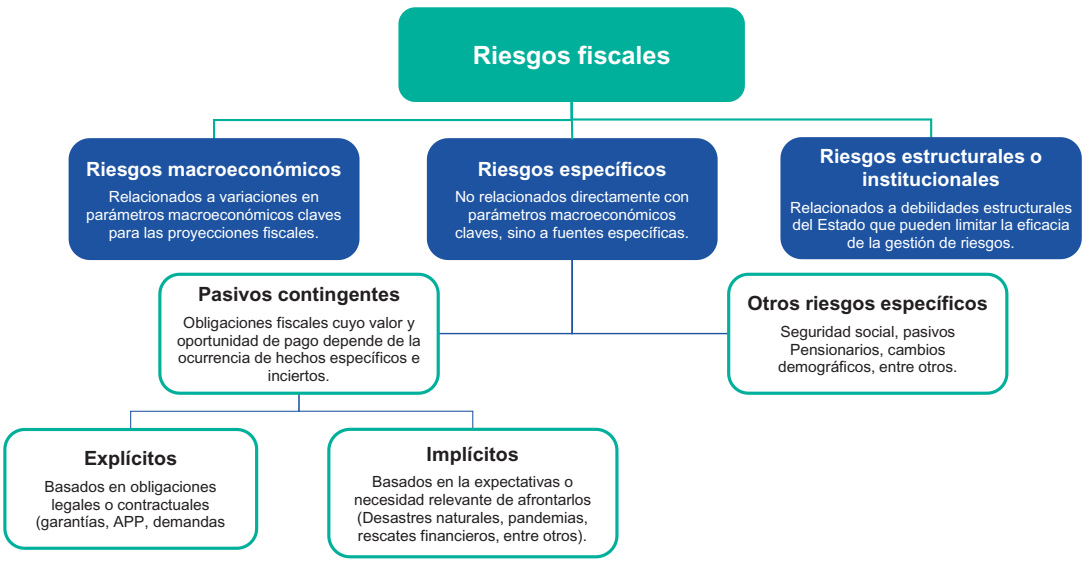
332 Entre el periodo 2011-2022, el éxito de las proyecciones multianuales de la deuda pública para los países emergentes y de países de América Latina fue, en promedio, 11% y 12% respectivamente. En contraste, en dicho periodo, el éxito para Perú fue 44%. El éxito se mide como el número de veces en que el resultado económico observado fue superior a sus proyecciones entre la cantidad total de proyecciones.

- *Por el lado de factores internos se tiene a la ocurrencia de un FEN de magnitud extraordinaria, lo cual impactaría negativamente en el crecimiento del PBI, generando menores ingresos fiscales y una presión a un menor resultado económico del SPNF. En contraste, se tiene el efecto de posibles menores niveles de ejecución del gasto público que podrían generar un mayor resultado económico del SPNF.*
- *Es relevante destacar que el MEF tiene un largo historial de gestión prudente de las finanzas públicas del país, lo cual se demuestra en que ha mantenido proyecciones conservadoras durante los últimos 20 años, a pesar de los diversos riesgos a los que está expuesto el país. En ese sentido, se debe tener en consideración un balance integral de los riesgos fiscales en la evaluación del impacto fiscal y no solo los riesgos que podrían tener un impacto negativo en el balance fiscal.*

7.1. MARCO CONCEPTUAL

7.1.1. Definición y clasificación de riesgos fiscales

En general, los riesgos fiscales se definen como desviaciones de las variables fiscales esperadas que fueron utilizadas para la elaboración del presupuesto público o para proyecciones fiscales de mayor horizonte. Esta definición, basada en el FMI y otros autores[333], considera que los riesgos fiscales están asociados usualmente a choques macroeconómicos o a la materialización de pasivos contingentes. Asimismo, también comprende riesgos fiscales asociados a cambios demográficos, a rigideces en la gestión de la política fiscal, entre otros.



Fuente: FMI (2016) – "*Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices*". Curristine, T., Baldrich, J., Montecinos y Villarreal, R. (2014) – "*Improving the reporting and management of Fiscal Risk and Contingent Liabilities*". FMI (2008) – "*Fiscal Risks: Sources, Disclosure, and Management*".

Así, los riesgos fiscales pueden clasificarse en tres grupos:

- **Los riesgos macroeconómicos** se refieren a la exposición de las finanzas públicas a variaciones en los parámetros macroeconómicos utilizados en las proyecciones (crecimiento del PBI, precios de bienes transables relevantes para la economía doméstica, tasas de interés, depreciación de la moneda local, entre otros). La evaluación de estos riesgos considera el análisis de distintos escenarios macroeconómicos, y sus consecuentes impactos en las cuentas fiscales y en la sostenibilidad fiscal.

- **Los riesgos fiscales específicos**, en contraste, no están relacionados directamente con los parámetros macroeconómicos o supuestos de proyección, sino que son más restringidos y surgen de

[333] FMI (2016) – "*Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices*". Kopits, G. (2014) – "*Coping with fiscal risk: Analysis and practice*". Curristine, T., Baldrich, J., Montecinos y Villarreal, R. (2014) – "*Improving the reporting and management of Fiscal Risk and Contingent Liabilities*". FMI (2008) – "*Fiscal Risks: Sources, Disclosure, and Management*".

pasivos contingentes y otras fuentes específicas. Así, por ejemplo, se tienen costos fiscales potenciales derivados de la ejecución de garantías gubernamentales; la posible necesidad de brindar apoyo fiscal a una empresa estatal, gobierno subnacional o sector financiero; o los gastos no programados que se destinan a programas de transferencia de asistencia social, desastres naturales, entre otros.

El FMI define como pasivos contingentes[334] a las obligaciones cuyo momento y magnitud dependerá de la ocurrencia de un evento futuro incierto fuera del control del Estado. Esta definición pone en relieve la incertidumbre con respecto al tiempo y la magnitud del pago, e incluye la posibilidad de que el pago no se realice en absoluto[335]. Es importante resaltar que la incertidumbre acerca del valor de los pasivos no los convierte en pasivos contingentes[336].

Asimismo, el FMI distingue y define dos tipos de pasivos contingentes: i) explícitos, definidos como "mecanismos financieros jurídicos o contractuales que dan lugar a una exigencia condicional de efectuar pagos de valor económico"; e, ii) implícitos, los cuales "no tienen un origen jurídico ni contractual, sino que se reconocen después de cumplirse cierta condición o producirse determinado evento", los cuales pueden referirse a la ocurrencia de desastres naturales, por ejemplo.

De acuerdo con la literatura y el Reglamento del Decreto Legislativo Nº 1276[337], para los fines de la presente sección de riesgos macrofiscales, los pasivos contingentes explícitos o contingencias explícitas se definen como: obligaciones fiscales posibles derivadas de documentos vinculantes como leyes o contratos y cuya existencia ha de ser confirmada solo por la ocurrencia, o no ocurrencia, de uno o más eventos específicos futuros e inciertos que no están enteramente bajo el control del fisco.

- **Los riesgos estructurales o institucionales** están relacionados a las debilidades estructurales o institucionales del Estado, que pueden limitar la eficacia de la gestión del riesgo fiscal o aumentar la probabilidad de que ocurra un evento negativo. Por ejemplo, son más vulnerables las economías cuyos ingresos fiscales están muy concentrados en recursos naturales; o cuando existe un alto grado de rigidez en el gasto público (pues limita la optimización de su eficiencia).

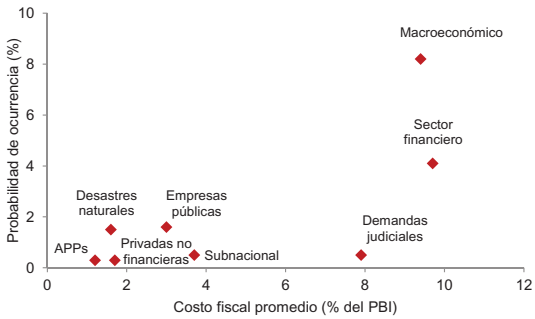
  Otras debilidades estructurales incluyen asignaciones excesivas de los ingresos fiscales a los programas de gastos específicos o dificultades en la coordinación de la política fiscal entre los diferentes niveles de gobierno. Estas limitan la capacidad para realizar medidas de política fiscal en respuesta a un choque, lo que puede amplificar el impacto de la materialización de algún riesgo fiscal[338].

Para la identificación, cuantificación y gestión de riesgos fiscales es importante determinar la naturaleza y la experiencia internacional de la materialización de riesgos fiscales. La naturaleza de los riesgos fiscales puede determinarse en términos de endogeneidad, persistencia y frecuencia de ocurrencia[339]. Además, es relevante considerar la experiencia internacional respecto a la materialización de riesgos fiscales para una adecuada gestión y respuesta de política fiscal ante estos eventos.

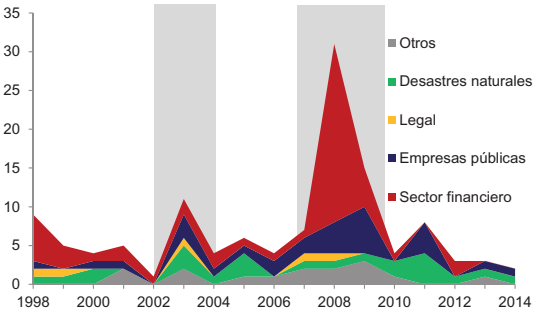
---

334 Cabe señalar que existen muchas definiciones alternativas de pasivos contingentes, pero que no son válidas para el análisis económico de los riesgos fiscales. Por ejemplo, de acuerdo con la Oficina de Estadística de la Unión Europea (Eurostat), los pasivos se denominan "contingentes" en el sentido de que, por naturaleza, representan solo pasivos potenciales y no reales.
335 Cebotari, Aliona (2008) – "*Contingent Liabilities: Issues and Practice*".
336 FMI (2013) – "Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios".
337 Aprobado mediante el Decreto Supremo N° 150-2017-EF.
338 Asimismo, las limitaciones para identificar y gestionar los riesgos fiscales constituyen por sí mismas una fuente de riesgo, pues dificultan la posibilidad de evaluar los impactos de los riesgos sobre las cuentas fiscales.
339 FMI (2016) – "*Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices*". FMI (2008) – "*Fiscal Risks: Sources, Disclosure, and Management*".

Costo fiscal y probabilidad de materialización de riesgos fiscales
(% del PBI)



Materializaciones de pasivos contingentes
(Número de veces)



Fuente: FMI.

Naturaleza y experiencia internacional sobre la materialización de los riesgos fiscales

Naturaleza de los riesgos fiscales

Riesgos fiscales endógenos o exógenos

Los riesgos fiscales endógenos son los generados por las acciones de política fiscal o por acciones del Estado; mientras que, los riesgos fiscales exógenos están asociados a eventos fuera del control del Estado. Las estrategias para mitigar los efectos de los riesgos endógenos están asociados a una mejor gestión pública; mientras que, en el caso de los riesgos exógenos están asociadas a instrumentos que permitan transferir el riesgo a otros agentes, como los seguros.

Riesgos fiscales transitorios o permanentes

La persistencia del impacto de los riesgos fiscales tiene implicancias relevantes para las decisiones de política fiscal. Por ejemplo, incrementar el déficit fiscal por factores macroeconómicos coyunturales no tienen un impacto significativo sobre la sostenibilidad fiscal. No obstante, choques permanentes que afectan la sostenibilidad fiscal de manera significativa requieren medidas de política fiscal más agresivas y/o estructurales para mitigarlas.

Riesgos fiscales frecuentes o discretos

Los riesgos fiscales frecuentes se refieren a eventos regulares que generan desvíos de las estimaciones fiscales respecto de los escenarios base, y los riesgos fiscales discretos se refieren a eventos que ocurren de manera muy irregular o que no tienen antecedentes. En el caso de los riesgos fiscales frecuentes, estos pueden ser incorporados dentro del set de proyecciones de manera relativamente sencilla, por ejemplo, adoptando supuestos conservadores. Por otra parte, los desastres naturales asociados al cambio climático son un ejemplo de riesgos fiscales discretos.

Experiencia internacional sobre la materialización de los riesgos fiscales

Materializaciones de riesgos fiscales tienden a ser significativos

Según el FMI, en promedio, la materialización de riesgos fiscales ha generado costos fiscales de 6% del PBI y 9% del PBI cada 12 y 18 años, respectivamente[1]. Si bien la volatilidad de variables macrofiscales suele ser pequeña en un horizonte de un año, existen ocasiones en las que se da un deterioro significativo del entorno macroeconómico y financiero que conlleva a importantes incrementos de los déficits fiscales y de la deuda pública durante varios años.

Materializaciones de riesgos fiscales tienden a ser correlacionados

En general, periodos de bajo crecimiento económico o recesión tienden a gatillar la materialización de otros choques negativos, como crisis en el sector financiero, quiebra de empresas públicas, insostenibilidad de las finanzas públicas de gobiernos subnacionales, entre otros. Según el FMI, mientras que el costo directo promedio de la materialización de un pasivo contingente es 6% del PBI, el incremento promedio del ratio de deuda pública sobre PBI es mayor al 15% del PBI.

Impactos de la materialización de riesgos fiscales son asimétricos y no lineales[2]

Normalmente los choques fiscales negativos tienen mayores impactos que choques fiscales positivos (asimetría). Además, si bien en el análisis de escenarios macrofiscales generalmente asumen que los impactos de choques macroeconómicos son lineales en función del tamaño del choque, en la practica los choques de gran tamaño tienden a tener efectos más que proporcionales en las cuentas fiscales respecto de choques pequeños (no linealidad).

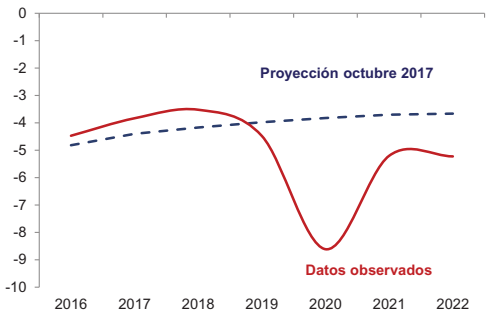
1/ Según Bova *et al*. (2016) – "*The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset*", los costos fiscales promedio de pasivos contingentes relacionados al sector financiero, sentencias judiciales, gobiernos subnacionales y empresas públicas son de 9,7%; 7,9%: 3,7% y 3,0% del PBI, respectivamente.

2/ Así, por ejemplo, las economías emergentes tuvieron superávits fiscales durante el periodo 2005-2008, luego de haber tenido déficits fiscales sistemáticamente. Estos resultados positivos se basaron en las altas tasas de crecimiento del PBI y en términos de intercambio favorables durante dicho periodo. No obstante, ante la ocurrencia de la crisis financiera de 2009 y el choque significativo que tuvieron los términos de intercambio en el periodo 2013-2015, las economías emergentes volvieron a tener déficits fiscales significativos, los cuales se mantuvieron en alrededor de 4% del PBI hasta 2019. En 2020, la ocurrencia de la COVID-19 deterioró aún el déficit fiscal promedio de las economías emergentes (ubicándose en cerca de 10% del PBI), debido a la caída del PBI que tuvieron en dicho año (lo que impactó negativamente en los ingresos fiscales) y a la necesidad de un mayor gasto fiscal para hacer frente a la emergencia sanitaria.

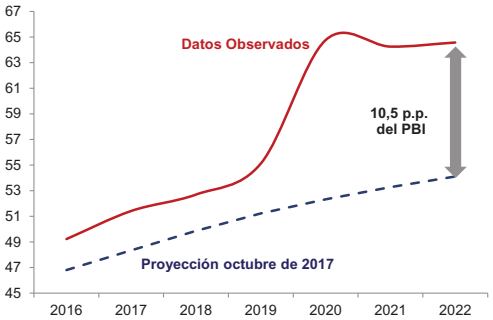
Fuente: FMI (2016) – "*Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices*". Kopits (2014) – "*Coping with fiscal risk: Analysis and practice*".

Considerando la naturaleza de los riesgos fiscales y la experiencia internacional respecto a sus materializaciones, se tienen diversos enfoques para cuantificar el impacto de los riesgos fiscales[340], así como dimensionar la importancia de la evaluación de dichos riesgos. Los enfoques para cuantificar los riesgos fiscales están en función a la disponibilidad de información, así como en función a la simplicidad en su cálculo y facilidad de comunicación. Por otra parte, la importancia de la evaluación de los riesgos fiscales está relacionada a la transparencia de la información pública, al fortalecimiento de la gestión fiscal y a los altos costos que pueden tener las materializaciones de diversos riesgos fiscales.

Resultado económico del gobierno general
Economías emergentes
(% del PBI)



Deuda del gobierno general
Economías emergentes
(% del PBI)



Fuente: FMI.

Enfoques para cuantificar riesgos fiscales e importancia de la evaluación de dichos riesgos

Enfoques para cuantificar los impactos de los riesgos fiscales	Estimaciones directas	**Consiste en la identificación y la cuantificación de la materialización de riesgos fiscales sobre el presupuesto público o sobre otras variables macroeconómicas como el PBI, empleo, entre otros**. Este enfoque es ideal para realizar una estimación directa del impacto en el presupuesto público; no obstante, normalmente existe dificultades para llevarla a cabo (como por ejemplo la falta de disponibilidad de información, y comportamientos asimétricos y no lineales de la materialización de riesgos fiscales).
	Análisis de sensibilidad	**El análisis de sensibilidad, a diferencia de estimaciones directas, tiene como principal ventaja su simplicidad de cálculo y facilidad de comunicación.** Este análisis estima las desviaciones de proyecciones fiscales ante cambios discretos en variables macroeconómicas relevantes. No obstante, su principal inconveniente es no considerar las interrelaciones entre las variables macroeconómicas y las correlaciones en la materialización de riesgos fiscales.
	Estimaciones estocásticas	**Las estimaciones estocásticas capturan las interacciones existentes entre las variables macroeconómicas relevantes, además incorpora la incertidumbre y permite calcular probabilidades de ocurrencia en base a información histórica.** No obstante, usualmente sus resultados no son sencillos de explicar y, en ocasiones, dicho enfoque puede llegar a ser costoso en términos de la complejidad del análisis y requerimientos de información.
Importancia de evaluar los riesgos fiscales	Transparencia y rendición de cuentas	**La transparencia en la publicación de los riesgos fiscales permite una retroalimentación para su evaluación, cuantificación y gestión con agentes económicos relevantes como la academia, sector privado, entre otros.** En ese sentido, una mayor transparencia conlleva a una mayor credibilidad de la política fiscal.
	Fortalecimiento de la gestión fiscal	**La evaluación de los riesgos fiscales provee a los hacedores de política un panorama más amplio de los impactos y riesgos de las decisiones de política fiscal.** Además, configura una guía para la estrategia de gestión y transferencia de riesgos ante la ocurrencia de eventos adversos, identificando su naturaleza, con lo que se refuerza la sostenibilidad fiscal ante dichos eventos.
	Altos costos fiscales generados por la materialización de riesgos fiscales	**La materialización de riesgos fiscales puede tener impactos significativos sobre la sostenibilidad fiscal y escenarios base de proyecciones generando mayores costos al Estado.** En 2016, el FMI estimaba que la deuda pública sería de 51,9% del PBI en 2021 para los países emergentes. No obstante, la COVID-19 generó un significativo impacto negativo en las cuentas fiscales de dichas economías. Así, la deuda pública registrada en 2021 fue 65,1% del PBI (13,2 p.p. del PBI mayor a lo que se proyectó en 2016 para dicho año).

Fuente: FMI (2016) – "*Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices*". Kopits (2014) – "*Coping with fiscal risk: Analysis and practice*".

[340] Kopits (2014) – "*Coping with fiscal risk: Analysis and practice*". FMI (2016) – "*Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices*".

7.2. Balance de riesgos y Desviaciones de las proyecciones fiscales históricas respecto a datos observados

7.2.1. Balance de riesgos

En el actual contexto, existen diversos riesgos que pueden generar un mayor o menor resultado económico del SPNF respecto del escenario base del MMM, los cuales están asociados a factores externos y factores internos.

- Con respecto a los factores externos se tienen riesgos que pueden afectar la recuperación de la actividad económica mundial (tales como escenarios de estrés financiero, tensiones geopolíticas, entre otros), la cual podría impactar negativamente en el crecimiento del país, generando así menores ingresos fiscales y una presión a un menor resultado económico del SPNF.
- Por otra parte, los precios de *commodities* podrían ser mayores a los esperados en el MMM, lo que generaría un mayor resultado económico del SPNF por mayores ingresos fiscales (considerando que el MMM está tomando, por ejemplo, precios del cobre menores que el consenso del mercado).
- En relación con uno de los principales factores internos se tiene a la ocurrencia de un FEN Costero de magnitud fuerte, lo cual impactaría negativamente en el crecimiento del PBI, generando menores ingresos fiscales y una presión a un menor resultado económico del SPNF.
- En cuanto a temas de capacidad de ejecución, se tiene el efecto de posibles menores niveles de ejecución del gasto público. La ejecución promedio del presupuesto total de los últimos diez años ha sido de 86,5% del PIM; en particular, la ejecución de la inversión pública ha sido menor (69,5% del PIM).

En la sección 7.3. del presente MMM se presenta un mayor detalle y estimaciones sobre los impactos de determinados riesgos macroeconómicos, riesgos específicos y riesgos estructurales.

Principales riesgos que pueden generar un mayor o menor resultado económico del SPNF

Principales riesgos a la baja del resultado económico del SPNF	Principales riesgos al alza del resultado económico del SPNF
- Factores externos: Riesgos que pueden afectar la recuperación de la actividad económica mundial (tales como escenarios de estrés financiero, tensiones geopolíticas, entre otros). **- Factores internos:** Ocurrencia de un FEN Costero de magnitud fuerte. Activación de algunos pasivos contingentes explícitos.	**- Factores externos:** Mayores precios de *commodities* respecto de los esperados en el MMM (considerando que el MMM tiene precios del cobre por debajo del consenso del mercado). **- Factores internos:** Capacidad de ejecución del presupuesto público.

Es relevante destacar que el MEF tiene un largo historial de gestión prudente de las finanzas públicas del país, lo cual se demuestra en que ha mantenido proyecciones conservadoras durante los últimos 20 años, a pesar de los diversos riesgos a los que está expuesto el país. En ese sentido, se debe tener en consideración un balance integral de los riesgos fiscales en la evaluación del impacto fiscal y no solo los riesgos que podrían tener un impacto negativo en el balance fiscal. En las siguientes dos subsecciones del presente MMM (7.2.2 y 7.2.3) se muestra que, en promedio, las proyecciones fiscales para el resultado económico y la deuda pública han sido conservadoras y solo fueron desfavorables frente a la ocurrencia de eventos extraordinarios de magnitud relevante tales como como la crisis financiera de 2009, la elevada volatilidad de los mercados emergentes entre 2013-2015 y la COVID-19 que se inició en 2020. Asimismo, aún ante la ocurrencia de dichos choques, el país mantuvo su déficit fiscal y deuda pública en niveles relativamente bajos en comparación con economías de la región y emergentes, lo cual es destacado por diversas entidades internacionales. Por ejemplo, Moody's[341] resalta la fuerte cultura de responsabilidad fiscal del país basada en el cumplimiento de los techos de déficit fiscal durante la última década; además, dicha agencia calificadora indica que esta credibilidad de la política fiscal es una fortaleza importante del perfil crediticio de Perú.

[341] Moody's (2022) – "*Government of Peru – Baa1 stable: Annual credit analysis*".

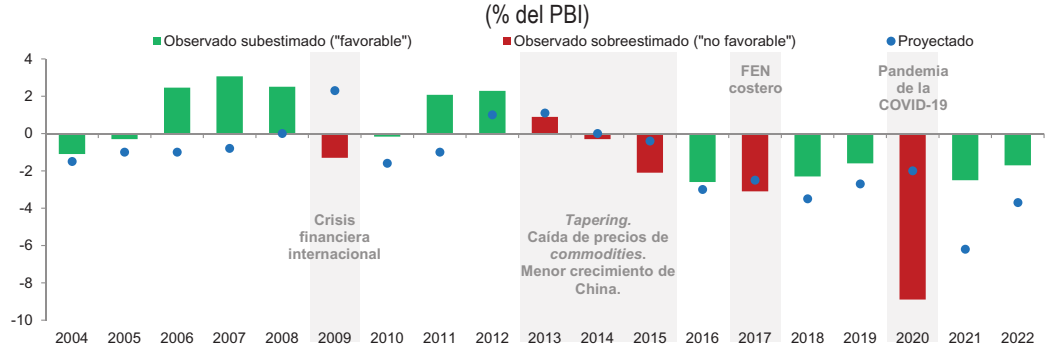
7.2.2. Desviaciones de las proyecciones históricas del resultado económico del SPNF respecto de sus datos observados

El análisis de las desviaciones de las proyecciones del resultado económico del SPNF consiste en la descomposición de su error de proyección a un año en función de los errores de proyección de los ingresos y gastos no financieros del gobierno general, así como de otros factores[342]. Para determinar el error de proyección del año "t", se consideran las estimaciones para el año "t" realizadas en el MMM de agosto del año "t-1".

Durante el periodo 2004-2022 (19 años), la proyección del resultado fiscal a 1 año tuvo un sesgo conservador, puesto que en 13 años se registraron resultados fiscales mayores que sus pronósticos y solo en 6 se registró un resultado fiscal menor a lo proyectado. Estos últimos son explicados por eventos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y los efectos de la COVID-19 durante 2020.

- En ese sentido, las proyecciones realizadas entre 2004-2022 han sido conservadoras, ya que el resultado económico fue mayor a lo esperado.
- En promedio, el resultado económico fue superior a su proyección en 0,6 p.p. del PBI. Así, mediante su identidad contable, se explica porque los ingresos fiscales se registraron, en promedio, 0,9 p.p. del PBI por encima de sus valores esperados; mientras que, el gasto público no financiero observado fue, en promedio, 0,4 p.p. del PBI superior a su pronóstico. Asimismo, en relación con el componente de otros factores, se observa que fueron, en promedio, 0,2 p.p. del PBI mayor a lo esperado.
- En particular, de los 13 años en los que se registró un mayor resultado fiscal que el pronosticado (diferencia promedio anual de 1,9 p.p. del PBI), varios fueron explicados por ingresos fiscales superiores a sus proyecciones (diferencia promedio anual de 1,6 p.p. del PBI).
- En contraparte, los 6 años en los que se obtuvo un menor resultado fiscal que el proyectado (promedio de -2,2 p.p. del PBI) se caracterizan por corresponder a eventos extraordinarios, que generaron menores ingresos fiscales que los previstos (diferencia promedio anual de 0,6 p.p. del PBI) y/o mayor gasto público respecto del proyectado (diferencia promedio anual de 1,7 p.p. del PBI).

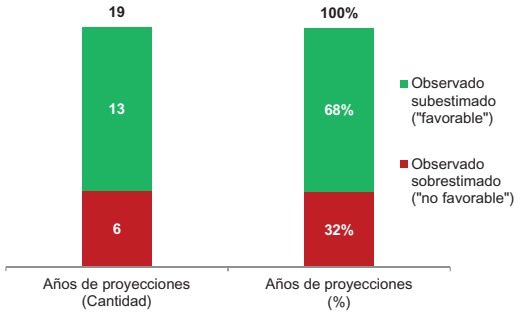
Proyecciones y datos observados del resultado económico del SPNF entre 2004 y 2022
(% del PBI)



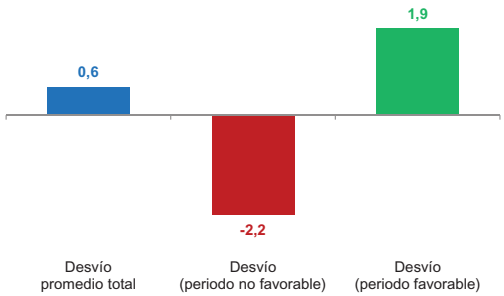
Nota: La categoría "Observado subestimado ("favorable")" se refiere a años en los que el resultado económico observado fue mayor al resultado económico proyectado. Por su parte, la categoría "Observado sobreestimado ("no favorable")" se refiere a años en los que el resultado económico observado fue menor al resultado económico proyectado.
Fuente: BCRP y MEF.

[342] Que comprenden al resultado primario de las empresas públicas no financieras y a los intereses del SPNF.

Número de años por tipo de error de proyección entre 2004 y 2022
(Cantidad y %)

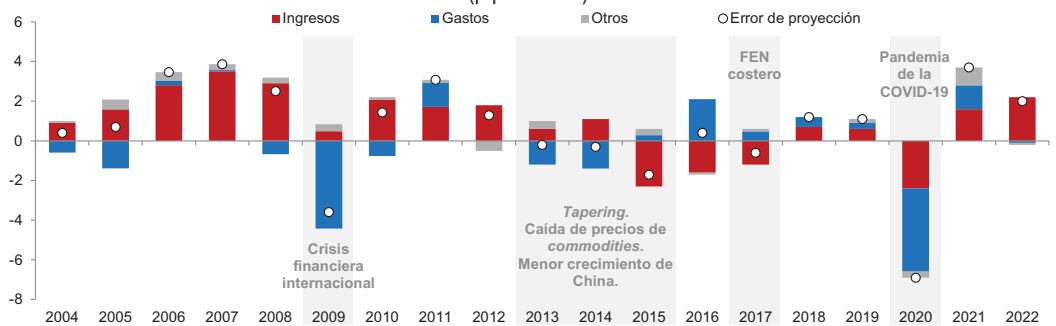


Desvío promedio del resultado económico entre 2004 y 2022[1]
(p.p. del PBI)



1/ El desvío promedio es igual al promedio de los errores (observado – proyectado) del resultado económico. Mientras que, para el promedio de periodo favorable y no favorable solo se considera los errores para cada uno de los casos.
Fuente: MEF.

Desviaciones del resultado económico respecto de la proyección a un año entre 2004 y 2022
(p.p. del PBI)



Nota: El error de proyección es calculado como la diferencia entre el resultado económico realizado y el resultado económico proyectado. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó el resultado económico (hecho "favorable"); mientras que, si es negativa, se sobreestimó el resultado económico (hecho "no favorable"). En el caso de los ingresos fiscales, un valor positivo indica que se subestimaron dichos ingresos; mientras que, si es negativo, se sobreestimaron dichos ingresos. En el caso del gasto público no financiero, un valor positivo indica que se sobreestimaron dichos gastos; mientras que, si es negativo, se subestimaron dichos gastos.
Fuente: BCRP y MEF.

Periodos donde el resultado económico del SPNF fue mayor al pronosticado

Factores positivos que generaron un mayor resultado económico	2004-2008 2010-2011	- Manejo conservador y prudente de la política fiscal respecto al efecto de favorables precios de *commodities* sobre los ingresos fiscales.
	2011-2012	- Retiro del Plan de Estímulo Económico, realizado para afrontar la crisis de 2009. - Subejecución por parte de gobiernos subnacionales (usual en periodos de inicio de nuevas autoridades).
	2016	- Medidas de racionalización del gasto público ante los menores ingresos fiscales producto de un entorno internacional no favorable.
	2018-2019	- Recuperación de la actividad económica luego del FEN Costero de 2017. - Impacto de las medidas tributarias implementadas que generó un incremento de los ingresos fiscales.
	2021-2022	- Rápida recuperación de la actividad económica (el programa de vacunación masivo permitió una mejor gestión de la pandemia). - Altos precios de *commodities* relevantes como el cobre (incremento de los ingresos fiscales).

Periodos donde el resultado económico del SPNF fue menor al pronosticado

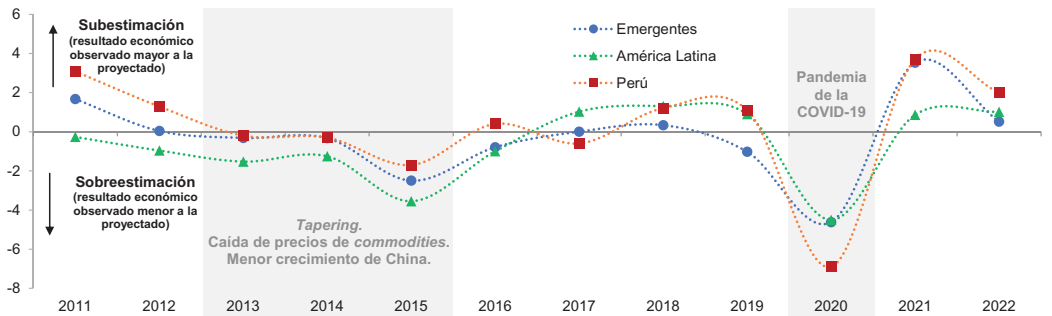
Factores negativos que generaron un menor resultado económico	2009	- Crisis financiera de 2009, año en el que se implementó el Plan de Estímulo Económico y que implicó, entre otros, el incremento del gasto público no financiero.
	2013-2015	- Alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015. - Caída de los precios de *commodities* entre 2014-2016 que implicó una reducción de los ingresos fiscales.
	2017	- FEN Costero.
	2020	- Pandemia de la COVID-19 de 2020 que implicó la implementación de medidas para mitigar su propagación. - Así, el resultado económico de 2020 fue menor a lo previsto para dicho año en 6,9% del PBI[1].

1/ Ello es explicado por: i) mayor gasto público orientado a afrontar la emergencia sanitaria, para ello se requirió en promedio 4,2 p.p. del PBI adicional a lo proyectado para 2020; ii) menor dinamismo de la actividad económica debido a la pandemia, lo cual ocasionó una caída de ingresos en 2,4 p.p. del PBI respecto a la previsto para 2020; y iii) otros factores diferentes a ingresos y gastos solo explicaron un 0,3 p.p. del PBI de la desviación del resultado económico para 2020.

Cabe resaltar que las desviaciones de las proyecciones de resultado económico de Perú a un año fueron menores y más conservadoras que las desviaciones de proyecciones para países emergentes y países de América Latina. Para calcular las desviaciones para países emergentes y países de América Latina se consideró las proyecciones para el año "t" realizadas en el reporte de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) del FMI de octubre del año "t-1". Así, entre el periodo 2011-2022[343], el resultado económico observado de países emergentes y de países América Latina fue, en promedio, inferior en 0,3 p.p. del PBI y en 0,7 p.p. del PBI, respectivamente, respecto del resultado económico proyectado para dichos países. En contraste, en dicho periodo, el resultado económico de Perú fue mayor en 0,3 p.p. del PBI, en promedio, que lo proyectado.

En general, se observa que las proyecciones de Perú fueron más conservadoras durante el periodo 2011-2022. Vale precisar que, en 2020, la desviación para Perú (-6,9 p.p. del PBI) se explicó principalmente por la amplia respuesta que la política fiscal tuvo frente a la COVID-19 y considerando que el resultado económico del país se mantenía en niveles bajos previo a la pandemia, lo que hacía que el resultado económico esperado para 2020 también sea bajo (-2,0% del PBI) en comparación con lo esperado para Emergentes (-4,9% del PBI) y América Latina (-4,2% del PBI).

Desviaciones del resultado económico respecto de la proyección a un año para países emergentes, países de América Latina y Perú entre 2011 y 2022
(p.p. del PBI)

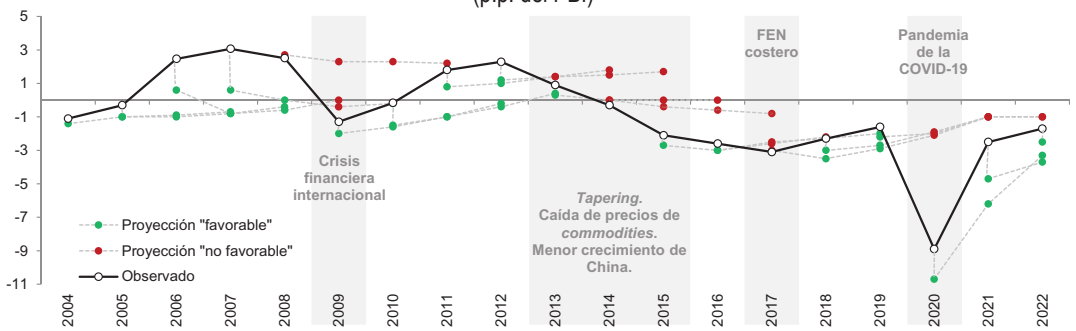


Nota: Para calcular las desviaciones para Emergentes y América Latina se consideró las proyecciones para el año "t" realizadas en el WEO de octubre del año "t-1". Dichas desviaciones son calculadas como la diferencia entre el resultado económico realizado y el proyectado. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó el resultado económico (hecho "favorable"); mientras que, si es negativa, se sobreestimó el resultado económico (hecho "no favorable").
Fuente: FMI, BCRP y MEF.

[343] Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

Asimismo, en el análisis para las proyecciones multianuales de los MMM[344] del resultado económico del SPNF también han sido conservadoras. Ello a pesar de que a mayor número de años de proyección el margen de error tiende a ser mayor[345]. Entre 2004 y 2022, se registró un éxito del 58% en las proyecciones respecto de lo observado. El éxito se mide como el número de veces en que el resultado económico observado fue superior a sus proyecciones entre la cantidad total de proyecciones.

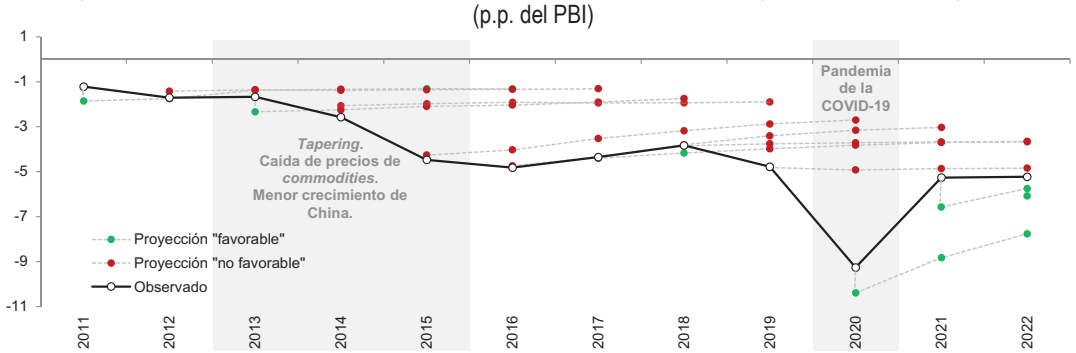
Proyección multianual del resultado económico del SPNF y observado entre 2004 y 2022
(p.p. del PBI)



Nota: Las proyecciones del resultado económico consideran las proyecciones del MMM de agosto de cada año. Si lo observado es mayor a la proyección entonces es un hecho "favorable" (color verde); mientras que, si lo observado es menor a la proyección entonces es un hecho "negativo" (color rojo).
Fuente: BCRP y MEF.

Cabe resaltar que las proyecciones multianuales del resultado económico de Perú fueron más conservadoras que las proyecciones multianuales para países emergentes y países de América Latina. Así, entre el periodo 2011-2022[346], el éxito de las proyecciones del resultado económico para los países emergentes y de países de América Latina fue, en promedio, 25% y 35%, respectivamente. En contraste, en dicho periodo, el éxito para Perú fue de 48%. Así, se observa que las proyecciones multianuales de Perú fueron más conservadoras que las estimaciones para los países emergentes y países de América Latina durante el periodo señalado.

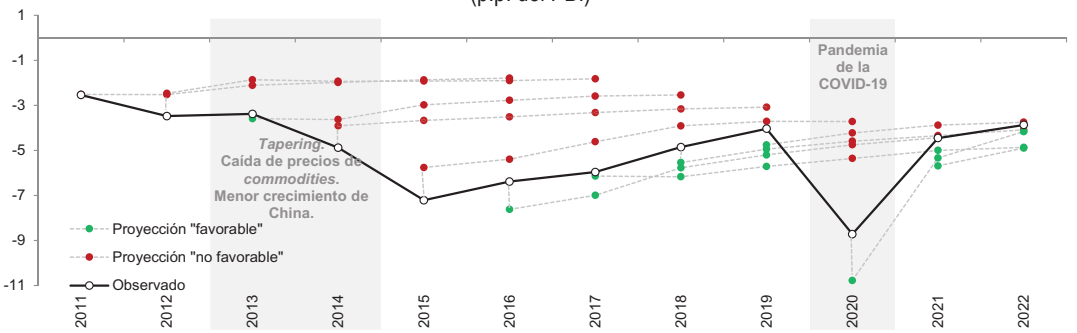
Proyección multianual del resultado económico para países emergentes entre 2011 y 2022
(p.p. del PBI)



Nota: Considera las proyecciones del WEO del FMI de octubre de cada año. Para 2022, se considera el WEO de abril de 2023.
Fuente: FMI.

[344] Por ejemplo, para el año 2022 se considera el valor observado para dicho año y se considera la desviación respecto de lo proyectado en el MMM de agosto de 2019, el MMM de agosto de 2020, el MMM de agosto de 2021 y el MMM de agosto de 2022 (MMM que tienen proyecciones para 2022).
[345] Se debe considerar que cuando las proyecciones presentan errores sistemáticos se pierde precisión. En el siguiente enlace se presenta un buen ejemplo de errores sistemáticos en proyecciones multianuales: https://www.marketwatch.com/story/heres-how-wrong-the-market-has-been-about-the-fed-and-interest-rates-over-the-last-20-years-11596039761
[346] Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

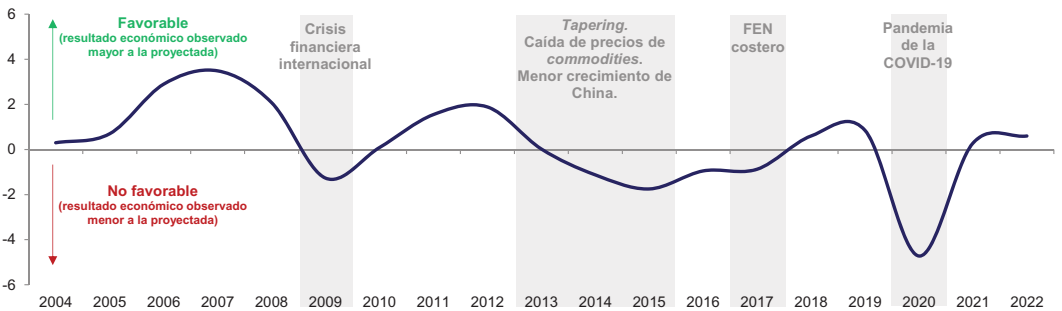
Proyección multianual del resultado económico para países de América Latina entre 2011 y 2022
(p.p. del PBI)



Nota: Considera las proyecciones del WEO del FMI de octubre de cada año. Para 2022, se considera el WEO de abril de 2023.
Fuente: FMI.

Asimismo, el desvío promedio anual de las proyecciones multianuales del resultado económico del SPNF también muestra la posición conservadora. Para determinar el desvío promedio se estima el promedio del total de desvíos para el año "t" del resultado económico observado respecto de las proyecciones para dicho año de los MMM[347]. De manera que, entre 2004 y 2022 el desvío promedio del resultado económico observado respecto de proyecciones multianuales fue de 0,26 p.p. del PBI (en promedio, lo observado en un determinado año fue mayor a las proyecciones de distintos MMM para dicho año). Mientras que, en el caso de periodos favorables (observado mayor a lo proyectado) y en periodos no favorables (observado menor a los proyectado) el desvío promedio fue de 1,2 y -1,8 p.p. del PBI, respectivamente.

Desvío promedio anual de las proyecciones multianuales del resultado económico del SPNF
(p.p. del PBI)



Nota: El promedio anual de desvío es igual al promedio del total de desvíos entre lo observado en un año determinado y sus respectivas proyecciones de los MMM que tienen pronósticos para dicho año.
Fuente: BCRP y MEF.

7.2.3. Desviaciones de las proyecciones históricas de la deuda pública del SPNF respecto de sus datos observados

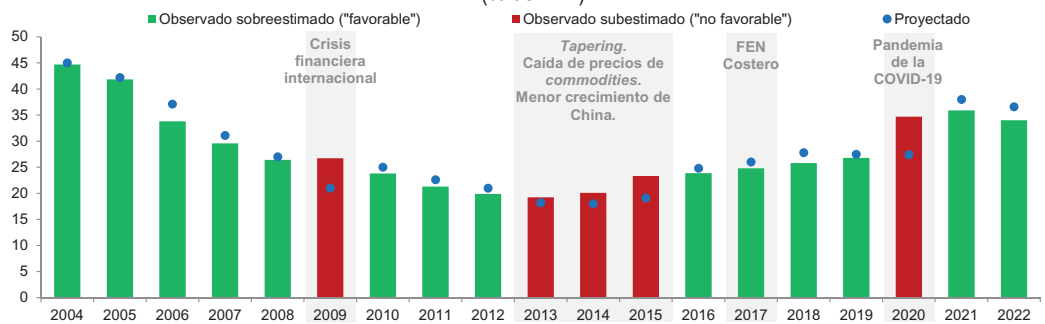
El análisis de las desviaciones de las proyecciones de deuda pública consiste en la descomposición de su error de proyección a un año en función de los errores de proyección de sus determinantes macrofiscales. La dinámica de la deuda pública está determinada por factores macrofiscales (crecimiento del PBI nominal, tipo de cambio y déficit fiscal) y otros factores particulares (usos o acumulaciones de activos financieros, prefinanciamientos, entre otros). Por ello, el error de proyección del ratio de deuda pública sobre PBI dependerá de los errores de proyección de dichos factores. Para determinar el error de proyección del año "t", se consideran las estimaciones de la deuda pública para el año "t" realizadas en el MMM de agosto del año "t-1".

[347] Por ejemplo, para el año 2022 se considera el valor observado para dicho año y se considera la desviación respecto de lo proyectado en el MMM de agosto de 2019, el MMM de agosto de 2020, el MMM de agosto de 2021 y el MMM de agosto de 2022 (MMM que tienen proyecciones para 2022).

En el periodo 2004-2022 (19 años), la proyección de la deuda pública a 1 año tuvo un sesgo conservador, pues en 14 años se observó una deuda menor a la proyectada y solo en 5 se registró una deuda mayor a la proyectada. Estos últimos son explicados por eventos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y efectos de la pandemia de la COVID-19 durante 2020.

- En ese sentido, las proyecciones realizadas entre 2004-2022 han sido conservadoras, ya que la deuda pública observada fue menor a lo proyectado. De hecho, en promedio, la deuda pública proyectada a un año fue prácticamente igual a la deuda pública observada[348].
- Así, las contribuciones promedio de los errores de proyección del crecimiento nominal del PBI, tipo de cambio, déficit fiscal y de otros factores en el error de proyección de la deuda pública fueron -0,5%, -0,3%, -0,7% y 1,5 p.p. del PBI, respectivamente. Con ello, las dinámicas de los factores macrofiscales redujeron considerablemente las presiones de obtener recursos mediante endeudamiento.
- En particular, en los 14 años en los que se sobreestimó la deuda pública (periodo 2004-2008, 2010-2012, 2016-2019 y 2021-2022), la deuda pública realizada fue, en promedio, menor en 1,4 p.p. del PBI respecto de la proyectada a un año.
- Por su parte, en los 5 años en los que se subestimó la deuda pública, la realizada fue, en promedio, mayor en 4,1 p.p. del PBI respecto de la prevista. Cabe señalar que, en estos 5 años, las desviaciones respecto de lo proyectado corresponden a los efectos de la crisis financiera internacional (2009) y de la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes (2013-2015) y los efectos de la COVID-19 (2020)[349].

Proyecciones y datos observados de la deuda pública entre 2004 y 2022
(% del PBI)

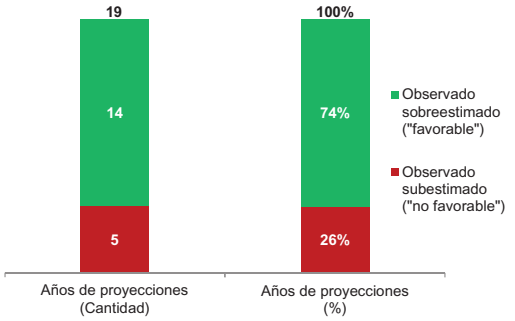


Nota: La categoría "Observado sobreestimado ("favorable")" se refiere a años en los que la deuda pública observada fue menor que la deuda pública proyectada. Por su parte, la categoría "Observado subestimado ("no favorable")" se refiere a años en los que la deuda pública observada fue mayor que la deuda pública proyectada.
Fuente: BCRP y MEF.

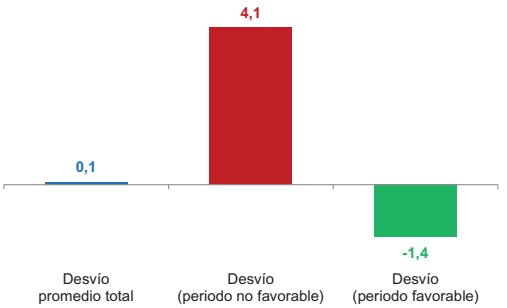
[348] En promedio, durante 2004-2019, la desviación de la proyección de la deuda pública fue de -0,1% del PBI, es decir lo observado fue menor a lo proyectado. Mientras que, en promedio, durante 2004-2022 la desviación de la deuda pública fue de 0,1% del PBI por encima a lo proyectado, ello es explicado por los efectos de la COVID-19 durante 2020.

[349] La COVID-19 ocasionó que el dinamismo de la economía se reduzca. Ello generó que el PBI se reduzca alrededor de 11% en el año 2020. Por su parte, el déficit fiscal se incrementó en 8,9% del PBI debido a las medidas fiscales que se realizaron para contrarrestar los efectos de la COVID-19 en la economía y el país. Ello llevó a que el nivel de deuda pública se incremente a 34,7% del PBI, generando que la desviación en la proyección de la deuda pública para 2020 sea de 7,3% PBI, ello respecto a lo esperado en el MMM de agosto de 2019 donde se estimaba que el nivel de deuda para 2020 sería de 27,4% del PBI.

Número de años por tipo de error de proyección entre 2004 y 2022
(Cantidad y %)

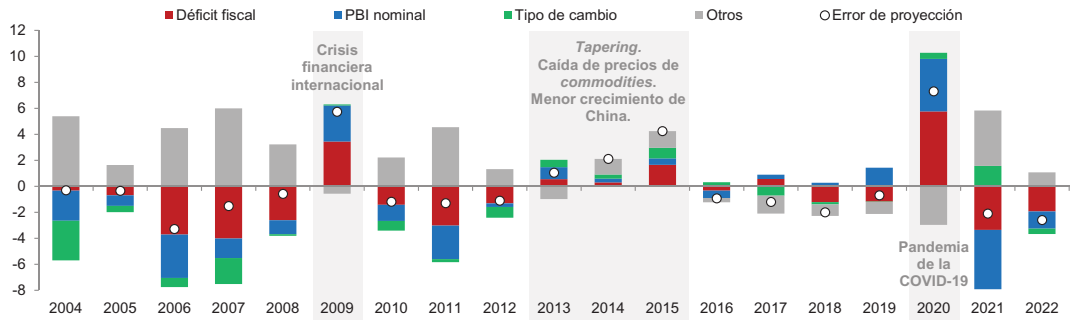


Desvío promedio de la deuda pública entre 2004 y 2022[1]
(p.p. del PBI)



1/ El desvío promedio es igual al promedio de los errores (observado – proyectado) de la deuda pública. Mientras que, para el promedio de periodo favorable y no favorable solo se considera los errores para cada uno de los casos.
Fuente: MEF

Desviaciones de la deuda pública respecto de la proyección a un año entre 2004 y 2022
(p.p. del PBI)



Nota: El error de proyección es calculado como la diferencia entre deuda pública realizada y la deuda pública proyectada. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó la deuda pública (hecho "no favorable"); mientras que, si es negativa, se sobreestimó la deuda pública (hecho "favorable"). En el caso del déficit fiscal, un valor positivo indica que se subestimó dicho déficit; mientras que, si es negativo, se sobreestimó dicho déficit. En el caso del PBI nominal, un valor positivo indica que se sobrestimó dicho PBI; mientras que, si es negativo, se subestimó dicho PBI. En el caso del tipo de cambio, un valor positivo indica que se subestimó dicha variable; mientras que, si es negativo, se sobrestimó dicha variable.
Fuente: BCRP y MEF.

Periodos donde la deuda pública fue menor al pronosticado

Factores positivos que generaron un menor deuda pública	**2004-2008 2010-2012 2016-2019 2021-2022**	- Durante dichos periodos, el componente "otros factores" ha tenido una contribución importante debido a que los superávits fiscales en dichos años no fueron destinados íntegramente a reducir la deuda pública, sino que también fueron destinados a acumular activos financieros (como, por ejemplo, el FEF). - Dichas medidas correspondieron a una política fiscal prudente que estuvo orientada al fortalecimiento de las cuentas fiscales, con el objetivo de hacer frente a futuros eventos adversos sin comprometer la sostenibilidad fiscal.

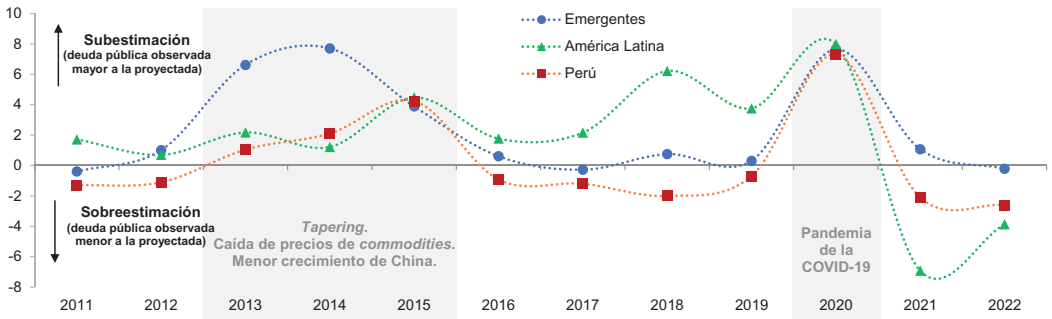
Periodos donde la deuda pública fue mayor al pronosticado

Factores negativos que generaron una mayor deuda pública	2009	- Se registró un impacto importante en el menor crecimiento del PBI y un mayor impulso de gasto que conllevó a un mayor déficit fiscal[1]
	2013-2015 2014-2016	- Incremento significativo del tipo de cambio y, en menor medida, los menores niveles de crecimiento del PBI respecto de lo proyectado. - Contribución del componente "otros factores" que estuvieron asociados principalmente al aprovechamiento de ventanas favorables en los mercados emergentes para realizar mayores prefinanciamientos[2], en un contexto de incertidumbre acerca de la dinámica de las tasas de interés internacionales[3].
	2020	- La pandemia de la COVID-19 redujo el dinamismo de la actividad económica, generando un deterioro de las cuentas fiscales. La caída del PBI y el mayor déficit fiscal empleado para mitigar los efectos de la pandemia contribuyeron al incremento en el nivel de la deuda pública[4].

1/ Para 2009, en el MMM 2009-2011 Revisado, se preveía un superávit fiscal de 2,3% del PBI. No obstante, el dato realizado fue un déficit fiscal de 1,3% del PBI.
2/ En 2014 y 2015 se realizaron prefinanciamientos por 0,5% y 1,6% del PBI, respectivamente.
3/ Es importante mencionar que los prefinanciamientos pasan a formar parte de los activos financieros en el año en que se desembolsan para luego ser utilizados, en el siguiente año, bajo la forma de uso de activos financieros para cubrir las necesidades de financiamiento.
4/ El error de proyección de la deuda pública por efectos de la COVID-19 fue de 7,3% del PBI superior a lo proyectado en el MMM de agosto de 2019.

Cabe resaltar que las desviaciones de las proyecciones de deuda pública de Perú a un año fueron menores y más conservadoras que las desviaciones de proyecciones para países emergentes y países de América Latina. Para calcular las desviaciones para países emergentes y países de América Latina se consideró las proyecciones para el año "t" realizadas en el WEO de octubre del año "t-1". Así, entre el periodo 2011-2022[350], la deuda pública observada de países emergentes y países de América Latina fue, en promedio, superior en 2,4 p.p. del PBI y en 1,8 p.p. del PBI, respectivamente, respecto de la deuda pública proyectada para dichos países (este valor es 0,2 p.p. del PBI para Perú).

Desviaciones de la deuda pública respecto de la proyección a un año para países emergentes, países de América Latina y Perú entre 2011 y 2022
(p.p. del PBI)

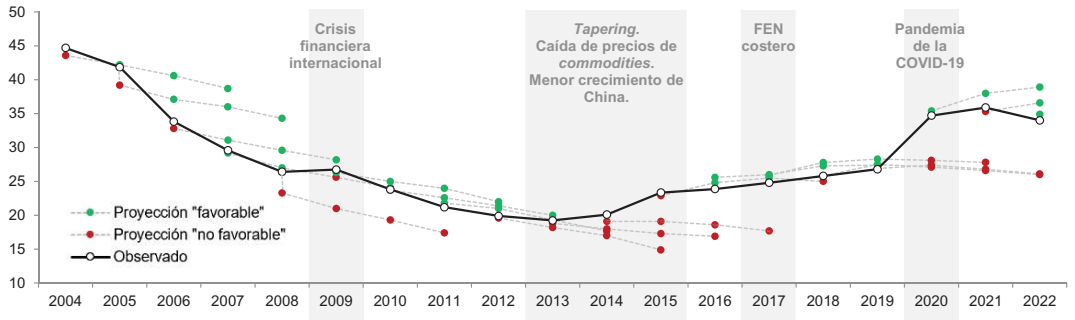


Nota: Para calcular las desviaciones para Emergentes y América Latina se consideró las proyecciones para el año "t" realizadas en el WEO de octubre del año "t-1". Dichas desviaciones son calculadas como la diferencia entre deuda pública realizada y la deuda pública proyectada. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó la deuda pública (hecho "no favorable"); mientras que, si es negativa, se sobreestimó la deuda pública (hecho "favorable").
Fuente: FMI, BCRP y MEF.

[350] Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

Asimismo, en el análisis para las proyecciones multianuales de los MMM[351] de la deuda pública también han sido conservadoras. Ello a pesar de que a mayor número de años de proyección el margen de error tiende a ser mayor[352]. Entre 2004 y 2022 se registró un éxito del 49% en las proyecciones respecto de lo observado. El éxito se mide como el número de veces en que la deuda pública observada fue menor a sus proyecciones entre la cantidad total de proyecciones.

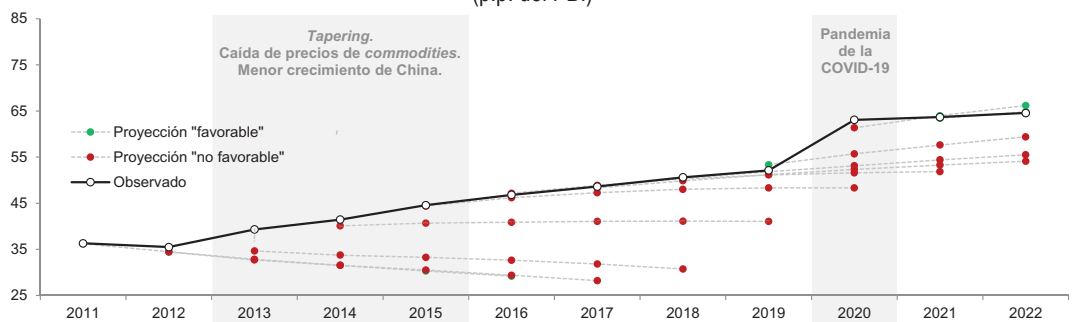
Proyección multianual de la deuda pública y observado entre 2004 y 2022
(p.p. del PBI)



Nota: Las proyecciones de la deuda pública considera las proyecciones del MMM de agosto de cada año. Si lo observado es mayor a la proyección entonces es un hecho "favorable" (color verde); mientras que, si lo observado es menor a la proyección entonces es un hecho "negativo" (color rojo).
Fuente: BCRP y MEF.

Cabe resaltar que las proyecciones multianuales de la deuda pública de Perú fueron menores y más conservadoras que las proyecciones multianuales para países emergentes y países de América Latina. Así, entre el periodo 2011-2022[353], el éxito de las proyecciones de la deuda pública para los países emergentes y de países de América Latina fue, en promedio, 11% y 12% respectivamente. En contraste, en dicho periodo, el éxito para Perú fue 44%. Así, se observa que las proyecciones multianuales de Perú fueron más conservadoras que las estimaciones para los países emergentes y países de América Latina durante el periodo 2011-2022.

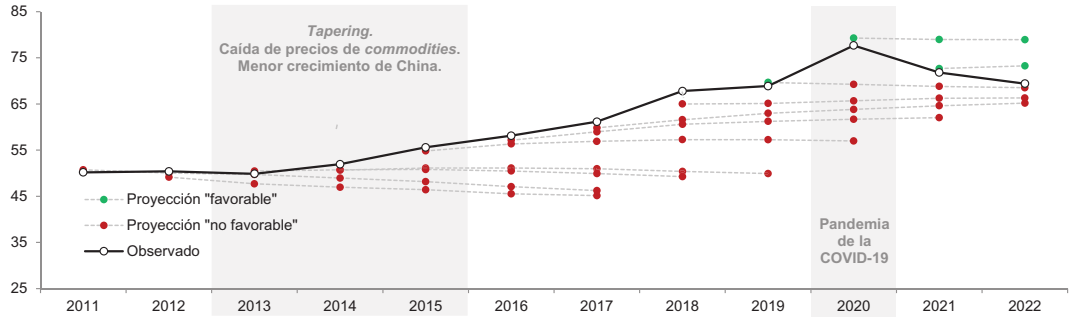
Proyección multianual de la deuda pública para países emergentes entre 2011 y 2022
(p.p. del PBI)



Nota: Considera las proyecciones del WEO del FMI de octubre de cada año. Para 2022, se considera el WEO de abril de 2023.
Fuente: FMI.

[351] Por ejemplo, para el año 2022 se considera el valor observado para dicho año y se considera la desviación respecto de lo proyectado en el MMM de agosto de 2019, el MMM de agosto de 2020, el MMM de agosto de 2021 y el MMM de agosto de 2022 (MMM que tienen proyecciones para 2022).
[352] Además, se debe considerar que cuando las proyecciones presentan errores sistemáticos se pierde precisión. En el siguiente enlace se presenta un buen ejemplo de errores sistemáticos en proyecciones multianuales:
https://www.marketwatch.com/story/heres-how-wrong-the-market-has-been-about-the-fed-and-interest-rates-over-the-last-20-years-11596039761
[353] Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

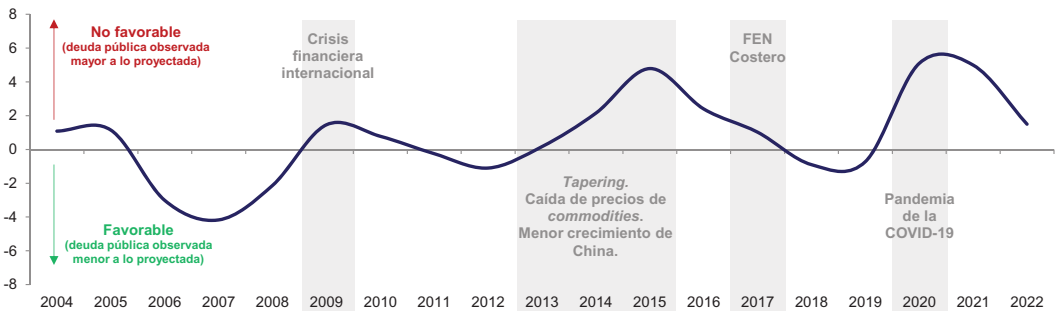
Proyección multianual de la deuda pública para países de América Latina entre 2011 y 2022
(p.p. del PBI)



Nota: Considera las proyecciones del WEO del FMI de octubre de cada año. Para 2022, se considera el WEO de abril de 2023.
Fuente: FMI.

Asimismo, el desvío promedio anual de las proyecciones multianuales de la deuda pública del SPNF no es de una magnitud significativa, en consistencia con una posición conservadora. Para determinar el desvío promedio se estima el promedio del total de desvíos para el año "t" del resultado económico observado respecto de las proyecciones para dicho año de los MMM[354]. Así, entre 2004 y 2022 el desvío promedio de la deuda pública fue de 0,75 p.p. del PBI, monto relativamente pequeño en función al tamaño de la deuda pública. En el caso de periodos favorables (observado menor a lo proyectado) y en periodos no favorables (observado mayor a los proyectado) el desvío promedio fue de -1,8 y 2,2 p.p. del PBI, respectivamente.

Desvío promedio anual de las proyecciones multianuales de la deuda pública del SPNF
(p.p. del PBI)



Nota: El promedio anual de desvío es igual al promedio del total de desvíos entre lo observado en un año determinado y sus respectivas proyecciones de los MMM que tienen pronósticos para dicho año.
Fuente: BCRP y MEF.

[354] Por ejemplo, para el año 2022 se considera el valor observado para dicho año y se considera la desviación respecto de lo proyectado en el MMM de agosto de 2019, el MMM de agosto de 2020, el MMM de agosto de 2021 y el MMM de agosto de 2022 (MMM que tienen proyecciones para 2022).

7.3. EVALUACIÓN DE RIESGOS MACROFISCALES

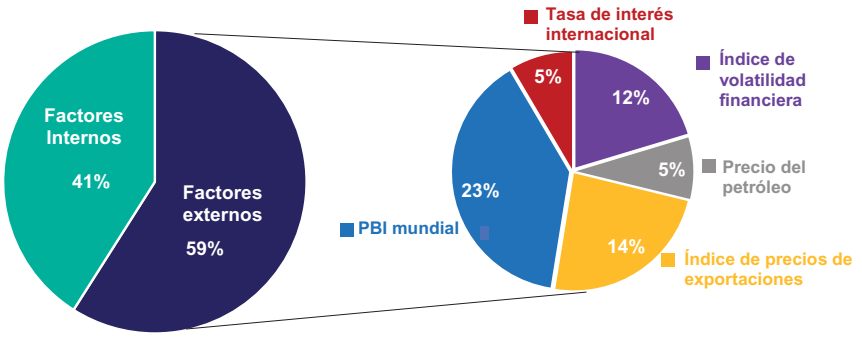
7.3.1. Riesgos macroeconómicos

7.3.1.1. Principales determinantes de la variabilidad del PBI de Perú

La economía peruana, al ser pequeña y abierta, está expuesta tanto a factores externos como internos, lo que puede afectar la dinámica de crecimiento económico.

- En los últimos 15 años, casi el 60% de la variabilidad de crecimiento de la economía peruana se explica por factores externos como la tasa de crecimiento del PBI mundial (23%), índice de precios de exportación (14%), la volatilidad financiera (12%), el precio del petróleo (5%) y la tasa de interés internacional (5%). Estos resultados están en línea con la evidencia empírica para América Latina, donde el 55% de la variabilidad del crecimiento del bloque se explica por factores externos[355].
- Asimismo, cerca de 40% de la variabilidad del crecimiento económico de Perú es explicado por factores internos, los cuales estarían asociados, principalmente, a choques de oferta.
- Por otra parte, se estima que una variación de 1 p.p. en el crecimiento del PBI de China podría incidir en 0,5 p.p. en el crecimiento económico de Perú. En esa misma línea, una variación de 10 cUS$/lb. de cobre generaría un efecto de 0,10 p.p. en el crecimiento del PBI de Perú.
- En este contexto, el crecimiento económico del país puede verse afectado a través de los distintos canales de transmisión descritos previamente al materializarse algunos de los riesgos latentes en el entorno internacional y local (tales como la mayor persistencia de presiones inflacionarias en niveles elevados, limitaciones en la implementación de medidas de impulso fiscal, presencia de catástrofes climatológicas que podrían impactar la actividad económica, entre otros).

Determinantes de la variabilidad del PBI en los últimos 15 años
(%)



Fuente: Proyecciones MEF.

7.3.1.2. Sensibilidades de los ingresos fiscales y de la deuda pública a variables macroeconómicas

Las proyecciones de ingresos fiscales están expuestas a cambios en variables macroeconómicas, especialmente de aquellas relacionadas con el exterior y que suelen ser las más volátiles.

- En la medida en que los sectores primarios y exportadores tengan relevancia sobre el resto de las actividades, los precios de exportación serán un indicador que afecte el desempeño de la recaudación. Más aun considerando el contexto de incertidumbre actual y de exposición a múltiples riesgos, principalmente aquellos relacionados a la volatilidad del precio del cobre.
- Se estima que una caída (incremento) de 10% en el precio del cobre[356] implicaría que los ingresos fiscales se reduzcan (incrementen) entre 0,1 y 0,2 p.p. del PBI. De manera similar, una caída (incremento) de 1 p.p. en el crecimiento del PBI respecto a lo proyectado, implicaría que los ingresos fiscales se reduzcan (incrementen) entre 0,1 y 0,2 p.p. del PBI. Así, la materialización simultánea de ambos efectos podría generar una menor (mayor) recaudación fiscal entre 0,2 y 0,4 p.p. del PBI.

[355] Izquierdo, A., Romero-Aguilar, R., & Talvi, E. (2008) – "*Booms and busts in Latin America: the role of external factors*".
[356] Lo cual es equivalente a reducción (incremento) de 40 centavos en el precio del cobre.

Por su parte, las proyecciones de la deuda pública están expuestas a choques en sus determinantes macrofiscales tales como el crecimiento del PBI, el déficit fiscal, el tipo de cambio y tasas de interés.

- Se estima que un incremento (reducción) del tipo de cambio en 10% generaría una subida (caída) de la deuda pública entre 1,2 y 1,6 p.p. del PBI. Además, se estima que un menor (mayor) crecimiento del PBI en 1 p.p. incrementaría (reduciría) la deuda pública en alrededor de 0,3 p.p. del PBI. Adicionalmente, se estima que una subida (caída) de la tasa de interés implícita de la deuda pública en 100 pbs. incrementaría (reduciría) la deuda pública en cerca de 0,33 p.p. del PBI.
- Dichos números corresponden al promedio de realizar estos cambios en las variables macroeconómicas en un año del horizonte del MMM. Cabe señalar que los cambios relacionados al incremento del tipo de cambio corresponden a escenarios que ya ocurrieron en el pasado[357]. Por otra parte, el aumento de 100 pbs. en la tasa de interés implícita representa una situación muy poco probable; ya que, actualmente, cerca del 90% del total de la deuda pública está denominada en tasa fija[358].
- En términos de desviaciones estándar[359], la deuda pública se incrementaría (reduciría) en cerca de 1,6 p.p. del PBI ante una caída (subida) del PBI en una desviación estándar; en 1,0 p.p. del PBI ante una subida (caída) del tipo de cambio en una desviación estándar; y en 0,1 p.p. del PBI ante una subida (caída) de la tasa de interés implícita de la deuda pública en una desviación estándar.

Elasticidades de los ingresos fiscales respecto a variables macroeconómicas
(% del PBI)

	Por cada…	Impacto en IGG (p.p. del PBI)
Precios de exportación	△10 p.p.	△[0,6 - 0,7]
Precio del cobre	△10%	△[0,1 - 0,2]
Precio del oro	△10%	△[0,1 - 0,2]
Precio del petróleo	△10%	△[0,05 - 0,15]
Crecimiento del PBI	△1 p.p.	△[0,1 - 0,2]
Tipo de cambio	△3%	△[0,10 – 0,15]

Sensibilidades de la deuda pública respecto a variables macroeconómicas
(% del PBI)

	Por cada…	Impacto en deuda (p.p. del PBI)
Crecimiento del PBI	△1 p.p.	▽[0,30 - 0,31]
Tipo de cambio	△10%	△[1,2 - 1,6]
Tasa de interés [1]	△100 pbs	△[0,33 - 0,34]

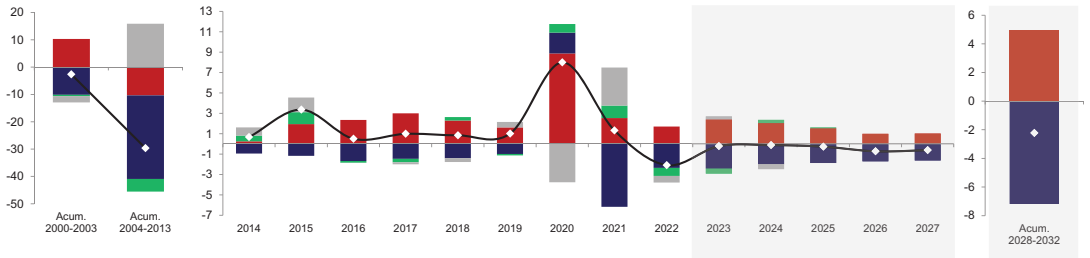
IGG: Ingresos del gobierno general.
1/ Referido a la tasa de interés implícita de la deuda pública.
Fuente: MEF.

7.3.1.3. Proyecciones determinísticas y estocásticas de la deuda pública ante choques macrofiscales estándar

En el horizonte de proyección del MMM, el crecimiento del PBI y la senda de déficits fiscales son los principales factores que explican la dinámica de la deuda pública. Entre 2022 y 2027 la deuda pública pasará de 33,8% a 31,9% del PBI. En dicho horizonte de proyección, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 1,9 p.p. del PBI por año. Por su parte, el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementar la deuda pública en 1,6 p.p. del PBI. Entre 2027 y 2032, la deuda pública pasará de 31,9% a 29,7% del PBI, con lo que se tendría una disminución promedio de 0,4 p.p. del PBI por año. En este periodo, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 1,4% del PBI por año y el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementarla en 1,0 p.p. del PBI.

[357] Incrementos observados en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa; y en el periodo 2013-2015, ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes. Incluso, en los años 2020 y 2021, ante el impacto de la pandemia, se tuvo una depreciación promedio anual de 10%.
[358] Además, la vida media de la deuda pública se ubica en alrededor de 12 años, lo cual mitiga el riesgo de refinanciamiento ante escenarios de mayores tasas de interés. El riesgo de refinanciamiento se refiere a la posibilidad de refinanciar los vencimientos de la deuda a una tasa de interés más elevada o, en el extremo, que no se pueda realizar tal renovación. Existe un mayor riesgo de refinanciamiento cuando se tiene una alta concentración de vencimientos de la deuda pública en el corto plazo.
[359] Cabe señalar que una desviación estándar del crecimiento real del PBI es 5,1 p.p., una desviación estándar de la variación del tipo de cambio es 7,1 p.p., y una desviación estándar de la tasa de interés implícita de la deuda pública es 0,4 p.p.

Contribuciones a la variación de la deuda pública
(p.p. del PBI)



	1999	Acum. 2000-2003	Acum. 2004-2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	MMM 2024-2027					Acum. 2028-2032
													2023	2024	2025	2026	2027	
Deuda pública (fin de periodo)	**51,5**	**48,8**	**19,2**	**19,9**	**23,2**	**23,7**	**24,7**	**25,6**	**26,6**	**34,6**	**35,9**	**33,8**	**33,6**	**33,5**	**33,3**	**32,5**	**31,9**	**29,7**
Variación de la deuda pública		**-2,6**	**-29,6**	**0,7**	**3,4**	**0,5**	**1,0**	**0,8**	**1,0**	**8,0**	**1,3**	**-2,1**	**-0,2**	**-0,1**	**-0,3**	**-0,7**	**-0,6**	**-2,2**
Contribuciones:																		
1. Déficit fiscal		10,3	-10,3	0,3	1,9	2,4	3,0	2,3	1,6	8,9	2,5	1,7	2,4	2,0	1,5	1,0	1,0	5,0
2. Crecimiento nominal del PBI		-10,1	-30,6	-1,0	-1,2	-1,7	-1,5	-1,4	-1,0	2,0	-6,2	-2,4	-2,4	-2,0	-1,9	-1,7	-1,6	-7,2
3. Depreciación del Sol		-0,5	-4,6	0,6	1,2	-0,2	-0,3	0,3	-0,2	0,8	1,2	-0,8	-0,5	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
4. Otros		-2,3	15,9	0,8	1,4	0,0	-0,2	-0,4	0,5	-3,8	3,7	-0,7	0,3	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Memo:																		
5. Intereses		9,5	15,7	1,1	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,6	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	8,8
6. Diferencial i-g (5+2)		-0,6	-14,9	0,1	-0,1	-0,6	-0,3	-0,1	0,4	3,6	-4,7	-0,8	-0,8	-0,3	-0,1	0,0	0,1	1,6
7. Dinámica automática de la deuda (6+3)		-1,1	-19,5	0,7	1,0	-0,8	-0,6	0,3	0,2	4,5	-3,4	-1,6	-1,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	1,6
8. Variación de FEF		0,4	5,9	0,0	-0,7	0,2	-0,9	-0,3	-0,1	-2,7	0,0	0,6						
9. Prefinanciamientos netos		0,0	0,2	0,6	1,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,4	-1,0						

Nota: La variación del FEF (acumulación y usos) y los prefinanciamientos netos forman parte del componente "Otros". Los prefinanciamientos netos se refieren a la diferencia entre los prefinanciamientos realizados en el año "t" para ser usados en el año "t+1" y los prefinanciamientos realizados en el año "t-1" que son usados en el año "t".
Fuente: BCRP y MEF.

Considerando que la deuda pública está expuesta a diversos choques macrofiscales, se realizan proyecciones hasta 2032 bajo los enfoques determinístico y estocástico. Con ello, se encuentra que el choque con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. El análisis determinístico[360] permite obtener sendas particulares del ratio de deuda pública sobre PBI ante choques en sus determinantes macrofiscales. Por su parte, el análisis estocástico[361] permite construir distribuciones y determinar probabilidades de superar umbrales establecidos de dicho ratio.

Se contempla como horizonte de proyección al periodo 2023-2032. El escenario base para ambos análisis considera los supuestos macrofiscales del presente MMM para el periodo 2023-2027; mientras que, para el periodo 2028-2032, se utilizan los siguientes supuestos:

- Crecimiento anual del PBI real de 2,8%[362].
- Resultado económico del SPNF de -1,0% del PBI para cada año entre el periodo 2028-2032, consistente con la regla fiscal vigente de mediano plazo del resultado económico.
- Deflactor del PBI de 2%.
- Tasas de interés implícita de la deuda pública de 5,9% en promedio.
- No se utilizan activos financieros para cubrir parcial o totalmente los déficits fiscales.

[360] Para mayor detalle, véase Buiter (1985) - "*A Guide to Public Sector Debt and Deficits*", Blanchard (1990) - "*Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators*" y FMI (2013) - "*Staff guidance note for public debt sustainability analysis in Market-Access Countries*".
[361] Para mayor detalle, véase Celasun, Debrun y Ostry (2007) - "*Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A "Fan-Chart" Approach*".
[362] Como supuesto conservador.

Asimismo, para ambos análisis se presentan los siguientes choques:

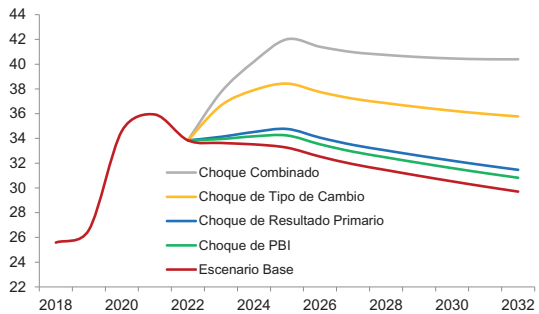
Choques macrofiscales en los determinantes de la deuda pública

Variable macroeconómica	Choque negativo	Choque positivo
PBI [1]	**Menor** crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el periodo 2023-2025.	**Mayor** crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el periodo 2023-2025.
Tipo de cambio [2]	**Incremento** promedio anual de 10% para el periodo 2023-2025.	**Diminución** promedio anual de 5% para el periodo 2023-2025.
Resultado primario [3]	**Menor** resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el periodo 2023-2025.	**Mayor** resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el periodo 2023-2025.
Combinado	Agrega simultáneamente los tres choques negativos anteriores más un **incremento** en 100 pbs en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el periodo 2023-2025.	Agrega simultáneamente los tres choques negativos anteriores más una **disminución** en 100 pbs en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el periodo 2023-2025.

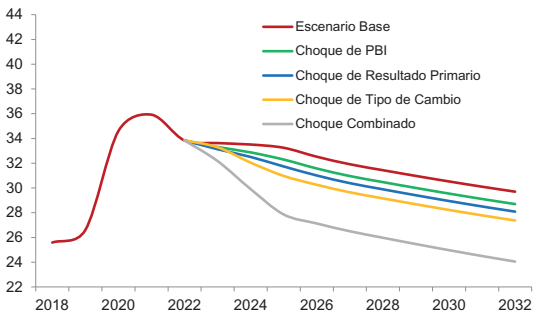
1/ El choque negativo del PBI puede estar asociado a la continuidad de las presiones inflacionarias y ralentización en el crecimiento económico de socios comerciales, choques de oferta en los sectores primarios y retraso en la ejecución de algunos proyectos de inversión. Por otra parte, el choque positivo del PBI puede estas asociado a una rápida normalización de la actividad económica tras la disipación de los efectos de la pandemia, las presiones inflacionarias, y los efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania.
2/ El choque negativo del tipo de cambio es similar al observado en el periodo 1997-1999 (ante la crisis rusa); y al observado en el periodo 2013-2015 (ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes). Cabe señalar que en 2020 y 2021 ya se registró una depreciación anual de alrededor de 10%, por lo que se tendría una baja probabilidad de ocurrencia de este choque para el periodo de este escenario. Por otra parte, el choque positivo del tipo de cambio es similar a lo observado en el periodo 2004-2007, y a lo observado en el periodo 2009-2012.
3/ El choque negativo de resultado primario es equivalente a un choque en los ingresos fiscales debido a, por ejemplo, menores precios de exportación. Análogamente, el choque positivo de resultado primario es equivalente a mejores ingresos fiscales relacionados a, por ejemplo, mayores precios de exportación.
Fuente: MEF.

El análisis determinístico de la deuda pública muestra que el choque negativo con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. La deuda pública bajo este choque llegaría a cerca de 38% del PBI en el año 2025, para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en alrededor de 36% del PBI en 2032. Este impacto obedece a que todavía se tiene una participación importante de la deuda pública en moneda extranjera. Ante ello, en el marco de la EGIAP, se continuará mitigando este riesgo a través de la solarización de la deuda pública. Por otra parte, el choque positivo con mayor impacto en el ratio de deuda pública sobre PBI también es el de tipo de cambio, ya que bajo este choque la deuda pública se ubicaría en cerca de 30% del PBI en 2027 y en 27% del PBI en 2032.

Proyección determinística de la deuda pública ante choques negativos
(% del PBI)



Proyección determinística de la deuda pública ante choques positivos
(% del PBI)



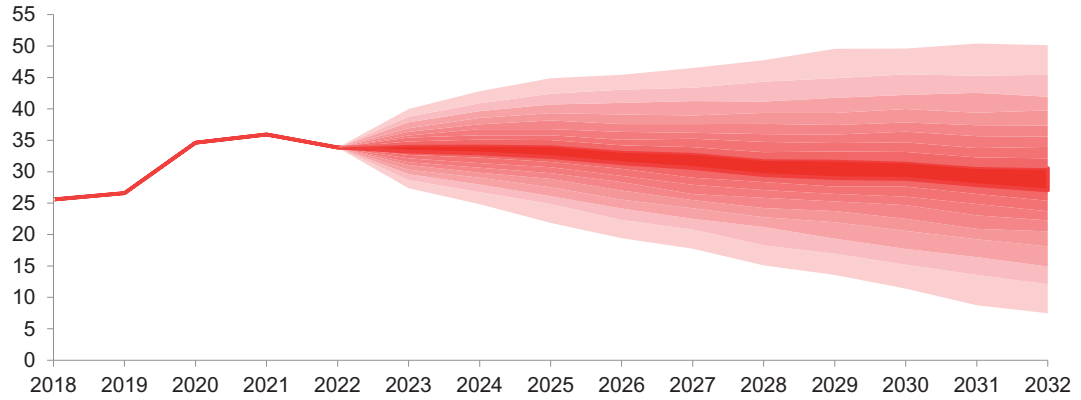
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Por su parte, el análisis estocástico muestra que bajo el escenario base se obtienen probabilidades de 25% y 5% que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI[363], respectivamente. No obstante, ante la ocurrencia de un choque severo del tipo de cambio, dichas probabilidades se incrementan

[363] La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.

a 45% y 10%, respectivamente. Asimismo, ante la ocurrencia conjunta de todos los choques estas probabilidades se incrementan a 60% y 15%, respectivamente.

Proyección estocástica de la deuda pública
(% del PBI)

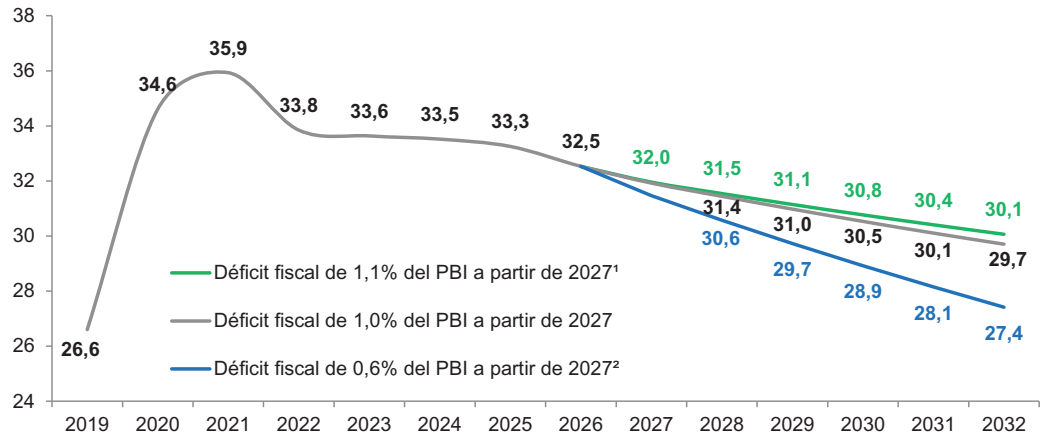


Fuente: BCRP y MEF.

Además, considerando determinados déficits fiscales históricos, la deuda pública también mantendría una tendencia decreciente para los siguientes años.

- Por ejemplo, considerando que a partir de 2027 se tenga un déficit fiscal anual de 1,1% del PBI (en vez del 1,0% del PBI del escenario base), la deuda pública se ubicaría en cerca de 30% del PBI al cierre de 2032 y se observaría una tendencia decreciente. Dicho déficit fiscal corresponde al promedio del periodo 2000-2022, en el que se registraron diversos choques positivos y negativos. Se considera como punto de inicio al año 2000, ya que desde ese periodo la gestión de las finanzas públicas del país se basa en la aplicación de reglas fiscales.
- Por otro lado, considerando que a partir de 2027 el déficit fiscal anual se ubique en 0,6% del PBI (en vez del 1,0% del PBI del escenario base), la deuda pública se establecería en cerca de 27% del PBI al cierre de 2032, y mantendría una tendencia decreciente. Dicho déficit fiscal corresponde al promedio del periodo 2000-2019 (periodo prepandemia).

Deuda pública del SPNF
(% del PBI)



1/ Déficit fiscal promedio registrado en el periodo 2000-2022, en el cual se presentaron choques adversos (relevantes como la crisis financiera internacional de 2008, la significativa reducción de precios de *commodities* entre 2014 y 2015, el FEN Costero de 2017 y la COVID-19 en 2020) y contextos favorables asociados a altos precios de *commodities*.
2/ Déficit fiscal promedio registrado en el periodo 2000-2019, en el cual se presentaron choques adversos (relevantes como la crisis financiera internacional de 2008, la significativa reducción de precios de *commodities* entre 2014 y 2015, y el FEN Costero de 2017) y contextos favorables asociados a altos precios de *commodities*.
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Teniendo en cuenta la exposición de las cuentas fiscales a riesgos que pueden generar impactos significativos sobre la deuda pública, es importante generar el espacio fiscal necesario para afrontar dichos escenarios adversos y, a la vez, mantener la sostenibilidad fiscal. Para ello, será clave el éxito de la reducción del déficit fiscal, así como generar mayores ingresos fiscales permanentes a través de una ampliación de la base tributaria para obtener un mayor espacio fiscal que permita responder oportunamente ante futuros eventos adversos. Asimismo, son relevantes medidas que promuevan una mayor eficiencia del gasto público (según el BID, se tienen ineficiencias del gasto público superiores al 2% del PBI para Perú). Adicionalmente, se seguirá optimizando el perfil de la deuda pública[364], y se realizarán esfuerzos para recomponer y mantener niveles prudentes de activos financieros (para lo cual será vital la reducción del déficit fiscal[365]). Por último, se continuará diversificando el portafolio de instrumentos financieros para afrontar dichos eventos (créditos contingentes, seguros contra catástrofes, entre otros).

7.3.2. Riesgos específicos

7.3.2.1. Pasivos contingentes explícitos

Al cierre de 2022, se ha calculado una exposición máxima del SPNF a contingencias fiscales explícitas equivalentes a 9,92% del PBI[366]. Las fuentes de riesgos fiscales de estas contingencias explícitas son: i) procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales[367] (6,19% del PBI), ii) controversias internacionales en temas de inversión (2,15% del PBI), y iii) garantías otorgadas al sector privado con la suscripción de los contratos de Asociaciones Público-Privadas (1,58% del PBI), las cuales, sin considerar garantías por solicitar, ascienden a 1,21% del PBI.

Consolidado de los pasivos contingentes explícitos del SPNF 2021 y 2022
(% del PBI)

Tipo de contingencia fiscal explícita	Exposición Máxima (EM)		Contigencia Esperada	Diferencias
	2021	2022	2023	2022/2021
Total	**12,01**	**9,92**	**0,76**	**-2,10**
1. Procesos judiciales, administrativos y arbitrajes [1, 2]	7,08	6,19	0,67	-0,89
2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI	3,16	2,15	0,01	-1,01
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP [3]	1,78	1,58	0,08	-0,20

1/ La exposición máxima de 2021 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2021.
2/ La exposición máxima de 2022 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2022.
3/ En este caso, para fines de presentación, se incluye garantías por entregarse (0,37% del PBI) previstas en la Ley N° 31367, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2022; y garantías que han sido entregadas del Gobierno Nacional para respaldar pagos de entidades concedentes (0,07% del PBI), a pesar de que, en el primer caso, no se encuentran vigentes y, en el segundo caso, su activación tendría un efecto nulo a nivel del SPNF.
Nota: Información al 10.08.23
Fuente: DGCP, DGTP, DGAEICYP, Fonafe y Petroperú.

Por otro lado, se pueden encontrar contingentes explícitos asumidos por el Gobierno Nacional, pero cuya activación tendría un efecto nulo en el monto global de los pasivos del SPNF, es el caso de las garantías, avales o similares, que son otorgadas por el Gobierno Nacional a los Gobiernos Regionales (GR), Gobiernos Locales (GL) o Empresas Públicas No Financieras (EPNF), las cuales constituyen un

[364] Ello en base a los lineamientos de la EGIAP, por lo que se priorizará la emisión de bonos soberanos en moneda local para incrementar la proporción de la deuda pública en moneda local y a tasa fija, así como mantener una vida media que no genere problemas en el corto plazo. Todo ello con el objetivo de mitigar los riesgos de tipo de cambio, de tasa de interés y de refinanciamiento.
[365] Ello debido a que se pueden acumular activos financieros en contextos macroeconómicos favorables si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal)
[366] Para la elaboración de este informe se utilizó el PBI nominal del año 2022 publicado por el BCR (al 18.05.2023).
[367] Cabe señalar que este informe no presenta las contingencias explícitas por demandas judiciales con pretensiones no cuantificables, como, por ejemplo, demandas para restitución laboral.

compromiso del primero a pagar, parcial o totalmente, el monto pendiente de un préstamo en caso de producirse un incumplimiento por parte del deudor original (GR, GL o EPNF). En ese sentido, debido a que se trata de un traslado de la obligación de pago sobre una deuda ya existente, se ha optado por no considerar dicha fuente como una contingencia explícita para el SPNF. De la misma manera, se tiene otros instrumentos tales como convenios de traspaso de recursos que se consideran como una contingencia explícita para el Gobierno Nacional, cuya activación también tendría un efecto nulo en el monto global de los pasivos del SPNF.

La reducción de las contingencias fiscales explícitas del SPNF en 2022 respecto de 2021 (en 2,10 p.p. del PBI) se explica, principalmente, por la reducción en contingencias asociadas a controversias internacionales en temas de inversión - CIADI (en 1,01 p.p. del PBI) y contingencias por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes[368] (en 0,89 p.p. del PBI). Asimismo, esta reducción es resultado del efecto combinado del incremento de la base del PBI y la variación del tipo de cambio.

Desagregado de la variación de los pasivos contingentes explícitos del SPNF
(% del PBI)

Tipo de contingencia fiscal explícita	Incr. o red. EM[3]	Efecto de TC y PBI[4]	Diferencia EM 2022/2021
Total	**-1,28**	**-0,82**	**-2,10**
1. Procesos Judiciales, administrativos y arbitrajes [1, 2]	-0,38	-0,51	-0,89
2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI	-0,84	-0,18	-1,01
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP	-0,07	-0,13	-0,20

1/ La exposición máxima de 2021 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2021.
2/ La exposición máxima de 2022 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2022.
3/ Se considera la variación nominal, y se emplea el tipo de cambio y PBI de 2021.
4/ Contribución por la depreciación del tipo de cambio y utilización del PBI de 2022.
Fuente: DGCP, DGTP, DGAEICYP, Fonafe y Petroperú.

Finalmente, para 2023 se estima que la materialización esperada de las contingencias explícitas ascendería aproximadamente a 0,76% del PBI de 2022[369]. Cabe señalar que, actualmente, el MEF solo dispone de una metodología oficial aprobada por la Resolución Ministerial N° 048-2015-EF/52 para realizar la valuación de compromisos contingentes cuantificables y del flujo de ingresos derivados de los contratos de APP.

a) Contingencias explícitas por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes

Al cierre de 2022, la exposición máxima[370] a las contingencias explícitas asociadas a procesos judiciales, administrativos y arbitrajes representa el 6,19% del PBI de 2022, menor al 7,08% del PBI registrado en 2021. La principal reducción se observó en las demandas sin sentencia de las Empresas

[368] Para la elaboración de este apartado, el MEF solicitó información al Fonafe, así como de Petroperú en un formato estándar y preestablecido.
[369] La materialización esperada de las contingencias explícitas se estimó, con la información disponible, sumando los siguientes rubros: i) procesos judiciales, administrativos y arbitrajes, y las provisiones registradas en el pasivo de las entidades públicas correspondientes a procesos que cuentan con sentencia no firme (desfavorable) en diferentes instancias; ii) controversias en CIADI, para la materialización esperada se determinan dos factores para cada caso en proceso: el tiempo esperado de duración de un caso, promedio de duración de casos con sentencia desfavorables, y el monto esperado, multiplicación del monto de exposición de un caso en el Tribunal Arbitral por la severidad (promedio de ratio entre Pagos firmes/pretensiones en casos CIADI); y iii) contingencias por APP, corresponde a los compromisos contingentes del Estado valuados (valores esperados), de acuerdo a los lineamientos aprobados por la Resolución Ministerial N° 048-2015-EF/52, dada la activación de las garantías no financieras otorgadas en los contratos de APP y la materialización estimada por las Entidades.
[370] La exposición máxima corresponde al monto de la pretensión del demandante de demandas sin sentencia y las provisiones contables de demandas con sentencia no firme, las cuales pueden variar por la sentencia y/o el requerimiento de pago (los montos demandados disminuyen por declararse infundadas las demandas en alguno de sus extremos o incrementarse porque, en materia laboral, el juez tiene facultades *ultra petita* o también ordena pagar intereses, costas procesales y costos). Asimismo, esta cuantificación tiene carácter preliminar, debido a que existen procesos judiciales que no son reportados en la Contabilidad Pública por considerarse pretensiones no monetarias o montos no cuantificados.

Públicas No Financieras (0,37 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,17% del PBI concentrado principalmente en demandas a las empresas del sector energía.

Respecto del Gobierno Nacional se observó una caída en demandas sin sentencia (0,23 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 4,35% del PBI concentrado principalmente en demandas al Poder Judicial, Seguro Social de Salud (EsSalud), MTC y MVCS.

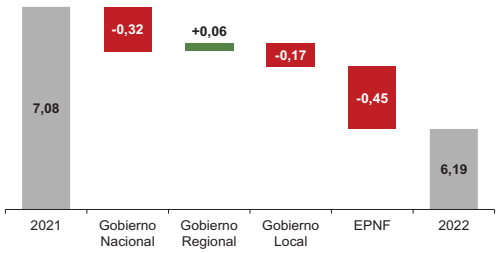
En el caso de los Gobiernos Regionales, se observó un incremento en demandas sin sentencia (0,06 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,38% del PBI concentrado principalmente en demandas al GR Huánuco, GR La Libertad, GR Piura, GR Callao y GR San Martín.

Por el lado de los Gobiernos Locales, se observó una caída en demandas sin sentencia (0,19 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,61% del PBI concentrado principalmente en la Municipalidad Provincial de Lima y la Municipalidad Distrital de Pachacámac.

Contingencias explícitas del SPNF asociadas a demandas judiciales y arbitrajes
(% del PBI)

Según niveles de gobierno	Exposición Máxima		Diferencias
	2021 [1]	2022 [2]	2022/2021
Total	**7,08**	**6,19**	**-0,89**
Gobierno Nacional	5,10	4,78	-0,32
Gobierno Regional	0,39	0,44	0,06
Gobierno Local	0,90	0,73	-0,17
EPNF[3,4]	0,69	0,23	-0,45

Contingencias explícitas del SPNF asociadas a demandas judiciales y arbitrajes
(% del PBI)



1/ La exposición máxima de 2021 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2021. Se considera demandas sin sentencia y demandas con sentencia no firme.
2/ La exposición máxima de 2022 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2022. Se considera demandas sin sentencia y demandas con sentencia no firme.
3/ Para la elaboración de esta sección, el MEF solicitó información al Fonafe y Petroperú en un formato estándar y preestablecido.
4/ El monto incluye la estimación de la provisión en casos de litigio en curso de los balances constructivos de las entidades de tratamiento empresarial, que remiten para la elaboración de la Cuenta General de la República.
Fuente: DGCP, Fonafe y Petroperú.

Asimismo, al cierre de 2022, la mayor exposición proviene de demandas judiciales sin sentencia de tipo civil, administrativo, laboral, previsional y arbitrajes nacionales; encontrándose las demandas de tipo civil, administrativas y previsional concentradas en el Gobierno Nacional, mientras que los arbitrajes nacionales y demandas de tipo laboral se encuentran dispersos entre los tres niveles de gobierno.

Demandas sin sentencia, 2022
(% del total)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	**81,4**	**7,1**	**11,5**	**100,0**
Civil	29,1	2,5	5,4	37,0
Administrativa	22,7	0,0	0,0	22,7
Previsional	11,8	0,0	0,0	11,8
Arbitrajes Nacionales	6,1	2,7	1,5	10,3
Laboral	7,1	1,2	3,6	11,8
Otros	4,8	0,7	1,0	6,5

Demandas sin sentencia, 2022
(% del PBI)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	**4,4**	**0,4**	**0,6**	**5,3**
Civil	1,6	0,1	0,3	2,0
Administrativa	1,2	0,0	0,0	1,2
Previsional	0,6	0,0	0,0	0,6
Arbitrajes Nacionales	0,3	0,1	0,1	0,5
Laboral	0,4	0,1	0,2	0,6
Otros	0,3	0,0	0,1	0,3

Fuente: DGCP.

Adicionalmente, al cierre de 2022 el monto por demandas judiciales con sentencia se concentra en las demandas de tipo laboral, civil, administrativo y previsional, encontrándose la mayor parte en los Gobiernos Regionales.

Demandas con sentencia, 2022
(% del total)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	**32,8**	**51,2**	**16,0**	**100,0**
Civil	8,4	1,8	5,6	15,9
Administrativa	0,1	0,3	0,0	0,5
Previsional	0,8	0,0	0,0	0,8
Arbitrajes Nacionales	0,0	0,0	0,0	0,0
Laboral	12,2	45,9	8,1	66,2
Otros	11,2	3,1	2,3	16,6

Demandas con sentencia, 2022
(% del PBI)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	**0,7**	**1,1**	**0,3**	**2,1**
Civil	0,2	0,0	0,1	0,3
Administrativa	0,0	0,0	0,0	0,0
Previsional	0,0	0,0	0,0	0,0
Arbitrajes Nacionales	0,0	0,0	0,0	0,0
Laboral	0,3	0,9	0,2	1,4
Otros	0,2	0,1	0,0	0,3

Fuente: DGCP.

b) Controversias internacionales en temas de inversión – CIADI

Al cierre de 2022, la exposición máxima derivada de contingencias explícitas por controversias internacionales en temas de inversión, presentada como los montos de pretensión de los demandantes, ascendió a 2,15% del PBI de 2022, menor al 3,16% del PBI reportado en 2021. Esta reducción se debe a que concluyeron 4 procesos: Caso CIADI N° UNCT/18/2 de Gramercy, Caso CIADI N° ARB/18/17 de Aunor, Caso CPA N° 2019-26 de Pantel y Caso CPA N° 2020-11 de Amorrortu. Cabe indicar que, al cierre de 2022, existen ocho procesos con montos de pretensión no especificados por los respectivos demandantes, por lo que es de esperarse que la exposición máxima sea mayor a 2,15% del PBI.

Contingencias explícitas por controversias en temas de inversión
(% del PBI)

	Proyecto/Demandante	Exposición Máxima[1]		Diferencias
		2021	2022	2022/2021
Total		**3,16**	**2,15**	**-1,01**
1	Gramercy Funds Management	0,80	PC	-0,80
2.	Línea 2 de Metro de Lima (Metro de Lima Linea 2 - N° ARB/17/3)	0,25	0,23	-0,02
3.	Red Vial N° 4 (Aunor)	0,07	PC	-0,07
4.	Enagás	0,23	0,21	-0,02
5.	Kuntur Wasi [2]	0,13	0,12	-0,01
6.	Renco	ND	ND	0,00
7.	Pantel	0,28	PC	-0,28
8.	Kenon/IC Power	0,09	0,08	-0,01
9.	Mamacocha	0,02	0,02	0,00
10.	Odebrecht	0,62	0,57	-0,05
11.	Amorrortu (Caso CPA N° 2020-11)	0,04	PC	-0,04
12.	Freeport	0,40	0,37	-0,03
13.	Cerro Verde	0,08	0,07	-0,01
14.	Deviandes	0,02	0,02	0,00
15.	Lupaka	0,02	0,02	0,00
16.	Woth Capital	ND	0,06	0,06
17.	Quanta Services Netherlands	0,12	0,11	-0,01
18.	Telefónica	ND	ND	0,00
19.	APM Terminals Callao	ND	0,04	0,04
20.	Kaloti Metals & Logistics	ND	0,05	0,05
21.	Línea 2 de Metro de Lima (Metro de Lima Linea 2 - N° ARB/21/41)	ND	0,16	0,16
22.	Covinca	ND	0,02	0,02
23.	Línea 2 de Metro de Lima (Metro de Lima Linea 2 - N° ARB/21/57)	ND	ND	0,00
24.	VINCI	ND	ND	0,00
25.	Enagás Internacional	ND	ND	0,00
26.	Upland Oil and Gas	NI	ND	0,00
27.	Amorrortu (Caso Ad Hoc)	NI	ND	0,00
28.	Bank of Nova Scotia	NI	ND	0,00

1/ La exposición máxima presentada en este cuadro representa los montos de pretensión de los demandantes, los cuales, en algunos casos, se tratan de montos sobredimensionados y sin mayor sustento económico (por ejemplo, ver caso CIADI N° ARB/11/2017).
2/ El 11 de agosto de 2023 el tribunal del caso emitió una decisión sobre el mismo, la cual no es un laudo final. En ese sentido, actualmente el Estado Peruano no tiene la obligación de pagar una suma específica, el monto de una eventual indemnización que el Perú pague al Concesionario será determinado aún en el Laudo Final. Cabe precisar, que el tribunal rechazó la pretensión del demandante del reconocimiento del lucro cesante.
Nota: ND = No Determinado; NI = No Iniciado; PC = Proceso Concluido.
Fuente: DGAEICYP.

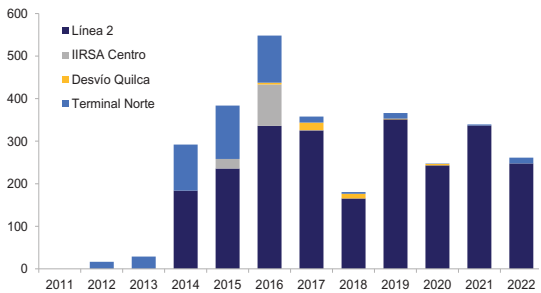
Sobre el particular, es importante tener en cuenta que, en algunos casos, las pretensiones económicas presentadas ante el CIADI se tratan de montos sobredimensionados y sin mayor sustento económico. Por ejemplo, el Caso CIADI N° ARB/11/17 *Rene Rose Levy & Gremcitel* contra la República del Perú que involucraba una pretensión económica del inversionista de aproximadamente el 20,7% del PBI de 2014. Para dicho caso, el tribunal arbitral del CIADI declaró el cierre del proceso en noviembre de 2014 y emitió el laudo favorable al Perú el 9 de enero de 2015. Asimismo, es importante recalcar que a la fecha solo han resultado 5 casos desfavorables, de 24 casos culminados, y cuyos montos reconocidos a favor de los inversionistas no han resultado significativos en relación a sus pretensiones, de manera que no han afectado de forma sustantiva las cuentas fiscales.

Por otro lado, al cierre de 2022, se tenían veinticuatro procesos en curso, cuatro corresponden a contratos de APP vigentes y un proceso corresponde a un contrato de suministro Recursos Energéticos Renovables vigente[371]. En el caso de los contratos de APP han tenido avances desde su suscripción, pero con retrasos en su programa de ejecución.

Compromiso de inversión e inversión reconocida de contratos de APP con controversia[1, 2]
(% del PBI)

Proyecto/Demandante	Suscripción de Contrato	Inicio de Controversia	Compromiso de Inversión	Inversión Reconocida
IIRSA Centro (Deviandes)	27/09/2010	10/06/2020	0,06	0,05
Línea 2 del Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2)	28/04/2014	01/02/2017	2,19	1,00
Tramo Vial Desvío Quilca - La Concordia (Covinca)	30/01/2013	23/09/2021	0,05	0,02
Terminal Norte Multipropósito del Callao (APM Terminals Callao)	11/05/2011	19/05/2021	0,37	0,18

Inversión reconocida de contratos de APP con controversia[1, 2]
(Millones de US$, incluye IGV)



1/ Contratos de APP bajo supervisión de Ositran.
2/ Información del Anuario Estadístico 2021 de Ositran y Reporte de Información N° 0002-2023-GSF-OSITRAN.
Fuente: DGAEICYP y Ositran.

De acuerdo con Ositran, en el proyecto IIRSA Centro solo están pendientes las Obras de No Puesta a Punto; sin embargo, desde el año 2018 no se han ejecutado trabajos por falta de terrenos. De manera similar, el proyecto Tramo Vial Desvío Quilca - La Concordia presenta retrasos por falta de entrega de terrenos. Por su lado, el proyecto Línea 2 del Metro de Lima, se encuentra con un considerable retraso con relación a su cronograma inicial. Respecto del proyecto Terminal Norte Multipropósito del Callao, las Obras de las Etapas 1 y 2 culminaron en 2017, y actualmente el Concesionario viene ejecutando inversiones complementarias en función a la demanda.

Respecto de la controversia entre la Municipalidad Metropolitana de Lima y la empresa concesionaria Rutas de Lima por el Contrato de Concesión del Proyecto Vías Nuevas de Lima, se debe señalar que a la fecha no existe arbitraje planteado por Brookfield Corporation bajo la competencia del Sistema de Coordinación y Respuesta del Estado en Controversias Internacionales de Inversión creado bajo la Ley Nº 28933 (SICRECI), el cual tiene como finalidad dar respuestas eficientes y coordinadas por parte del Estado.

c) Contingencias explícitas asumidas en contratos de APP

Al cierre de 2022, las contingencias explícitas asumidas en los contratos de APP (1,58% del PBI) disminuyeron respecto a 2021 (1,78% del PBI) debido a una reducción del valor de las contingencias. Tanto los compromisos contingentes[372] asumidos por el Estado en los contratos de APP, así como las

[371] El caso Mamacocha es un arbitraje correspondiente al proyecto Central Hidroeléctrica Laguna Azul.
[372] No son considerados como garantías o avales del Estado en el marco del Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público. Por tanto, en caso se materialice un riesgo propio del proyecto, los compromisos contingentes que se originen de ella no se registran como deuda pública.

garantías financieras otorgadas por parte del Estado[373], representan contingencias explícitas en la medida que su materialización generaría compromisos futuros del presupuesto para honrar dichas garantías o incrementos en los niveles de deuda, los cuales no están enteramente bajo el control del fisco.

Contingencias explícitas asociadas a contratos de APP
(% del PBI)

Según tipo de contigencia	Exposición máxima		Diferencias
	2021	2022	2022/2021
Total	**1,78**	**1,58**	**-0,20**
1. Garantías financieras	**0,53**	**0,44**	**-0,09**
a) Vigente	0,09	0,07	-0,02
b) Por solicitar[1]	0,44	0,37	-0,07
2. Compromisos contingentes	**1,25**	**1,14**	**-0,11**
a) Riesgo asociados a demanda e ingresos[2]	1,18	1,06	-0,12
Proyectos de transporte	0,90	0,78	-0,12
Proyectos de saneamiento	0,28	0,28	0,00
b) Riesgo asociados a costos[3,4,5]	0,07	0,08	0,01

1/ Garantías por solicitar en 2022 previstas en la Ley N° 31367, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2022.
2/ Comprende los compromisos contingentes derivados de garantías no financieras de Ingresos Mínimos Anuales Garantizados (IMAG), Demanda Garantizada y Garantía de Fondo Mínimo.
3/ Comprende principalmente Eventos Geológicos y Mantenimiento de Emergencia.
4/ Estimados del MTC, Midagri, Minsa y GR de Arequipa.
5/ En el caso de los riesgos asociados a costos, se está tomando el mismo nivel tanto para exposición máxima y contingencia esperada; sin embargo, el valor representa la estimación del monto esperado realizado por los Concedentes. Estos riesgos responden a cobertura de montos por exceso a un cierto nivel derivado de eventos geofísicos/geotécnicos principalmente.
Fuente: DGTP.

i. Garantías financieras

Al cierre de 2022, el saldo de cobertura vigente (exposición máxima) de las garantías financieras ascendió a 0,07% del PBI (sin IGV). Mediante el Decreto Supremo N° 105-2006-EF se aprobó la contratación por parte del Gobierno Nacional de una garantía parcial con el BID para asegurar el Pago Anual por Obras (PAO) en el proyecto IIRSA Norte en respaldo al MTC. Asimismo, mediante Decreto Supremo N° 014-2006-EF, se aprobó el otorgamiento de la Garantía Soberana a las obligaciones del Gobierno Regional de Lambayeque en el Proyecto Olmos.

Saldo de las garantías financieras asociadas a contratos de APP
(% del PBI)

Tipo de Gobierno	Entidad Pública	Proyecto	Dispositivo legal de aprobación	Tipo de Garantías		Saldo de Cobertura	
				Riesgo Parcial	Soberana[1,2]	2021	2022
Total				**0,04**	**0,18**	**0,09**	**0,07**
Gobierno Nacional	Ministerio de Transporte y Comunicaciones	IIRSA Norte	D.S. Nº 105-2006-EF	0,03		0,03	0,02
Gobierno Regional	Gobierno Regional de Lambayeque	Proyecto Olmos	D.S. Nº 014-2006-EF	0,01	0,18	0,06	0,05

1/ Este monto corresponde al pago asegurado de la retribución al Concesionario (no incluye ajustes establecidos en el Contrato de Concesión), así como de la ocurrencia de un evento geológico, de ser el caso.
2/ Este monto no considera la garantía de riesgo parcial del proyecto Olmos porque esta garantía respalda el pago de la Garantía Soberana.
Fuente: DGTP.

[373] En el marco del Decreto Legislativo N° 1362, norma que Regula la Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público-Privadas y Proyectos en Activos, y de acuerdo con el Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento, el MEF está autorizado a otorgar o contratar garantías, a solicitud de Proinversión, en caso el proyecto incorporado en el proceso de promoción de la inversión privada lo requiera. En el escenario que estas garantías se activen, el MEF podría ser quien atiende el pago de las obligaciones de la Entidad Pública (Gobierno Subnacional o empresa pública) o del privado (Concesionario). Cabe indicar que las garantías financieras son consideradas como operaciones de endeudamiento público y se registran como deuda pública una vez se haya activado la honra de dicha garantía.

Al respecto, las garantías financieras vigentes del Gobierno Nacional no respaldan ningún endeudamiento privado, el Gobierno Nacional respalda obligaciones de pago derivadas de los Contratos de APP a cargo del MTC y del Gobierno Regional de Lambayeque.

ii. Compromisos contingentes

- *Riesgos asociados a la demanda e ingresos*

Al cierre de 2022, la exposición máxima del Estado por los compromisos contingentes asociados a riesgos de demanda en nueve proyectos[374] bajo la modalidad de APP es equivalente a 1,06% del PBI de 2022, que corresponde a la suma de valores nominales sin netear los ingresos. Así, este monto comprende compromisos contingentes asumidos en las APP de transporte vial (IMAG), que ascendieron a un nivel de exposición máxima, en valor nominal, de 0,68% del PBI; mientras que de los proyectos portuarios ascendieron a 0,10% del PBI. Asimismo, los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de saneamiento sumaron un 0,28% del PBI.

Cabe señalar que las contingencias explícitas derivadas de compromisos contingentes, en valor presente, representan alrededor de 0,79% del PBI. Los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de transporte ascendieron a 0,58% del PBI; siendo los proyectos Red Vial N° 4 y Autopista del Sol los que mostraron una mayor exposición en valor nominal (0,15% del PBI y 0,16% del PBI, respectivamente) y valor presente (0,12% del PBI por cada proyecto).

Por otro lado, los compromisos contingentes, en valor presente, asumidos en los proyectos de saneamiento representaron el 0,22% del PBI. Particularmente, el proyecto Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada (suscrito en agosto de 2009) muestra la mayor exposición en valor nominal (0,15% del PBI) y en valor presente (0,12% del PBI).

Cabe indicar que los compromisos contingentes del sector saneamiento corresponden a garantías del MVCS sobre compromisos de pago de Sedapal en el marco de los contratos, por lo que el efecto de su activación a nivel de sector público no financiero sería nulo. Así pues, sin considerar dichos compromisos, la exposición ascendería a 0,78% del PBI, que corresponde a garantías de tipo IMAG entregadas para el sector transporte.

Contingentes derivados de riesgos de demanda asumidos en los contratos de APP

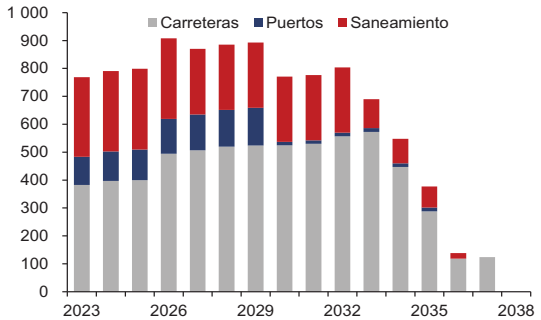
(% del PBI)

Proyecto	Exposición Máxima				Contingente Neto			
	Valor Nominal		Valor Presente		Valor Nominal		Valor Presente	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Total (I+II)	**1,18**	**1,06**	**0,98**	**0,79**	**0,06**	**0,07**	**0,04**	**0,04**
I. Transporte (A+B)	**0,90**	**0,78**	**0,75**	**0,58**	**0,06**	**0,07**	**0,04**	**0,04**
A. Carreteras	**0,79**	**0,68**	**0,64**	**0,50**	**0,06**	**0,07**	**0,04**	**0,04**
Red Vial N° 4	0,18	0,15	0,15	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00
Red Vial N° 6	0,13	0,11	0,11	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00
Autopista del Sol	0,18	0,16	0,15	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00
IIRSA Centro	0,16	0,13	0,13	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
Desvio Quilca - La Concordia	0,14	0,13	0,10	0,08	0,06	0,07	0,04	0,04
B. Puertos	**0,12**	**0,10**	**0,10**	**0,08**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
TP Paita	0,12	0,10	0,10	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Saneamiento[1]	**0,28**	**0,28**	**0,24**	**0,22**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Provisur	0,07	0,08	0,06	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00
PTAR La Chira	0,06	0,06	0,05	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
PTAR Taboada	0,15	0,15	0,13	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00

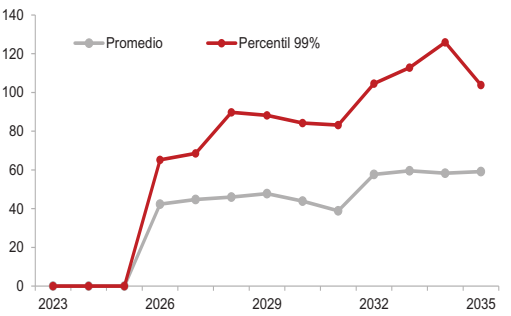
1/ Cabe indicar que con fecha 18 de junio de 2019, mediante Resolución Viceministerial N° 02-2019-VIVIENDA/VMCS, se declaró la caducidad Proyecto Derivación Huascacocha.
Fuente: Entidades públicas. Elaboración: DGTP.

374 No incluye el proyecto Vía Expresa Sur debido a que el proyecto caducó. El 16.12.2022 fue suscrita el Acta de Caducidad por Mutuo Acuerdo.

Exposición máxima por contingentes derivados de riesgos de demanda otorgada en los contratos de APP
(Millones de S/)



Materialización esperada de las contingencias otorgadas en los contratos de APP
(Millones de S/)



Fuente: MTC y MVCS. Elaboración: DGTP.

Por último, utilizando la metodología desarrollada por la DGTP del MEF, con asistencia del Banco Mundial, se estimó que los compromisos netos de ingresos (contingente neto) asociados a riesgos de demanda e ingresos asumidos en los contratos de APP, en términos nominales, no son significativos en el corto y mediano plazo.

Entre 2023 y 2035, la materialización esperada de los compromisos contingentes derivados de riesgos de demanda representaría pagos anuales al privado menores a S/ 60 millones. Asimismo, se espera que, al 99% de confianza, los pagos en caso de activación de los referidos contingentes no superen los S/ 125 millones anuales.

- *Riesgos asociados a costos*

Los compromisos contingentes de este tipo son aquellos derivados de eventos geológicos, emergencias viales, entre otros, los cuales están asociados a compensaciones por la materialización de un evento que genera un mayor costo al concesionario, según lo establecido en los contratos. Los compromisos contingentes estimados ascienden a 0,08% del PBI, cuyo valor presente también alcanzó el 0,07% del PBI.

Compromisos contingentes estimados asociados a riesgos en costos
(% del PBI)

Según sectores y por proyecto	Valor Nominal		Valor Presente	
	2021	2022	2021	2022
Total	**0,07**	**0,08**	**0,07**	**0,07**
I.Transporte	**0,02**	**0,02**	**0,02**	**0,02**
IIRSA Sur IV	0,00	0,00	0,00	0,00
IIRSA Sur II	0,01	0,01	0,01	0,00
IIRSA Sur III	0,00	0,00	0,00	0,00
2do Grupo de Aeropuertos	0,00	0,00	0,00	0,00
IIRSA Norte	0,00	0,01	0,00	0,01
II. Irrigación	**0,05**	**0,05**	**0,04**	**0,04**
Chavimochic Etapa III	0,01	0,00	0,00	0,00
Majes - Siguas II	0,04	0,05	0,04	0,04
III. Otros [1]	**0,01**	**0,01**	**0,01**	**0,01**

1/ Incluye los compromisos contingentes asociados a riesgos de costos de los proyectos IIRSA Sur Tramo 1 y Tramo 5, IIRSA Centro, Huaral-Acos, Mocupe-Cayaltí, Buenos Aires-Canchaque, Longitudinal de la Sierra Tramo 4 y el proyecto de Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño - San Borja.
Fuente: MTC, MVCS, Minsa, Midagri y GR de Arequipa. Elaboración: DGTP.

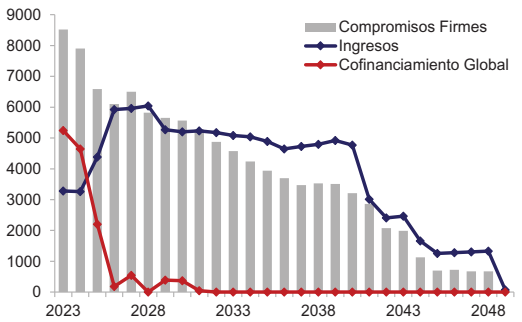
Asimismo, en el marco del Decreto Legislativo N° 1362[375], el MEF lleva el seguimiento al *stock* acumulado por compromisos firmes y contingentes cuantificables, netos de ingresos, asumidos por el SPNF en los Contratos de APP[376]. Se establece que la valuación de estos compromisos debe realizarse neto de ingresos; por tanto, de los pagos comprometidos, deben deducirse los ingresos que se generan en las APP producto del cobro de peajes, tarifas o precio, retribución, reintegro de cofinanciamiento, entre otros, según lo establezca el contrato de APP. En esa línea, y de acuerdo con lo informado por la DGTP, al 31 de diciembre de 2022, el flujo nominal total de compromisos firmes y contingentes netos de ingresos derivados de APP ascendió a un total de 1,22% del PBI, cuyo valor presente alcanzó un nivel de 1,65% del PBI.[377]

Stock de compromisos, netos de ingresos en proyectos APP
(% del PBI)

Por compromiso/ingreso	Valor Nominal	Valor Presente
1. Compromisos APP	**12,29**	**8,37**
Compromisos Firmes[1]	11,14	7,51
Pago directo	7,71	5,00
Pago diferido	3,43	2,51
Compromisos Contingentes[1]	1,14	0,86
2. Ingresos de APP	**11,07**	**6,72**
Ingresos[2]	8,34	5,06
Retribución[3]	2,73	1,67
3. Compromisos Netos	**1,22**	**1,65**

1/ Según definición prevista en el Decreto Legislativo N° 1362.
2/ Ingresos por cobro de peajes, tarifas, precio o equivalente.
3/ Retribución para el Concedente o equivalente.
Fuente: DGTP.

Cofinanciamiento global en proyectos APP
(Millones de S/)



La mayor cantidad de compromisos netos se concentran en el Gobierno Nacional (89% del total). Asimismo, cabe indicar que, en la mayoría de las APP cofinanciadas, los ingresos provenientes por peaje, tarifa o equivalente son empleados para cubrir parte de los compromisos firmes, siendo el Concedente quien asume el riesgo de demanda. En un escenario extremo (ingresos nulos), la totalidad de recursos requeridos por los Concedentes ascendería a 11,14% del PBI.

7.3.2.2. Garantías del Gobierno Nacional entregadas en el marco de la pandemia de la COVID-19

De acuerdo con lo informado por la DGTP y DGMFPP del MEF, a marzo de 2023, el monto potencial de honramiento que tendría que cubrir el Gobierno Nacional por las garantías otorgadas es aproximadamente 0,7% del PBI.

[375] Decreto Legislativo que regula la Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público-Privadas y Proyectos en Activos.
[376] Según lo dispuesto en el artículo 27º del Decreto Legislativo N° 1362, se establece que el stock acumulado por los compromisos firmes y contingentes cuantificables netos de ingresos, asumidos por el SPNF en los contratos de APP, calculados a valor presente, no podrá exceder el 12% del PBI.
[377] El compromiso neto se incrementó respecto de 2021, año en el cual registró un valor nominal y valor presente de 2,39% del PBI y 2,62% del PBI, respectivamente. Lo cual se explica, principalmente, por una reducción de la proyección compromisos asumidos por el Estado.

Programas con garantías del Gobierno Nacional para enfrentar los efectos de la pandemia[1]

(Millones de S/ y % del PBI)

Tipo de Programa	Norma que aprueba el Programa	Monto de Garantías Aprobado (millones de S/)	Monto de Garantías Vigente	Honramiento estimado [2] (millones de S/)	Monto potencial de Honras como % del PBI [3]
Total		**78 500**	**18 964**	**6 840**	**0,7%**
a. Reactiva Perú	D.Leg. N° 1455	60 000	18 770	6 803	0,725%
b. Garantía a la Cartera Crediticia	D.Leg. N° 1508	7 000	-	-	0,000%
c. FAE Agro	D.U. N° 082-2020	2 000	6	18	0,002%
d. Garantías COVID-19	Ley N° 31050	5 500	4	0,4	0,000%
e. PAE MYPE	D.U. N° 019-2021	2 000	184	18	0,002%
f. Impulso MYPERU	Ley N° 31658	2 000	-	-	0,000%

1/ A diferencia del MMM 2023-2026, no se incluye el "Programa de garantía del Gobierno Nacional a la cartera crediticia de las empresas del sistema financiero" dado que ya no se encuentra vigente. Según el artículo 12 del Decreto Legislativo N° 1508 que crea el "Programa de garantía del Gobierno Nacional a la cartera crediticia de las empresas del sistema financiero", estableció como plazo para que las entidades participantes accedan al programa hasta el 31.12.2022, fecha en la cual no se contaba con entidades financieras participando del Programa.
2/ Considera información al 31.03.2023.
3/ Considera el PBI nominal del año 2022 publicado por el BCR (al 18.05.2023).
Fuente: DGCP y DGMFPP.

a) Programa Reactiva Perú

Mediante el Decreto Legislativo N° 1455[378] y modificatorias, se creó el programa "Reactiva Perú" que consiste en un programa de garantías del Gobierno Nacional hasta por S/ 60 000 millones. El objetivo del programa fue garantizar el financiamiento de la reposición de los fondos de capital de trabajo de las empresas que enfrentaban pagos y obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios. Así pues, en el marco del programa se otorgaron garantías del Gobierno Nacional a los créditos en moneda nacional que las Empresas del Sistema Financiero (ESF) local otorguen, con recursos provistos por el BCRP, a las empresas afectadas por la emergencia sanitaria, con la finalidad de asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto de la COVID-19. Cabe indicar que las garantías otorgadas por el Gobierno Nacional en el marco del programa constituyen un pasivo contingente explícito.

Como parte de las medidas diseñadas para contrarrestar los efectos de la segunda ola de la pandemia y nuevas variantes de la COVID-19 sobre la economía, se aprobó el Decreto de Urgencia N° 026-2021[379], mediante el cual estableció el régimen de reprogramación de los créditos garantizados bajo el programa "Reactiva Perú" hasta por un monto máximo de S/ 16 000 millones, cifra que fue ampliada a S/ 19 500 millones mediante el Decreto de Urgencia N° 039-2021. El objetivo de esta norma legal fue brindar un apoyo adicional a un segmento de beneficiarios del programa que hubiesen sido afectados negativamente por las medidas de aislamiento establecidas por el Gobierno, a fin de que puedan contar con un tiempo prudente para recuperar su capacidad de generar ingresos y cumplir con el pago de sus obligaciones. Cabe señalar que el acceso a este Programa finalizó en noviembre de 2020.

De manera similar, en 2022 mediante el Decreto de Urgencia N° 011-2022[380] se aprobó una segunda reprogramación hasta por S/ 10 000 millones que entró en vigencia en junio de 2022 y finalizó en diciembre de 2022.

A marzo de 2023, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 13 572 millones. Del total de número de empresas beneficiarias (344 009), 15,6% de la cartera cuenta con garantía del 98% en los créditos concedidos, y el 46% está destinado a micro y pequeñas empresas.

[378] Decreto Legislativo que crea el programa "Reactiva Perú" para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del COVID-19.
[379] Decreto de Urgencia que establece medidas en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el programa "Reactiva Perú".
[380] Decreto de urgencia que establece medidas en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el programa "Reactiva Perú" y para financiar actividades de promoción de la inversión privada.

Asimismo, las reprogramaciones de los créditos otorgados ascendieron a S/ 10 748 millones (72% del saldo de cartera total), de este monto S/ 9 842 millones cuenta con garantía del Gobierno Nacional.

Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 7 386,1 millones aproximadamente[381], monto que consideran tanto los créditos reprogramados como los no reprogramados. Además, a marzo de 2023 se honró S/ 4 061,04 millones de los créditos otorgados.

b) Programa de garantía del Gobierno Nacional para el financiamiento agrario (FAE AGRO)

Mediante el Decreto de Urgencia N° 082-2020[382] y sus modificatorias se creó el FAE-AGRO, el cual consiste en un programa de garantías del Gobierno Nacional hasta por S/ 2 000 millones, con la finalidad de garantizar créditos para capital de trabajo de los agricultores que realicen agricultura familiar (según Ley N° 30355[383]), a fin de asegurar las campañas agrícolas, así como el abastecimiento de alimentos a nivel nacional. En el marco de este programa, se otorga garantías a créditos en moneda nacional colocados por las ESF y las Cooperativas de Ahorro y Crédito (COOPAC) no autorizadas a captar recursos del público, siendo requisito para ser elegible que los pequeños productores agrarios se encuentren calificado en categoría de riesgo crediticio como "Normal" o "Con problemas potenciales" y solo para la reposición de capital de trabajo.

A marzo de 2023, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 2,8 millones (96% de la cartera total de S/ 2,9 millones). Asimismo, todas las empresas beneficiarias son microempresas.

Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 18,5 millones aproximadamente (incluyendo S/ 17,4 millones de honramientos ejecutados a marzo de 2023). Además, el acceso a este programa finalizó en marzo de 2022.

c) Programa de Garantías COVID-19

Mediante la Ley N° 31050[384] se creó el Programa de Garantías COVID-19, mediante el cual el Gobierno Nacional otorgará garantías a créditos reprogramados, en su moneda de origen, hasta por la suma de S/ 5 500 millones. Los créditos elegibles corresponden a los créditos de consumo y personales no mayores a S/ 10 mil, hipotecarios para vivienda no mayores a S/ 250 mil, crédito MYPE no mayores a S/ 20 mil y créditos vehiculares no mayores a S/ 50 mil. Asimismo, el deudor debe estar calificado en la categoría de riesgo crediticio como "Normal" o "Con problemas potenciales".

Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 0,4 millones aproximadamente y el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 2 millones[385]. Además, el acceso a este programa finalizó en diciembre de 2021.

d) Programa de Apoyo Empresarial a las micro y pequeñas empresas (PAE MYPE)

Mediante el Decreto de Urgencia N° 019-2021[386] se creó el Programa de Apoyo Empresarial a las micro y pequeñas empresas (PAE - MYPE), el cual otorga la garantía del Gobierno Nacional hasta por S/ 2 000 millones, a los créditos para capital de trabajo colocados por las ESF o COOPAC (con recursos propios o préstamos de Cofide) a las MYPE que se vean afectadas por la propagación de la COVID-19 en el territorio nacional.

---

381 Monto de default estimado al 31 de marzo de 2023.

382 Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento de los pequeños productores agrarios del sector agrario para la reducción del impacto del COVID-19 y otras medidas.

383 Ley de Promoción y Desarrollo de la Agricultura Familiar.

384 Ley que establece disposiciones extraordinarias para la reprogramación y congelamiento de deudas a fin de aliviar la economía de las personas naturales y las MYPES como consecuencia del COVID-19.

385 A marzo de 2023.

386 Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento a micro y pequeños empresarios para la reducción del impacto del COVID-19.

A marzo de 2023, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 156 millones (95,5% de la cartera total de S/ 163,3 millones). Asimismo, todas las empresas beneficiarias son micro y pequeñas empresas (10 288 beneficiarios).

Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 42,7 millones aproximadamente. Además, el acceso a este programa finalizó en marzo de 2022.

e) Programa Impulso MYPERÚ

Mediante Ley N° 31658[387] se creó el Programa de Impulso Empresarial MYPE (IMPULSO MYPERU) a través del cual se otorgó la garantía del Gobierno Nacional hasta por S/ 2 000 millones, con la finalidad de apoyar el proceso de recuperación económica y crecimiento de las MYPE e impulsar su inclusión financiera, promoviendo su financiamiento a través del sistema financiero; así como fomentar la cultura de pago oportuno de estas en dicho sistema. A marzo de 2023, el Programa aún no había realizado colocaciones a los beneficiarios finales.

De manera adicional a los programas de garantías, el Gobierno Nacional aprobó un programa para mitigar los efectos de la pandemia en las empresas que brindan financiamiento a la micro y pequeña empresa.

f) Fortalecimiento patrimonial de las instituciones especializadas en microfinanzas

Mediante el Decreto de Urgencia N° 037-2021[388] se creó el programa de fortalecimiento financiero de las instituciones no bancarias especializadas en microfinanzas, a través de la participación del Gobierno Nacional mediante la emisión de Bonos del Tesoro Público para financiar la capitalización temporal y/o compra de deuda subordinada de dichas instituciones, así como habilitar la participación del Fondo de Seguro de Depósitos (FSD) para facilitar la reorganización societaria de dichas empresas que así lo requieran. Este programa tiene como objetivo contrarrestar los efectos de la pandemia en las empresas financieras especializadas en el otorgamiento de créditos a la MYPE, ya que presentan un mayor deterioro de sus portafolios dada su mayor concentración en dichos segmentos crediticios que han sido los de mayor afectación relativa por la pandemia.

A marzo de 2023, son siete empresas financieras adheridas al programa con un monto asignado de S/ 305,5 millones. Cabe señalar que se ha estimado una pérdida probable esperada de 7,5% (S/ 22,9 millones aproximadamente).

Recuadro n.º 14: Contingencias explícitas del Gobierno Nacional por garantías, avales y similares

Para fines informativos, se presentan las contingencias explícitas por garantías, avales y similares otorgadas por el Gobierno Nacional y los convenios de traspaso de recursos, los cuales, en ambos casos, no representan una contingencia explícita para el SPNF. Ello debido a que, en el primer caso, corresponden a garantías en las cuales el Gobierno Nacional se compromete a pagar, parcial o totalmente, el monto pendiente de un préstamo en caso de producirse un incumplimiento por parte del deudor original (GR o GL o EPNF), por lo que solo representan un traslado de obligación de pago sobre una deuda existente en el SPNF. Por su parte, en el caso de los convenios de traspaso de recursos, corresponden a una instrumentalización para proveer de fondos sobre una deuda existente en el SPNF. En ese sentido, las activaciones de ambos instrumentos tendrían un efecto nulo en el monto global de los pasivos del SPNF. Asimismo, cabe precisar que tanto las deudas que se encuentran respaldadas por las garantías y aquellas concertadas en el marco de un convenio de traspaso de recursos ya se encuentran consideradas en las estadísticas de deuda pública del SPNF.

[387] Ley que crea el Programa Impulso Empresarial MYPE – Impulso MYPERU
[388] Decreto de Urgencia que establece medidas extraordinarias complementarias en materia económica y financiera orientadas al fortalecimiento patrimonial de las instituciones especializadas en microfinanzas.

i) Garantías, avales y similares

Las garantías, avales y similares representan una contingencia explícita para el Gobierno Nacional, las cuales ascienden a 0,62% del PBI en 2022, mayor al 0,45% del PBI registrado en 2021. Este aumento se explica por la garantía del Gobierno Nacional de hasta US$ 500 millones otorgada a Petroperú durante el año 2022.

Contingencias del gobierno nacional asociadas a garantías, avales y similares

(% del PBI)

Según nivel de gobierno	Exposición Máxima 2021	Exposición Máxima 2022	Diferencias 2022/2021
Total	**0,45**	**0,62**	**0,17**
1. Gobiernos Regionales	0,00	0,00	0,00
2. Gobiernos Locales	0,01	0,01	0,00
3. Empresas Públicas No Financieras	0,44	0,61	0,17

Fuente: DGTP

Perú tiene una política prudente en el manejo de las garantías que el Gobierno Nacional otorga a los gobiernos regionales o locales. Al cierre de 2022, solo la Municipalidad Metropolitana de Lima (MML) cuenta con la garantía[389] del Gobierno Nacional, otorgado por Decreto Supremo N° 194-2003-EF, para dos préstamos, de US$ 45 millones cada uno, contraídos por la MML con el BID y el Banco Mundial para financiar el "Programa de Transporte Urbano de Lima Metropolitana Subsistema Norte-Sur". Al cierre de 2022, la MML mantiene un saldo por pagar por los dos préstamos por S/ 57,5 millones (0,01% del PBI), por lo cual la exposición máxima del Gobierno Nacional frente a estas contingencias explícitas sería equivalente a dicho monto.

Cabe señalar que la MML viene cumpliendo con los pagos de acuerdo con lo establecido en sus respectivos contratos de préstamo. Entre setiembre y octubre de 2022, Moody's mantuvo la calificación de la MML, como emisor a largo plazo en moneda nacional y extranjera en Baa2 y Fitch Ratings rebajó dicha calificación de BBB a BBB. Pese la rebaja de esta última agencia, no ha habido necesidad de ejecutar la garantía otorgada por el Gobierno Nacional, por lo que el MEF no ha tenido que honrar su aval.

Como mecanismo de mitigación a los créditos garantizados a la MML, la DGTP verifica con el fiduciario la disposición de recursos y realiza un control del saldo para coberturar el pago de la deuda. De existir un descalce, coordina con el fiduciario y con la entidad beneficiaria para que realice las gestiones respectivas para atender el compromiso. De persistir la insuficiencia de fondos, se iniciaría el procedimiento de ejecución de la Honra de Aval para atender la obligación de pago con partidas presupuestarias del servicio de deuda (recursos disponibles) y en el caso extremo se solicitaría recursos del Tesoro Público.

En cuanto a las empresas públicas no financieras, Petroperú tiene garantías del Gobierno Nacional por un monto de US$ 1 500 millones (0,61% del PBI). Cabe mencionar que, mediante la Ley N° 30130, Ley que declara de necesidad pública e interés nacional la ejecución de la modernización de la Refinería de Talara, se otorgó a Petroperú S.A. la garantía del Gobierno Nacional hasta por un monto total de US$ 1 000 millones, que pueden ser ejecutados por una suma de US$ 200 millones anuales. Esta tiene el propósito de respaldar las obligaciones financieras contraídas por Petroperú S.A. a través de préstamos estructurados, bonos u otro tipo de operaciones de financiamiento, para ejecutar el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (PMRT) y siempre que los flujos financieros de la empresa

[389] Conforme al artículo 29 de la Decreto Legislativo N° 1437, esta garantía cuenta con la respectiva contragarantía. En el contrato de fideicomiso se señala que algunos recursos que forman parte del patrimonio Fideicometido, que podrían servir como contragarantía, son: i) 100% de los recursos del Foncomun, ii) 100% de los recursos del canon minero, pesquero, hidroenergético, impuesto a las apuestas, entre otros, iii) 100% de fondos futuros que el Gobierno Nacional asigne a la MML, iv) 100% de las acreencias de la MML al Gobierno Nacional por arbitrios, entre otros.

no sean suficientes para asumir dichos pagos. Al cierre de 2022, no se suscribió ningún contrato de financiamiento en el que se formalice el otorgamiento de la garantía del Gobierno Nacional.

De otro lado, a fin de evitar el desabastecimiento de combustible a nivel nacional, mediante el Decreto de Urgencia N° 023-2022 se aprobó el otorgamiento de una garantía del Gobierno Nacional por un plazo menor a un año, hasta por US$ 500 millones, en respaldo de las obligaciones a cargo de Petroperú derivadas de la Línea de Crédito de Comercio Exterior que contrate con el Banco de la Nación para efectuar operaciones de importación de petróleo y sus derivados. Al cierre 2022 se emitieron 11 Cartas de Crédito por un total de hasta US$ 302,4 millones, los cuales cuentan con el respaldo del Gobierno Nacional.

Cabe mencionar que, durante 2022, la calificación crediticia de la deuda de largo plazo de Petroperú asignada por la agencia local calificadora de riesgos Apoyo & Asociados se mantuvo en AA-(pe). En el caso de las calificadoras internacionales tanto Standard & Poor´s como Fitch Ratings rebajaron la calificación de BB+ a BB con perspectiva estable y de BBB- a BB+ con perspectiva negativa, respectivamente.

ii) Convenios de Traspaso de Recursos

En el Perú existen los Convenios de Traspaso de Recursos, cuyo objeto es trasladar hacia los Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y Empresas Públicas los recursos de una operación de endeudamiento, en las mismas condiciones que el Gobierno Nacional haya concertado con sus acreedores. El servicio de la deuda es atendido por el Gobierno Nacional (MEF) con cargo a los recursos que deben ser transferidos por los Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y Empresas Públicas. En ese sentido, existe un riesgo de contraparte para el Gobierno Nacional en dichos convenios ya que el servicio de deuda es atendido con los recursos que proporcionan las entidades beneficiarias, por lo que un incumplimiento en la transferencia de los recursos por parte de la entidad implicará un egreso del Gobierno Nacional, el cual deberá destinar parte de sus recursos para atender el pago de la obligación.

En este tipo de operaciones se genera un pasivo y un activo en el balance por los mismos montos y con las mismas condiciones financieras (monedas y tasas). En condiciones normales, existiría un calce perfecto en ambos lados del balance, quedando latente solo el riesgo de contraparte. Al cierre de 2022, el Gobierno Nacional mantiene convenios de traspaso de recursos activos por los siguientes montos:

Exposición del gobierno nacional por Convenios de Traspaso de Recurso
(% del PBI)

Según Niveles de Gobierno	Exposición Máxima 2021	Exposición Máxima 2022	Diferencias 2022/2021
Total	**0,52**	**0,49**	**-0,03**
Gobierno Nacional	0,02	0,01	-0,01
Gobiernos Regionales	0,21	0,21	0,00
Gobiernos Locales	0,07	0,08	0,01
Empresa Públicas No Financieras	0,21	0,17	-0,04
Empresas Públicas Financieras	0,01	0,01	0,00

Convenios de Traspaso de Recurso según mecanismos de mitigación
(% del PBI y % de total)

Descripción	Exposición Máxima % del PBI	Exposición Máxima % Total
Total	**0,49**	**100,00**
1. Fideicomiso	**0,23**	**47,27**
Con Asignación Financiera	0,02	3,57
Sin Asignación Financiera	0,21	43,70
2. Solo Asignación Financiera	**0,25**	**50,66**
3. Otros	**0,01**	**2,07**

Fuente: DGTP.

Cabe indicar que, del total de Convenios de Traspaso de Recursos, alrededor del 97,4% cuenta con fideicomiso u operan directamente con asignación financiera[390] que respalda el pago de las obligaciones contraídas, los mismos que constituyen un mecanismo de mitigación frente a un potencial riesgo de contraparte.

[390] El artículo 24 del Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público, señala que cuando el otorgamiento de los recursos previstos para efectuar los pagos de servicio de deuda se realicen mediante Asignaciones Financieras, la DGTP está facultada a deducir los montos necesarios para atender las referidas obligaciones y transferirlos directamente a las cuentas previstas para su pago, para lo cual dicha entidad pública debe emitir anticipadamente la Certificación del Crédito Presupuestario respectivo.

iii) Bonos de la Oficina de Normalización Provisional

A la fecha, existen los Bonos de Reconocimiento, Bonos Complementarios de Pensión Mínima, Bonos Complementarios de Jubilación Adelantada y Bonos de Reconocimiento Complementario del Decreto Ley N° 19990, Ley del Sistema Nacional de Pensiones que son emitidos por la Oficina de Normalización Previsional (ONP) y cuentan con la garantía del Gobierno Nacional. Estos bonos representan una compensación a los trabajadores que, entre otros requisitos legales, optaron por afiliarse al Sistema Privado de Pensiones (SPP), pero que, previamente, realizaron aportes al Sistema Nacional de Pensiones (SNP).

Estos bonos garantizados, al igual que los Convenios de Traspaso de Recursos, están incluidos en las estadísticas de deuda pública por lo que no representan una contingencia explícita para el SPNF, pero sí para el Gobierno Nacional.

Saldo adeudado de la deuda garantizada por Bonos ONP
(% del PBI)

Garantías	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda Interna					
Bonos ONP	0,52	0,42	0,39	0,28	0,24

Fuente: DGTP.

iv) Deuda sin garantía del gobierno nacional

Las entidades del sector público que pueden concertar operaciones de endeudamiento sin garantía del gobierno nacional son: i) Gobiernos Subnacionales y ii) Empresas Públicas (Financieras y No Financieras). En el caso de los Gobiernos Subnacionales, el artículo 75° de la Constitución Política del Perú les brinda autonomía para endeudarse sin requerir autorización previa del Gobierno Nacional. Esto solo se refiere a endeudamiento interno, ya que el externo solo puede realizarse con aval del Gobierno Nacional.

En cuanto a las Empresas Públicas, es preciso señalar que las mismas son personas jurídicas distintas de sus accionistas, y poseen autonomía económica y financiera para el desarrollo del giro de sus negocios, debiendo estar la obtención de financiamiento externo e interno de acuerdo con la capacidad de atender los pasivos, siendo responsabilidad de la respectiva Empresa Pública adquirir obligaciones que puedan ser respaldadas con su solvencia económica[391].

Deuda sin garantía del gobierno nacional[1]
(% del PBI)

Empresa Públicas	2018	2019	2020	2021	2022
Total	**3,09**	**2,57**	**3,12**	**3,25**	**2,92**
Financieras	1,61	1,17	1,47	1,28	1,23
No Financieras	1,48	1,39	1,65	1,96	1,69

1/ Considera operaciones de mediano y largo plazo.
Fuente: DGTP.

De acuerdo con el Informe Anual de Deuda Pública[392], al cierre de 2022 solo las Empresas del Sector Público cuentan con operaciones de deuda sin garantía del Gobierno Nacional, las cuales ascienden a 2,92% del PBI. Cabe indicar que las obligaciones de pago derivadas de las operaciones de endeudamiento que los Gobiernos Subnacionales y las Empresas Públicas celebren sin el aval del Gobierno Nacional están a cargo de las mismas. En consecuencia, no resulta legalmente viable considerarlas como contingencia explícita del Gobierno Nacional.

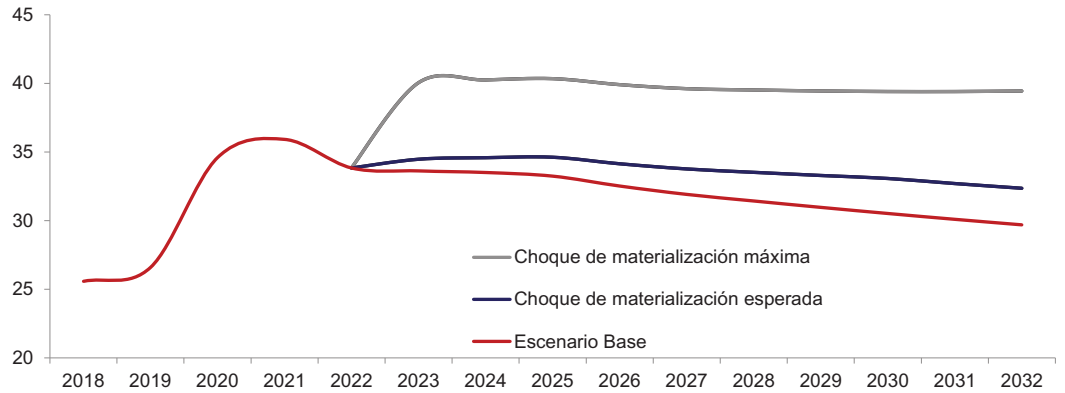
[391] Resulta pertinente indicar que cuando la empresa gestiona el respectivo Informe Previo ante la Contraloría, deberá sustentar su solvencia económica.
[392] https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda_publ/documentos/Informe_Deuda_Publica_2022.pdf

7.3.2.3. Impacto de la materialización esperada y de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos sobre la deuda pública

Debido a que la situación fiscal también puede verse afectada por la materialización de pasivos contingentes, se realiza una simulación bajo el análisis determinístico y estocástico de la materialización esperada y de la exposición máxima de las contingencias explícitas.

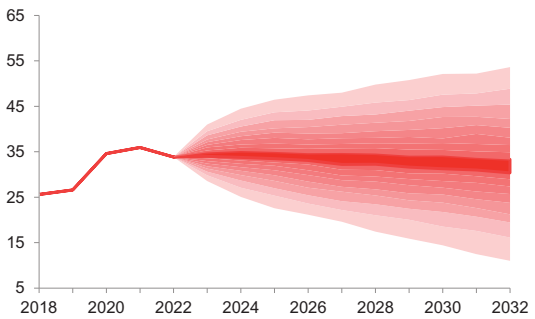
- Así, en el análisis determinístico se obtiene que la materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos generaría una senda de deuda pública mayor en 2,0 p.p. del PBI en promedio durante el periodo 2023-2032 respecto a la senda del escenario base. Por su parte, la materialización de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos, evento de muy baja probabilidad, llevaría a la deuda pública a niveles cercanos a 40% del PBI (cifra inferior al promedio de países emergentes: 67,5% del PBI[393]). Estas estimaciones consideran que no se utilizan activos financieros del SPNF para estos pagos. Por otra parte, es importante destacar que el honramiento esperado de las garantías del Estado por los programas realizados en la pandemia (como Reactiva Perú) ya están contabilizados en la proyección base del presente MMM.
- En relación con el análisis estocástico, ante la materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos se obtienen probabilidades de 30% y 5% de que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI[394], respectivamente. Por otra parte, ante la materialización de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos, dichas probabilidades ascienden a 55% y 10%, respectivamente.

Deuda pública ante la materialización de pasivos contingentes explícitos
(% del PBI)

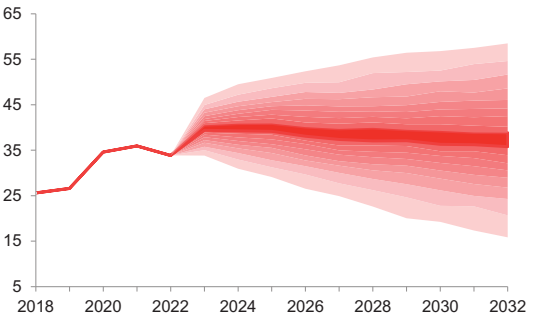


Fuente: BCRP y MEF.

Deuda pública ante la materialización esperada de pasivos contingentes explícitos
(% del PBI)



Deuda pública ante la materialización de la exposición máxima de pasivos contingentes explícitos
(% del PBI)



Fuente: BCRP y MEF.

[393] Nivel de deuda pública esperado para países emergentes en el año 2023 según las proyecciones del FMI.
[394] La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.

7.3.2.4. Pasivos contingentes implícitos

7.3.2.4.1. Empresas públicas

Se debe señalar que la información económica, financiera y fiscal de Petroperú es pública en los portales web de diversas entidades (Petroperú, Superintendencia del Mercado de Valores, entre otros). Esto permite hacer seguimiento continuo y con alta frecuencia la información de los flujos de caja de las empresas públicas y evaluar su incidencia en las cuentas fiscales. De este modo, el Banco Central de Reserva del Perú reporta tanto el flujo económico de la empresa y del sector público no financiero, el cual sirve para la evaluación de las reglas fiscales, en línea con lo señalado en el marco macro fiscal vigente, establecido en el Decreto Legislativo N° 1276. Del mismo modo, el Ministerio de Economía y Finanzas publica trimestralmente un informe de seguimiento de las reglas fiscales y anualmente una Declaración de Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal.

Respecto a la situación financiera de Petroperú sobre su alto endeudamiento, esto se debe a las obligaciones financieras que ha asumido para la ejecución del Proyecto de Modernización de la Refinería Talara (PMRT). El PMRT inició hace aproximadamente 10 años: i) en 2013, se declaró de necesidad pública e interés nacional la prioritaria ejecución del PMRT, mediante la Ley N° 30130; ii) entre los años 2016 y 2017 se autorizó y se dispuso un aporte de capital de S/ 1 056 millones a Petroperú para la ejecución del PMRT (Decreto Legislativo N° 1292); iii) entre 2017 y 2021 la empresa obtuvo financiamiento para el proyecto mediante emisiones de bonos y créditos bancarios y iv) en 2022 se tomaron medidas financieres y de capitalización, y también para adoptar medidas para el fortalecimiento institucional.

Actualmente, el PMRT tiene un avance importante de ejecución, considerando que a junio de 2023 reporta un avance físico global de 98,91%[395]. Así, el PMRT se encuentra en fase final para poder operar al 100% la refinería. Se debe señalar que la culminación de la nueva Refinería Talara es imprescindible para mejorar la liquidez y atender las necesidades de las obligaciones financieras del PMRT. Adicionalmente, se requiere del fortalecimiento institucional de la empresa con el objetivo de reforzar la gobernanza y la sostenibilidad financiera. Finalmente, se debe resaltar que las medidas que se han ido tomando han sido coherentes con el marco macrofiscal, cumpliendo con las reglas fiscales, y con el margen fiscal disponible. Dichos criterios se seguirán considerando, de tomarse cualquier medida adicional.

7.3.2.4.2. Desastres naturales

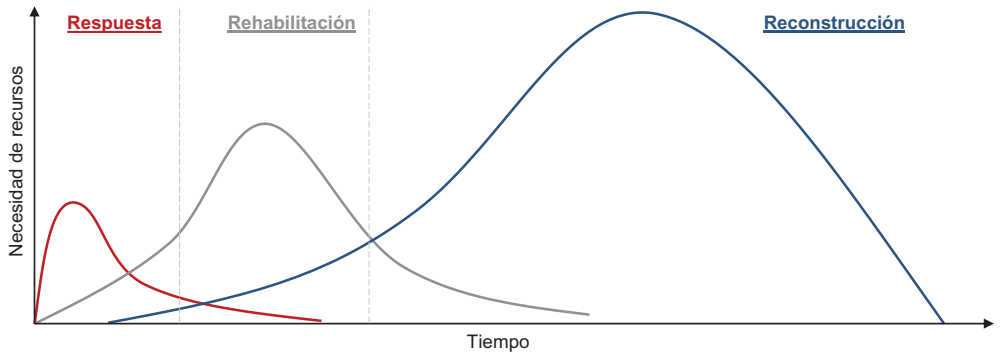
La ocurrencia de desastres naturales puede tener impactos significativos en la actividad económica y en las cuentas fiscales de un país, por lo que es necesario mantener finanzas públicas sostenibles que permitan responder ante estos eventos sin comprometer la sostenibilidad fiscal. De acuerdo con el FMI[396], la frecuencia e intensidad de los desastres naturales se han incrementado a lo largo del tiempo y se proyecta que se incrementen aún más debido al cambio climático. Los costos fiscales asociados a desastres naturales estarían en promedio entre 1,6% y 6% del PBI[397]. Por otra parte, el impacto de desastres naturales fue de más de 10% del PBI en 40 países entre 1950 y 2015. Incluso, en algunos países, 1 de cada 10 desastres naturales implicó daños económicos por más de 30% del PBI[398].

Además, un desastre natural tiene impactos en las cuentas fiscales de manera directa e indirecta generando una disminución de los ingresos fiscales e incrementando el gasto público. Por el lado de los ingresos fiscales, el impacto del desastre natural va a depender de la estructura tributaria y productiva del país a raíz del menor dinamismo económico (en intensidad y persistencia) asociado al desastre natural. Por el lado del gasto público, su incremento estaría en función al daño y a las necesidades de atención de respuesta, rehabilitación y reconstrucción (considerando que la reconstrucción usualmente demanda mayor gasto

[395] Cabe mencionar, que el avance de las Unidades de Proceso fue de 99,84% y de la Unidades Auxiliares fue 96,87%, de acuerdo a la Nota 13 los Estados Financieros de Petroperú al 30 de junio de 2023 (https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Notas%20a%20los%20Estados%20Financieros%202T%202023.pdf).
[396] FMI (2021) - "*Growth at Risk from Natural Disasters*".
[397] Bova, E., Ruiz-Arranz, M., Toscani, F. y Ture, H. (2016) – "*The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset*".
[398] FMI (2018) - "*How to Manage the fiscal costs of natural disasters*".

público y por un periodo relativamente largo). No tener finanzas públicas sostenibles podría conllevar a desplazar gasto público productivo para atender la emergencia, lo cual puede tener implicancias negativas en el crecimiento potencial de la economía (por menor gasto en educación, salud, entre otros). En ese sentido, es relevante que los países cuenten con finanzas públicas sólidas para afrontar este tipo de eventos adversos, sin comprometer su estabilidad macroeconómica y sostenibilidad fiscal, considerando que son riesgos fiscales que pueden tener alto impacto económico, social y fiscal.

Necesidades de financiamiento ante la ocurrencia de un desastre natural



Fuente: MEF (2016) - "Perú: Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales".

Perú está expuesto a la ocurrencia de diversos desastres naturales debido principalmente a su ubicación geográfica y a su diversidad climática. Al respecto, Perú se encuentra ubicado en el "Cinturón de Fuego del Pacífico", donde ocurren el 80% de los movimientos sísmicos a nivel mundial[399] y cuenta con una alta diversidad climática al tener 28 de los 32 climas del mundo. Adicionalmente, el país está expuesto a diversos peligros geológicos como sismos, deslizamientos, derrumbes y erosiones[400]. Además, el país también se encuentra expuesto a eventos hidro-meteorológicos tales como el fenómeno El Niño, precipitaciones extremas, inundaciones, sequías, heladas, granizadas, vientos fuertes, entre otros[401]. Por otra parte, se tienen estimaciones de que las pérdidas económicas[402] por el fenómeno El Niño de 1982/1983 y de 1997/1998 fueron equivalentes a 11,6% del PBI de 1983 y 6,2% del PBI de 1998, respectivamente[403], y del terremoto en Pisco de 2007 fue equivalente a 1,2% del PBI de dicho año[404].

Debido a que el país está expuesto a la ocurrencia de desastres naturales, se ha diseñado la "Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales" con el objetivo de contar con la disponibilidad de recursos financieros para atender los requerimientos de eventuales desastres. Al respecto, el Sinagerd[405] asignó al MEF la responsabilidad de la evaluación e identificación de los mecanismos adecuados y costo-eficientes que le permitan al Estado contar con la capacidad financiera para el manejo de desastres de gran magnitud y la respectiva

399 Kuroiwa (2002) - "*Reducción de desastres: Viviendo en armonía con la naturaleza*".
400 Por la presencia de la Corriente Peruana, la proximidad a la Línea Ecuatorial, la influencia de la Amazonía y la topografía accidentada, así como la Cordillera de los Andes con una geomorfología variada que cruza longitudinalmente el territorio nacional.
401 MEF (2016) - "*Perú: Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales*". Por otra parte, según estimaciones de Bergmann et al. (2021) - "Migración, Medio Ambiente y Cambio Climático: Serie de Notas de Políticas", unos 9 millones de personas están expuestas a lluvias torrenciales, inundaciones y deslizamientos de tierra; 7 millones están expuestas a temperaturas bajas y muy bajas; y 3.5 millones están expuestas a sequías.
402 Según el *International Food Policy Research Institute*, las sequías tendrán un impacto significativo en la programación y disponibilidad de agua para la agricultura, para consumo humano y producción de energía, y con consecuencias económicas considerables en múltiples sectores. En el sector pesquería, el impacto del cambio climático se concentra en la disminución de la anchoveta, que afectará la producción de harina de pescado, uno de los productos más importantes de la economía. Las pérdidas en el sector ganadero podrían ser de hasta 90 % del PBI sectorial para 2100, comparado con 2011.
403 MEF (2016) - "*Perú: Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales*".
404 Instituto Nacional de Defensa Civil - Indeci (2010) - "*Evaluación de impacto socioeconómico y ambiental del sismo ocurrido el 15 de agosto de 2007*". MEF (2016) - "*Perú: Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales*".
405 Sistema Nacional de Gestión de Riesgos de Desastres. Creado mediante la Ley N° 29664, la cual fue publicada en 2011.

reconstrucción, así como los mecanismos pertinentes de gestión financiera del riesgo de desastre[406]. Ante ello, y en colaboración con el Banco Mundial, se elaboró la "Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales" para fortalecer la gestión de los riesgos contingentes fiscales que podrían provenir de desastres naturales, y preservar la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad fiscal ante este tipo de eventos.

Líneas estratégicas de acción y fuentes de financiamiento de la Estrategia de Gestión Financiera de Riesgo de Desastres Naturales



Fuente: MEF (2016) - "Perú: Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales".

En dicha Estrategia se ha definido seis líneas estratégicas de acción prioritarias para evaluar, reducir y gestionar el riesgo fiscal debido a la ocurrencia de desastres. Además, en la Estrategia se definen las siguientes fuentes de financiamiento de retención de riesgo en orden de prelación[407]: i) Reasignaciones presupuestales, ii) Reserva de Contingencia, iii) FEF, iv) Líneas de crédito contingente, v) Créditos post-desastre. Por otra parte, la Estrategia determina los siguientes instrumentos financieros de transferencia de riesgo[408]: i) Seguros contra catástrofes[409], ii) aseguramiento de bienes públicos, iii) seguros en contratos APP, iv) entre otros.

En adelante, la consolidación fiscal permitirá fortalecer la resiliencia de las finanzas públicas ante la ocurrencia de desastres naturales, y se continuará incrementando el portafolio de instrumentos financieros (fuentes de financiamiento y transferencias de riesgo) para atender las necesidades de estos eventos adversos, en el marco de la Estrategia Financiera de Gestión de Desastres Naturales. La consolidación fiscal planteada mediante la Ley N° 31541 permitirá mantener finanzas públicas sostenibles, lo que permitirá tener un mayor espacio fiscal para responder ante la ocurrencia de desastres

[406] Considerando que los desastres naturales pueden tener altos impactos económicos y fiscales, es necesario contar con una estrategia de financiamiento para la atención oportuna de respuesta, así como de los procesos posteriores de rehabilitación y reconstrucción; y de forma preventiva con el desarrollo de los procesos de estimación, prevención, reducción y preparación.

[407] Son aquellos que corresponden a recursos propios del gobierno u operaciones de endeudamiento post desastre o líneas de crédito contingente, con los cuales se hará frente a las pérdidas ocasionadas por la ocurrencia de desastres naturales, como parte de los procesos de respuesta, rehabilitación y reconstrucción.

[408] A través de estos instrumentos se transfiere el riesgo a un tercero, quien proporciona liquidez inmediata al asegurado (gobierno, beneficiarios, u otros), en caso de ocurrir un evento adverso de acuerdo con las características establecidas en el contrato de transferencia o contrato de seguro.

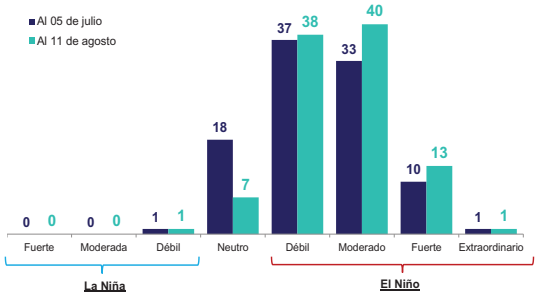
[409] En febrero de 2018, los países de la Alianza del Pacífico contrataron un seguro contra terremotos mediante la emisión de un CAT Bond por parte del Banco Mundial. Con ello, el Perú obtuvo una cobertura por US$ 200 millones por un período de 3 años, cuya activación se supeditaba al cumplimiento conjunto de criterios específicos de la ocurrencia del sismo (ubicación geográfica, magnitud y profundidad), en función de lo cual se recibiría el 30%, 70% o 100% del monto coberturado. Dicha cobertura se activó por el sismo ocurrido en Loreto en mayo de 2019, recibiéndose un monto de US$ 60 millones, lo cual redujo el monto de la cobertura a US$ 140 millones hasta su vencimiento en febrero de 2021.

naturales. Asimismo, la reducción gradual del déficit fiscal brinda la oportunidad para acumular activos financieros en futuras situaciones económicas favorables. Ello debido a que se pueden acumular más activos financieros en un contexto de auge económico si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal) en lugar de una situación de alto déficit fiscal. Adicionalmente, se continuarán contratando líneas de crédito contingente para desastres naturales, de tal manera que se cuente con la liquidez requerida ante estos eventos, así como contratar instrumentos financieros de transferencias de riesgo (como los CAT Bond y otro tipo de seguros).

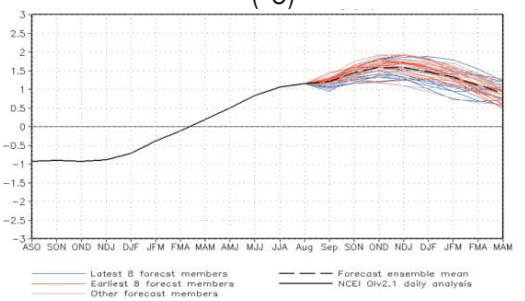
7.3.2.5. Impacto de la materialización de un FEN de intensidad extraordinaria

El escenario de riesgo está sujeto a la magnitud y persistencia del FEN Costero y la ocurrencia del FEN global. Las diferentes agencias especializadas en el monitoreo del fenómeno El Niño advierten la persistencia de condiciones anómalas de la temperatura del mar y previsión de lluvias para lo que resta de 2023 y el verano de 2024. En efecto, el ENFEN (11 de agosto de 2023) pronostica una alta probabilidad del desarrollo de las condiciones de El Niño costero (calentamiento del mar frente a la costa norte del Perú - región Niño 1+2) de magnitud fuerte entre agosto y noviembre de 2023 (invierno y primavera). Para el verano de 2024, se pronostica la ocurrencia de un fenómeno El Niño costero con una probabilidad de 92% (comunicado de julio de 2023: 81%), siendo el escenario más probable uno entre magnitud moderada (40%) y débil (38%)[410]. Por su parte, según la NOAA, se prevé que El Niño Global (calentamiento del mar en el Pacífico Central -Niño 3.4) continúe durante todo el invierno del hemisferio norte (entre diciembre de 2023 y febrero de 2024), con una probabilidad superior al 95%, siendo las condiciones más favorables para un evento de magnitud moderado- fuerte[411]. Es importante destacar que en los últimos casi 75 años (1951-2022), en el Perú, se han registrado 23 eventos de El Niño. De estos eventos, casi la mitad fueron de magnitud débil (11 eventos), ocho eventos de magnitud moderada, dos eventos fuertes (1957 y 2015) con una duración promedio de 13 meses, y dos extraordinarios (1982-1983, 1997-1998) con una duración promedio de 18 meses.

Pronóstico de FEN costero (región 1+2) frente al litoral de la costa norte del Perú, verano 2024[1]
(% de probabilidad de ocurrencia)



Pronóstico de la anomalía de la temperatura superficial del mar en el Pacífico Central (región 3.4)[2]
(°C)



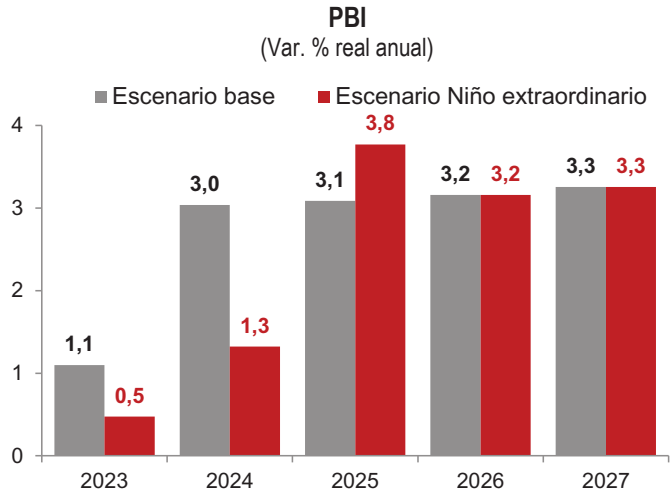
1/ Probabilidades estimadas para condiciones cálidas, neutras y frías frente al litoral de la costa norte del Perú.
2/ Pronosticos del modelo Climate Forecast SystemVersion 2, que toma un periodo climatologico base: 1991-2020.
Fuente: ENFEN y NOAA

Este contexto de mayor intensificación del FEN ralentizaría la recuperación de la actividad económica en 2023 y 2024 como en episodios previos. En episodios pasados, el fenómeno El Niño ha tenido impactos considerables en la actividad económica dependiendo de la magnitud y duración del FEN, además de la situación y choques adicionales que enfrentó la economía peruana. En efecto, cuando ocurrió el FEN costero de magnitud extraordinaria entre julio de 1982 y noviembre de 1983, el PBI se contrajo 10,4% en 1983, registrando una caída generalizada a nivel de las actividades económicas. Cabe mencionar que, en este periodo, el país enfrentaba una crisis de la deuda, que se debió en gran medida al aumento

410 Ver comunicado de la comisión del ENFEN de fecha 11 de agosto: https://www.gob.pe/institucion/imarpe/informes-publicaciones/4511561-comunicado-oficial-enfen-n-12-2023
411 Ver comunicado de la NOAA de fecha 10 de agosto de 2023: https://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/enso_advisory/ensodisc_Sp.pdf

de la deuda externa durante la década de 1970, en un contexto inflacionario y de alto desempleo, lo que llevó a una agitación social y política en el país. Asimismo, en el FEN extraordinario de 1997-1998, el PBI cayó 0,4%, debido al deterioro de la producción en algunos sectores como pesca, manufactura, comercio y servicios. Entre 1997 y 1998, además del fenómeno El Niño, la economía peruana hizo frente a los embates de la crisis asiática y la crisis rusa. Finalmente, en 2017, el PBI creció solo 2,5%, siendo la pesca y el subsector agrícola los más afectados por el FEN costero, y otros choques como el destape de corrupción de Lava Jato.

En este contexto, el escenario de riesgo actual considera la ocurrencia del fenómeno El Niño de intensidad extraordinaria desde el 4T2023 hasta el verano de 2024[412] que impactaría en todos los sectores de la economía, principalmente en la oferta productiva de los sectores primarios como agropecuario, pesca y manufactura primaria. Así, el sector más afectado sería la pesca, dado que se cancelarían la segunda temporada de anchoveta en 2023 y la primera temporada de anchoveta del año 2024 en la zona norte-centro, lo cual repercutiría de forma negativa en la manufactura primaria a través del rubro de procesamiento de harina de pescado. Asimismo, en el sector agropecuario, el exceso de lluvias y las altas temperaturas generarían pérdidas de cosechas, aparición de plagas, y alterarían el ciclo vegetativo de algunos cultivos. Además, el FEN impactará negativamente en los sectores no primarios a través de los daños en la infraestructura como viviendas y carreteras; servicios básicos como agua, electricidad y saneamiento; además de limitaciones en el transporte de pasajeros y carga-lo que dificulta el traslado de personal e insumos-, e impacto negativo en la demanda de los hogares, entre otros. Así, se estima que el FEN extraordinario restaría 0,6 p.p. al crecimiento del PBI en 2023 y 1,7 p.p. en 2024 respecto al MMM. Hacia los próximos años, el efecto del FEN se disiparía.



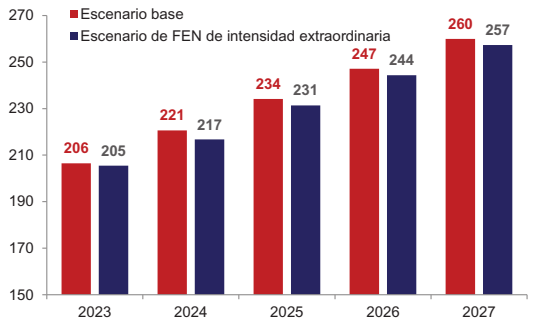
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Es importante señalar que, a diferencia de años previos, la economía peruana es más resiliente debido a los sólidos fundamentos macroeconómicos, además que la participación de los sectores primarios en el PBI ha disminuido. En efecto, a diferencia de años previos, la economía está respaldado por la solidez de sus fundamentos macroeconómico que sirven de base para enfrentar cualquier desequilibrio que se pueda generar en la economía. Por ejemplo, la economía peruana cuenta con elevados niveles de reservas internacionales, una deuda pública baja en comparación con nuestros pares de la región, un sector financiero robusto con acceso a los mercados de capital internacionales, y una de las mejores calificaciones crediticias y riesgo país más bajos en la región. Asimismo, la participación de los sectores extractivos -los más afectados por un FEN- ha disminuido en las últimas décadas, ya que pasó de 22% en el PBI en 1983 a 19% en 2017 y 17% en 2022.

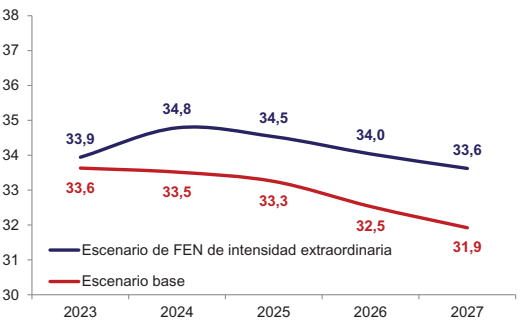
[412] Según el comunicado de la comisión del ENFEN de fecha 11 de agosto de 2023, la probabilidad de FEN extraordinario en el 4T2023 es de 8% en promedio y para el verano 2024 de 1%.

Considerando el escenario macroeconómico descrito previamente, las variables fiscales que se verían directamente afectados son la recaudación de los ingresos fiscales y la deuda pública. En este escenario, los ingresos del gobierno general podrían ser menores en 0,4 p.p. del PBI respecto del escenario base del MMM; mientras que, la deuda pública del SPNF llegaría a ser mayor en hasta cerca de 2 p.p. del PBI. Tal efecto en los ingresos fiscales es debido al menor dinamismo del PBI que se tendría en la materialización del FEN que fue presentado en los párrafos previos. Además, el impacto en la deuda pública considera el dinamismo del PBI de este escenario y la reducción de los ingresos fiscales que generaría un mayor déficit fiscal.

Ingresos del gobierno general
(Miles de millones de S/)



Deuda pública del SPNF
(% del PBI)



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

No obstante, ante la materialización de este tipo de eventos que tienen impactos significativos en la actividad económica y en las familias, el marco macrofiscal vigente permite la aplicación de las cláusulas de excepción a las reglas macrofiscales bajo márgenes prudentes y razonables que permitan preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En el artículo 7 del Decreto Legislativo N° 1276 (Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del SPNF) se establece que las reglas macrofiscales son de obligatorio cumplimiento y pueden ser modificadas de manera excepcional, entre otros casos, ante la ocurrencia de desastres naturales. Asimismo, dicho artículo determina que la modificación temporal y excepcional de las reglas macrofiscales debe establecer explícitamente el retorno gradual al conjunto de reglas macrofiscales de mediano plazo establecidas en el artículo 6 del citado Decreto Legislativo. Dichas cláusulas de excepción se aplicarían con el objetivo de realizar una respuesta de política fiscal (en función al impacto del desastre natural) para mitigar los efectos sobre la actividad económica y el bienestar de los ciudadanos, pero también se realizaría manteniendo las cuentas fiscales en niveles prudentes para preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Cabe destacar que Perú posee fortalezas macrofiscales que le permiten implementar acciones de política fiscal frente a la materialización de un FEN Costero de magnitud extraordinaria sin comprometer su sostenibilidad fiscal.

- *Niveles prudentes de deuda pública y con una composición resiliente.* La deuda pública del país (33,8% del PBI al cierre de 2022) se ubica muy por debajo del promedio de América Latina y del promedio de economías emergentes (ambos en alrededor de 70% del PBI). Asimismo, el perfil de la deuda pública del país destaca por tener una mayor proporción a tasa fija y a moneda local; además, de vencimientos a largo plazo que no generan presiones a las necesidades de financiamiento en el corto plazo. Ello, brinda resiliencia frente a riesgos de tasas de interés, tipo de cambio y de refinanciamiento, respectivamente, que podrían materializarse frente a escenarios de incertidumbre en los mercados financieros.
- *Acceso a condiciones favorables de financiamiento en los mercados financieros.* Perú es una de las economías emergentes con mayor fortaleza macroeconómica y fiscal, lo cual se muestra en que el riesgo país de Perú en promedio en agosto (alrededor de 160 puntos básicos) se mantiene por debajo del promedio de América Latina (cercano a 400 puntos básicos) y del promedio de países emergentes

(alrededor de 350 puntos básicos). Ello, le permite obtener favorables condiciones de financiamiento en los mercados financieros[413].

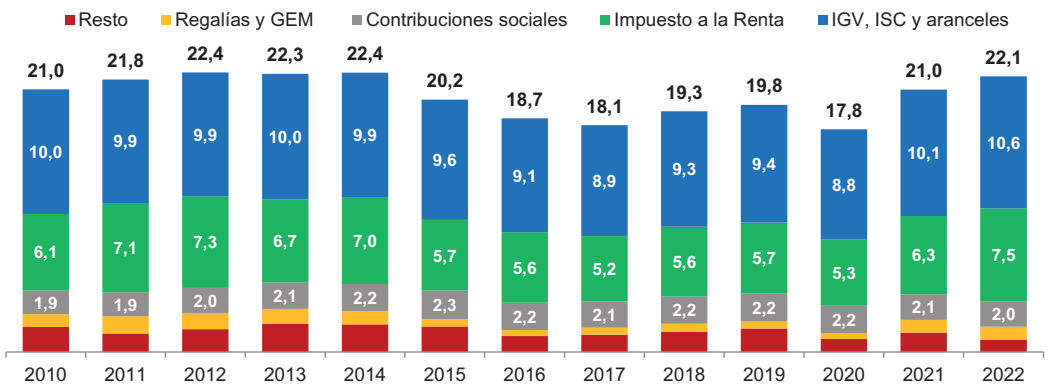
- *Activos financieros* del SPNF equivalentes a 12,8% del PBI al cierre de junio de 2023, de los cuales los recursos del FEF equivalen a 1,2% del PBI. Con ello, Perú tiene la capacidad de ejecutar una estrategia de financiamiento balanceada entre deuda pública y ahorros fiscales.
- *Disposición de liquidez de líneas de créditos contingentes* por aproximadamente US$ 1 700 millones a junio de 2023, de las cuales cerca de US$ 1 000 millones se pueden disponer frente a desastres naturales como el FEN Costero.
- En ese sentido, el país cuenta con resiliencia macroeconómica y diversas fuentes de financiamiento para emprender acciones de política fiscal frente a la materialización de dicho FEN sin impactar significativamente en su sostenibilidad fiscal.

7.3.3. Riesgos estructurales

7.3.3.1. Ingresos: Composición de los ingresos fiscales

La composición de los ingresos fiscales está relacionada a la estructura económica y características del país. Perú es una economía pequeña, abierta y exportadora de materias primas, principalmente mineras, por lo cual la producción nacional y su recaudación de impuestos (que representan alrededor de 75% de los ingresos fiscales) dependen de factores externos (como la variación de las cotizaciones internacionales) que afectan principalmente a los sectores que generan mayores utilidades. Asimismo, al ser una economía emergente con un alto grado de informalidad, similar a países comparables, sostiene la mayor parte de su recaudación en impuestos indirectos como el Impuesto General a las Ventas (IGV), en lugar de tributos directos como aquellos que gravan los ingresos (Impuesto a la renta - IR, contribuciones sociales, entre otros)[414].

Estructura de los ingresos fiscales
(% del PBI)



Fuente: BCRP, Sunat y MEF.

La recaudación de ingresos fiscales depende, principalmente, del total de bienes y servicios producidos en la economía, los cuales están caracterizados en el PBI. El total de bienes refleja el nivel total de compras, ventas e ingresos del país que constituyen las bases sobre la cual se pagan impuestos. Por ejemplo, el IGV, que representa más del 40% de los ingresos fiscales y grava el valor añadido de las ventas a lo largo de la cadena de producción, depende del dinamismo de la demanda interna, importaciones y exportaciones, así como shocks al tipo de cambio. Mientras que el IR y las contribuciones sociales (30%

[413] Por ejemplo, en la exitosa OAD realizada en junio de 2023 se emitió el bono soberano en soles a 10 años por cerca de S/ 9 mil millones y tuvo una demanda de S/ 20 mil millones (obteniendo una tasa de mercado de 7,35%). Dicha tasa contrasta, por ejemplo, con la de los bonos soberanos en moneda local de Colombia y México a 10 años en dicho mes (10,1% y 8,8%, respectivamente).
[414] Según Tresch (2015) – "*Public finance, a normative theory*", las facilidades de administración y de cumplimiento explican por qué los países menos desarrollados dependen mayormente de impuestos a las ventas, a las importaciones u otros impuestos a las actividades empresariales.

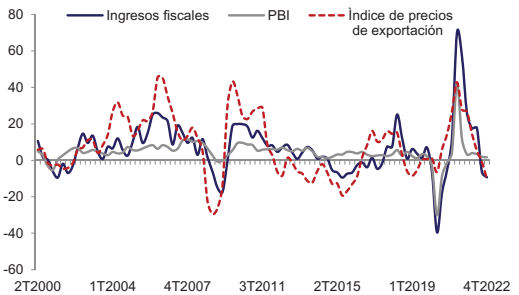
y 10% de los ingresos totales, respectivamente) dependen del nivel de empleo y la actividad empresarial, por lo que están vinculados estrechamente a la inversión.

No obstante, tras el conflicto ruso-ucraniano, otro factor que impactó notablemente sobre la recaudación son los cambios en las cotizaciones, tales como inflación, depreciación o apreciación del tipo de cambio. Por un lado, el incremento del tipo de cambio registrada en 2021, dinamizó de manera importante la recaudación en moneda extranjera, tal como la proveniente de impuestos aduaneros. Por otro lado, el FMI (2023) encontró que, si bien la mayor inflación registrada entre 2021 y 2022 tuvo un impacto transversal sobre los ingresos fiscales, hubieron impuestos que crecieron más que proporcionalmente que la inflación, tales como el Impuesto a la renta[415]. No obstante, considerando que tanto la inflación como el tipo de cambio fueron impulsados por un contexto excepcional, se debe tener en cuenta que su efecto dinamizador sobre los ingresos se irá disipando a medida que regresen a sus niveles normales.

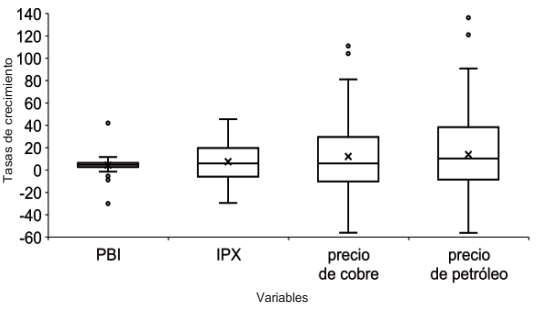
A pesar de ello, la mayor parte de la volatilidad de los ingresos fiscales continúo estando asociada a los cambios en los precios de exportación.

- Aun cuando el PBI real creció a un ritmo promedio de 4,8% en los últimos veinte años, los ingresos del gobierno general lo hicieron a una mayor tasa promedio (5,8% real) como consecuencia del dinamismo de los precios de exportación (los cuales crecieron 6,9% en dicho periodo). De hecho, se estima que más del 50% del crecimiento de los ingresos fiscales estuvo explicado por la variabilidad de los precios de exportación.
- Así, a pesar de que los ingresos provenientes de los sectores minería e hidrocarburos constituyeron una pequeña parte de la recaudación, estos fueron la fuente más volátil. Esto debido a que, si bien en ciclos de bonanza los precios de exportación pueden impulsar de manera importante la recaudación asociada a recursos naturales, su volatilidad también resulta un mayor riesgo dado que las elasticidades de ingresos suelen acentuarse más en épocas de crisis debido a que los impactos de la materialización de riesgos fiscales son asimétricos y no lineales[416].
- No obstante, se debe señalar que en los últimos años esta contribución se ha ido moderando su contribución tras la implementación de políticas tributarias enfocadas a expandir los ingresos permanentes y reducir la dependencia de fuentes volátiles. Por ejemplo, a pesar de un contexto de precios máximos históricos del cobre, los ingresos del sector minería de 2021 y 2022 representaron en promedio 7,9% de los ingresos totales (1,7% del PBI), menor al máximo histórico de 14,2% de los ingresos totales (3,1% del PBI) en 2007.

Ingresos del gobierno general, PBI y precios de exportación
(Var. % real anual y var. % anual)



Volatilidad de las principales variables macroeconómicas
(Var. % anual)

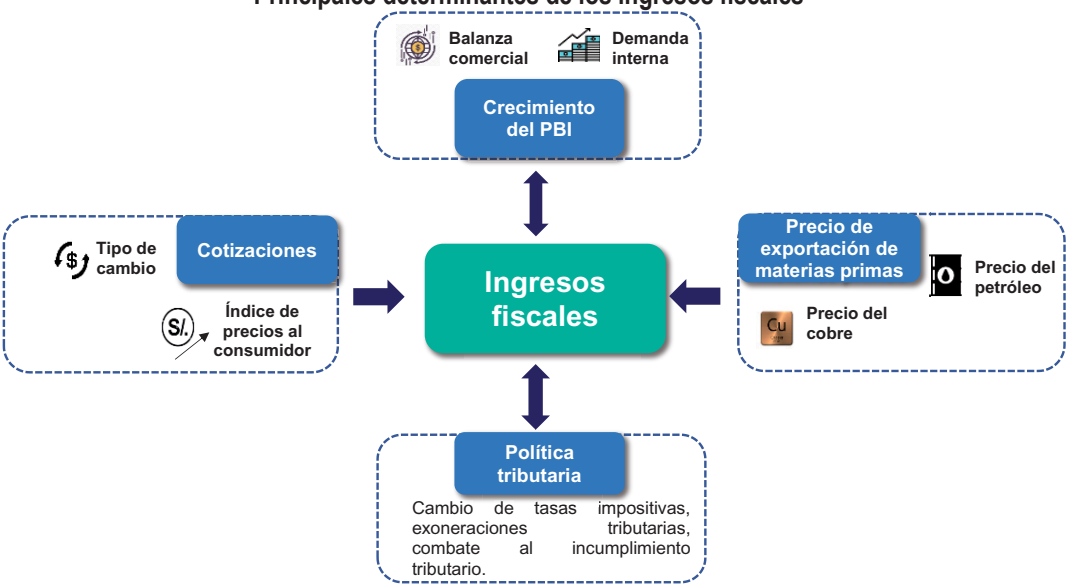


Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat y MEF.

[415] FMI (abril de 2023). "*Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization*".
[416] FMI (2016) – *"Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices"*.

Adicionalmente, se debe considerar que la recaudación también depende de cambios que dispongan la política y administración tributaria en cuanto a tasas impositivas y otros elementos del Código Tributario, en particular de aquellos vinculados a combatir el incumplimiento. La frecuencia de estos cambios suele responder a los objetivos de política. Por ejemplo, los regímenes administrativos del IGV, los cuales previenen la evasión de impuestos en las primeras etapas formales de las cadenas de valor, fueron racionalizados entre 2014 y 2015 con el propósito de otorgar mayor liquidez a los contribuyentes. Mientras que, a partir de 2017, se adoptaron una serie de medidas dirigidas a incrementar la base tributaria y combatir el incumplimiento de impuestos. De esta manera, según las estimaciones de la Sunat, los niveles de incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría se incrementaron entre 2014 y 2017, para luego reducirse entre 2018 y 2019. Y en 2022 el incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría alcanzó el 30,3% y 40,5% de la recaudación potencial, una notable recuperación luego de haber registrado máximos históricos en 2020 por la crisis de la COVID-19[417].

Principales determinantes de los ingresos fiscales



El contexto actual el cual configura riesgos excepcionales por diversas fuentes en el corto y mediano plazo implicará importantes desafíos para sostener los niveles de ingresos necesarios para mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por un lado, el contexto externo presenta una serie de riesgos que podrían afectar la recuperación económica, entre los más resaltantes se tienen los siguientes: i) mayor persistencia de las presiones inflacionarias en niveles elevados, ii) limitaciones en la implementación de medidas de impulso fiscal; iv) escenarios de estrés financiero en bancos regionales de diversos países; y v) tensiones geopolíticas que limitarían el comercio exterior. Esto puede traer desde una desaceleración mayor de los socios comerciales a una recesión global más prolongada, que impactaría negativamente en las cotizaciones de los principales productos de exportación del país y, de esta manera, a la economía y los ingresos fiscales. Por el lado del entorno local, persiste la incertidumbre respecto a la magnitud del efecto del fenómeno El Niño que se prolongaría hasta el verano de 2024. A ello se suma los problemas estructurales como la baja inversión y productividad, lenta recuperación del empleo, y la alta informalidad empresarial.

Por ello, la política tributaria de mediano plazo deberá continuar estar enfocada en el crecimiento sostenido de la presión tributaria, por medio de la reducción del incumplimiento tributario, y la lucha contra la evasión y elusión de impuestos. Según los lineamientos de política tributaria, en los siguientes años se buscará continuar con la adopción de medidas administrativas orientadas a mejorar la recaudación

[417] Los resultados de los niveles de incumplimiento son una estimación de la Sunat la cual sigue una metodología propuesta por el FMI. No obstante, tras la crisis de 2020, se toma en consideración que dicha estimación presenta limitaciones relacionadas con la información preliminar que se utiliza como insumo, y la alta volatilidad de los choques de las principales variables macroeconómicas que incorporaría dicha estimación.

de la Sunat y a perfeccionar sus modelos de riesgo de incumplimiento, en línea con las modalidades de evasión y elusión de impuestos que se desarrollen en el tiempo. Estas medidas estarán acompañadas de acciones de política enfocadas en el perfeccionamiento de la estructura tributaria, la simplificación de los regímenes tributarios y la reducción de los gastos tributarios, en línea con los estándares de la OCDE. Asimismo, se continuará con el cierre progresivo de brechas asociadas con problemas estructurales que caracterizan a la economía peruana (alta informalidad, brechas de digitalización, baja productividad, baja inclusión financiera, entre otros).

7.3.3.2. Gasto público: Rigideces, ineficiencias y capacidad de ejecución

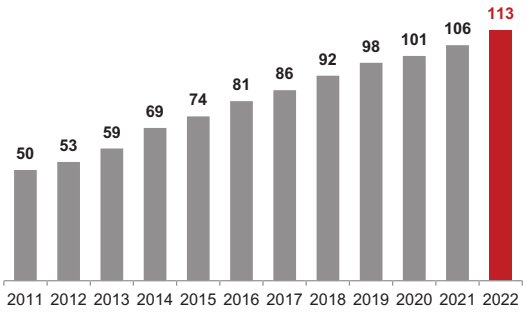
El marco macrofiscal vigente ha permitido una trayectoria responsable y sostenible del gasto público, al mismo tiempo que ha brindado la flexibilidad para atender los periodos de choques negativos asociados a desastres naturales, crisis económicas y una pandemia. Sin embargo, existen riesgos estructurales que afectan la efectividad del gasto público y su trayectoria en el largo plazo. Por ejemplo, entre 2015 y 2019, el gasto público mantuvo una participación estable en la economía de 20,2% del PBI en promedio, senda que se interrumpió en 2020, cuando ascendió a 24,7% del PBI (+4,7 p.p. del PBI respecto a 2019), debido a las medidas excepcionales y temporales en el marco de la emergencia por la COVID-19. Ello denotó la capacidad de respuesta ante choques adversos de gran magnitud, reorientando el gasto hacia actividades prioritarias y con características transitorias. Así, dicho gasto tuvo un retiro gradual en años posteriores, conforme el mayor grado de control de la emergencia, ascendiendo a 22,2% del PBI en 2022 y 22,0% del PBI en 2021, logrando una tendencia convergente hacia el periodo previo a la pandemia. En esa línea, el gasto público logró expandirse para atender la emergencia y viene retornando a una senda consecuente con la consolidación de las fortalezas fiscales. Cabe señalar que, para mantener esta capacidad del gasto público de atender las contingencias es importante preservar una trayectoria fiscalmente responsable, procurando un uso adecuado y eficiente de los recursos públicos.

Las demandas no previstas y presiones que crean compromisos perdurables representan uno de los riesgos a la capacidad del gasto público para reaccionar a choques adversos, ya que restarían espacio para políticas contracíclicas y medidas oportunas ante emergencias.

- En 2022, el gasto rígido o poco flexible ascendió a S/ 113 mil millones, incrementándose en S/ 63 mil millones respecto de 2011 debido a la implementación de reformas en sectores prioritarios como educación, salud y seguridad ciudadana. En particular, en la década antes de la pandemia, destacan la reforma de la Carrera Pública Magisterial, que incluyó un incremento salarial, la creación de Colegios de Alto Rendimiento, entre otros; una política integral de compensaciones que promovieron el desarrollo del personal de la salud; y la aprobación de la nueva estructura de ingresos del personal militar y policial. Producto de dichas reformas, entre 2011 y 2019, el gasto en salud y educación se duplicó, creciendo 121,2% (+1,0 p.p. del PBI) y 109,5% (+0,8 p.p. del PBI) respectivamente.
- A pesar de la aplicación de dichas reformas, a 2016, Perú se ubicaba como uno de los países con menor rigidez del gasto público[418], lo que permitió incrementar la oferta de salud pública durante 2020 y 2021 para hacer frente a la pandemia de la COVID-19, gasto extraordinario que se fue replegando con el control de la emergencia. En años recientes, la flexibilidad en el gasto público se habría visto afectada por iniciativas legislativas que representan un riesgo para la sostenibilidad fiscal, autorizando gastos no previstos en las leyes anuales del Presupuesto Público.
- Entre las iniciativas más recientes se encuentran la Ley N° 31495, publicada en junio de 2022, que dispone el pago de bonificación especial por preparación de clases y evaluación sin sentencia judicial; Ley N° 31539, aprobada en julio de 2022, que autorizó el cambio de contrato CAS-COVID a CAS; Ley N° 31729, aprobada en abril de 2023, que dispone el pago de bonos de reconocimiento a aportantes de la ONP que se trasladen al SPP. Estos dispositivos legales contravienen el principio de responsabilidad fiscal y compromete el espacio fiscal. Sin embargo, es de resaltar que desde el Estado se realiza un seguimiento a los proyectos de ley propuestos por el congreso para anteponer las observaciones pertinentes.

[418] OCDE (2020) - "OECD Economic Surveys: Costa Rica 2020"

Componente poco flexible del gasto no financiero del gobierno general[1]
(Miles de millones de S/)



Presiones de gasto público por iniciativas legislativas

Ley	Dispone	Fecha
Ley N° 31097	Establece que el presupuesto anual del sector Educación no puede ser menor a 6% del PBI	Dic-20
Ley N° 31125	Emergencia del sector salud y proceso de reforma	Feb-21
Ley N° 31187	Negociación colectiva en el sector público	May-21
Ley N° 31173	Devolución del dinero del Fonavi	Abr-22
Ley N° 31495	Bonificación especial por preparación de clases	Jun-22
Ley N° 31703	Incorporación al régimen laboral del Decreto Legislativo 728 a los trabajadores del EsSalud que se encuentran bajo contrato CAS a plazo indeterminado	Jul-22
Ley N° 31539	Autoriza el cambio de contrato de CAS-COVID a CAS	Ago-22
Ley N° 31703	Incorpora al régimen laboral del Decreto Legislativo 728 a los trabajadores del EsSalud que se encuentran bajo contrato CAS	Mar-23
Ley N° 31729	Bono de reconocimiento por traslado de la ONP al SPP	Abr-23

1/ Comprende la planilla de remuneraciones, servicios básicos (luz, agua, alquileres, entre otros), pensiones, mantenimiento de la infraestructura y el pago de obligaciones contractuales ligadas a las APP. Además, no considera el gasto público de las medidas para enfrentar a la pandemia registradas en las consultas amigables de COVID-19 y Reactivación económica.
Fuente: El Peruano y MEF.

Asimismo, ante las mayores demandas de gasto y en un escenario de recomposición de las fortalezas fiscales post pandemia, es fundamental asegurar una ejecución eficiente de los recursos públicos.

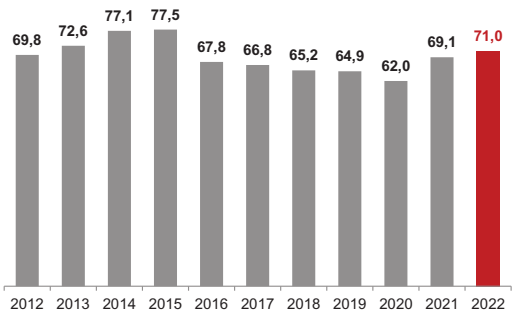
- El BID[419] señala que, en Perú se han identificado rubros del gasto público en los que existe un margen importante para gestionar los recursos eficientemente y generar ahorros fiscales que podrían ser dirigidos a mejorar y/o ampliar los servicios públicos. Así, los ahorros obtenidos podrían ascender a 2,5% del PBI, los cuales se encuentran concentrados en mejoras en el proceso de compras públicas (1,8% del PBI).
- Por otro lado, la Contraloría General de la República del Perú realiza un estimado del costo de la corrupción e inconducta funcional[420], en el cual se observó que, en 2022 dicho gasto fue de S/ 24,4 mil millones (2,6% del PBI). Este perjuicio se concentra en el gasto en inversión pública y bienes y servicios (S/ 14,5 mil millones o 1,5% del PBI).
- En línea con lo anterior y con el objetivo de contribuir con el uso eficiente y transparente del gasto público se deberá continuar con las medidas de modernización de los sistemas administrativos del Estado aprobadas a finales de 2018. La modernización de los sistemas administrativos[421] contribuirán con el fortalecimiento institucional, un adecuado planeamiento, el uso eficiente y transparente de los recursos, así como la rendición de cuentas de las entidades públicas; ello con el propósito de llevar a cabo de manera más efectiva las políticas priorizadas de todo el Estado.
- Además, en agosto de 2022, se aprobó la Política Nacional de Modernización de la Gestión Pública al 2030. Para ello, las entidades de la administración pública implementarán esta política a través de los diferentes planes del Sistema Nacional de Planeamiento Estratégico (Sinaplan), y se dispondrán de mejoras en simplificación administrativa, calidad de regulaciones, gobierno abierto, coordinación interinstitucional, entre otros. Con lo cual, se busca alcanzar cuatro objetivos claves: i) garantizar políticas públicas donde se identifique claramente el problema público y a quienes les afecta, de tal forma que se responda a las necesidades y expectativas de los ciudadanos; ii) mejorar la gestión interna de las entidades públicas; iii) fortalecimiento de la mejora continua del Estado, lo que implica una constante evaluación de las intervenciones realizadas; y iv) garantizar un gobierno abierto que promueva la transparencia, integridad, rendición de cuentas y participación ciudadana.

419 BID (2018). "Mejor gasto para mejores vidas".
420 El Índice de Corrupción e Inconducta Funcional es una medición desarrollada por la Contraloría General de la República del Perú (CGR). Este se basa en datos oficiales y objetivos recogidos, principalmente mediante observación directa, y que prioriza los hallazgos del control gubernamental a través de sus servicios de control y servicios relacionados.
421 Comprende los siguientes sistemas administrativos: Gestión de Recursos Humanos, Abastecimiento, Tesorería, Endeudamiento Público, Contabilidad, Inversión Pública, Planeamiento Estratégico, Control y Modernización de la Gestión Pública.

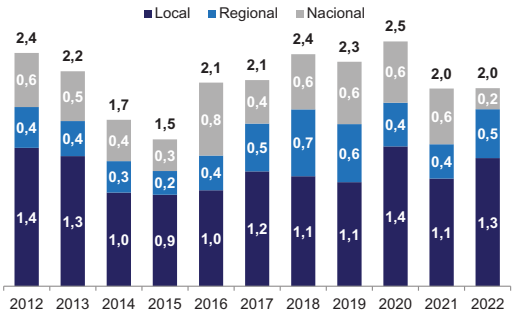
Con relación a la inversión pública, esta presenta retos importantes en su ejecución que deben superarse para reducir las brechas de infraestructura y mejorar el bienestar de la población.

- El Perú cuenta con brechas de infraestructura que equivalen a S/ 117 mil millones[422] y están concentradas en transporte, saneamiento, salud y telecomunicaciones. Sin embargo, a pesar de los incrementos de los niveles de inversión pública en los últimos años, el grado de ejecución del presupuesto se ha mantenido en promedio en 70% (promedio 2012-2022, excluyendo 2020). Ello implica que se han dejado de ejecutar S/ 14,5 mil millones o 2,1% del PBI; estos recursos se encuentran en su mayoría en los gobiernos regionales y locales (S/ 11,1 mil millones o 1,6% del PBI).
- Asimismo, se deben realizar esfuerzos para que las obras se ejecuten dentro de sus cronogramas para garantizar la provisión de los servicios públicos y evitar sobrecostos. Por ejemplo, menos de la mitad de los proyectos de inversión que iniciaron su ejecución entre 2017 y 2022 superaron un avance del 50%[423] del total de la obra, y para ello demoraron 15 meses en promedio.
- Además, se debe mencionar que, también existe un número importante de obras paralizadas. A mayo de 2023, la Contraloría General de la República del Perú reportó 1 609 proyectos paralizados (Nacional: 256, Regional: 171 y Locales: 1 182), estos registran un saldo de inversión pendiente de ejecutar de S/ 11,3 mil millones (1,1% del PBI); y entre los principales motivos de paralización se encuentran: incumplimientos de contratos, discrepancias y arbitrajes, falta de permisos y autorizaciones, entre otros.

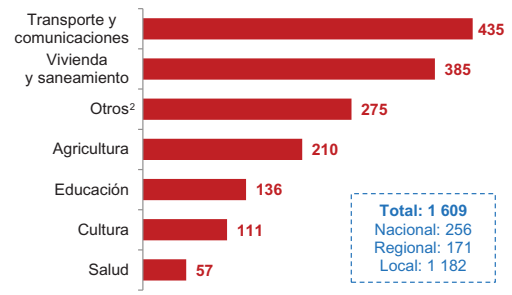
Ratio de ejecución de la inversión pública[1]
(% del PIM)



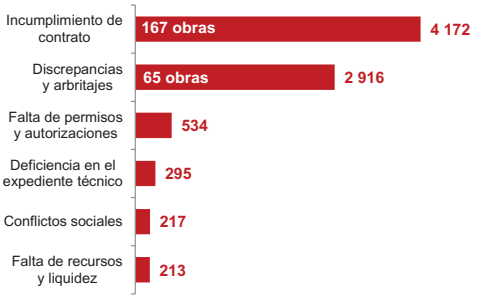
Recursos sin ejecutar de inversión pública[1]
(% del PBI)



Mayo de 2023: Obras públicas paralizadas por funciones
(Número de obras)



Mayo de 2023: Saldos por ejecutar en las principales causas de paralización de obras
(Número de obras y millones de S/)



1/ Corresponde a la ejecución de la genérica 6-26. "Adquisición de activos no financieros".
2/ Incluye obras de energía, deporte, ambiente, protección social, entre otras.
Fuente: Contraloría General de la República del Perú y MEF.

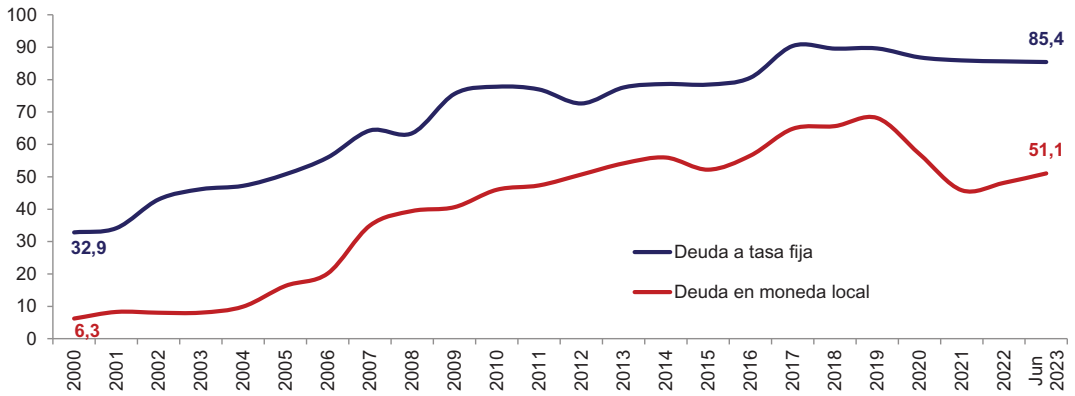
422 Brecha de corto plazo calculada por el BID en 2019 para la implementación del PNIC.
423 En el gobierno nacional, regional y local, solo el 18%, 24% y 50% de proyectos, respectivamente, superaron el 50% avance. Este cálculo excluye las inversiones en IOARR (Identificación de Inversiones de Optimización, de Ampliación Marginal, de Rehabilitación y de Reposición).

En esa línea, en el mediano plazo resultará necesarias la implementación de mejoras en todas las fases del Sistema de Inversión Pública, tomando como referencia las mejores prácticas internacionales. Así, se están implementando diversas medidas de gestión que mejorarán la ejecución de la inversión pública a través de: i) uso de metodologías ágiles (Plan BIM, convenios de Gobierno a Gobierno, entre otros); ii) implementación de la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN) , entidad que busca ejecutar proyectos estratégicos y de alta complejidad con una planificación independiente y un marco institucional sólido; y iii) aprobación de facilidades administrativas (permisos, certificados y licencias) para una mayor celeridad en la ejecución física de obras públicas. La consolidación de todas estas mejoras brindará mayor eficiencia a la inversión pública, mediante una identificación temprana de posibles riesgos, minimización de retrasos en el inicio o en la ejecución de las obras y permitiendo una mejor gestión de los recursos disponibles.

7.3.3.3. Deuda pública: Composición en términos de moneda, tasa y plazos de vencimiento

Perú ha optimizado el perfil de su deuda pública durante las últimas dos décadas, lo que ha permitido mitigar su exposición a los riesgos de tasa de interés[424], de refinanciamiento[425] y de tipo de cambio[426]. Así, la deuda pública a tasa fija pasó de 32,9% en 2000 a 85,4% del total de deuda pública a cierre de junio de 2023, lo que mitiga la exposición de la deuda pública a riesgos de tasas de interés. Asimismo, de 2001 a cierre de junio de 2023 se incrementó la vida media de 8,0 años a 12,2 años, lo que mitiga el riesgo de refinanciamiento. Por su parte, la deuda pública en soles pasó de 6,3% en 2000 a 51,1% del total de deuda pública a cierre de junio de 2023, llegando a un pico de 68,2% en 2019. Esta mejora en el perfil de la deuda se debió principalmente a una priorización de emisiones de bonos soberanos en moneda local, que pasaron de 0% de la deuda pública en 2000 a 48% a cierre de junio de 2023[427], y de la continua ejecución de operaciones de administración de deuda.

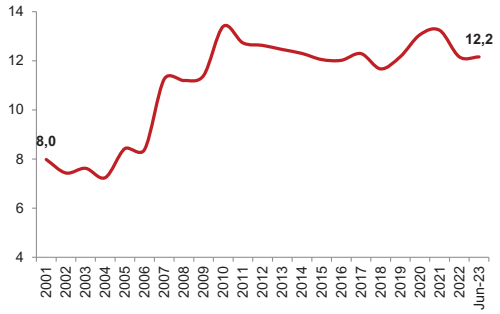
Deuda pública a tasa fija y deuda pública en moneda local
(% de la deuda pública)



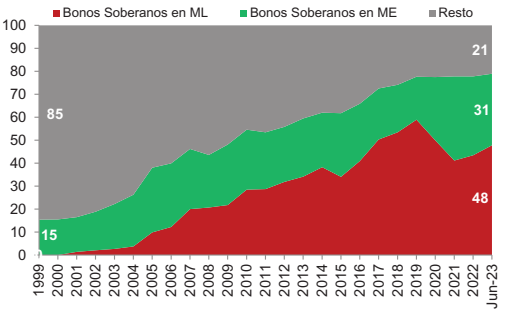
Fuente: MEF.

[424] El riesgo de tasa de interés se refiere al incremento del pago de intereses frente a una subida de la tasa de interés de la deuda pública. Existe un mayor riesgo de tasa de interés cuando se tiene una mayor proporción de deuda pública en tasa variable.
[425] El riesgo de refinanciamiento se refiere a la posibilidad de refinanciar los vencimientos de la deuda a una tasa de interés más elevada o, en el extremo, que no se pueda realizar tal renovación. Existe un mayor riesgo de refinanciamiento cuando se tiene una alta concentración de vencimientos de la deuda pública en el corto plazo.
[426] El riesgo del tipo de cambio se refiere al incremento que puede tener la deuda pública (y el pago del servicio de deuda) frente a incrementos del tipo de cambio. Existe un mayor riesgo de tipo de cambio cuando se tiene una alta proporción de deuda pública en moneda extranjera.
[427] Por otra parte, la proporción de bonos soberanos (en moneda local y en moneda extranjera) como porcentaje de la deuda pública pasó de 15% en 2000 a 79% a cierre de junio de 2023.

Vida media de la deuda pública
(Años)



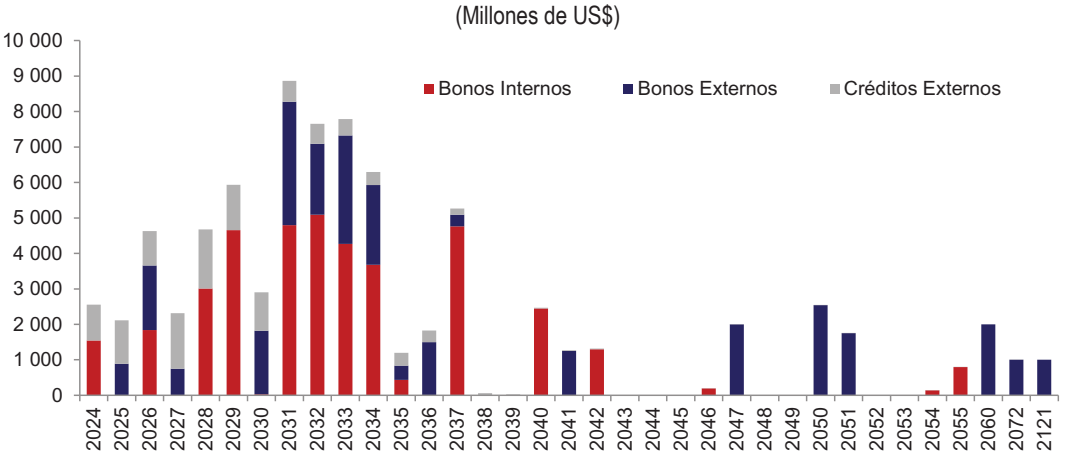
Composición de la deuda pública por instrumento financiero[1]
(% de la deuda pública)



1/ ML: Moneda Local y ME: Moneda Extranjera. Además, los bonos soberanos en ML solo consideran los bonos emitidos por el Tesoro Público y no considera otro tipo de bonos como: i) Bonos de capitalización BCRP, ii) Bonos de Apoyo Sistema Financiero, iii) Bonos por canje de deuda, iv) entre otros similares. La categoría "Resto" incluye a los otros bonos mencionados previamente, a créditos externos, a créditos internos y a deuda de corto plazo.
Fuente: BCRP y MEF.

En esa misma línea, es importante mencionar que no se tiene una alta concentración de amortizaciones en el horizonte de proyección del MMM[428]. Así, las amortizaciones entre 2024 y 2027 representan el 14% del total de las obligaciones respectivamente, lo que no genera presiones a las necesidades de financiamiento en el corto plazo, considerando también la trayectoria de reducción gradual del déficit fiscal para los siguientes años, con lo que se mitiga significativamente el riesgo de refinanciamiento.

Amortizaciones de la deuda pública
(Millones de US$)



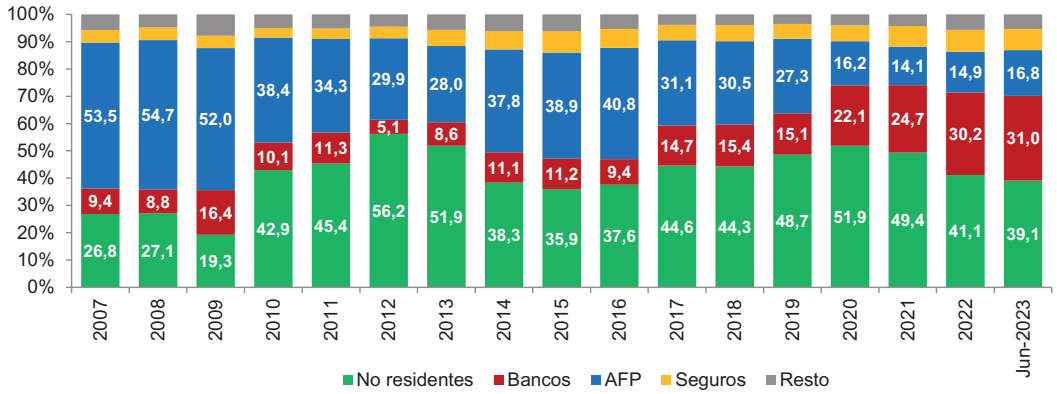
Nota: Considera los cronogramas de amortizaciones de la deuda pública registrada al cierre de junio de 2023.
Fuente: MEF.

Por otra parte, la tenencia de bonos soberanos en soles se ha mantenido concentrada en no residentes, bancos y AFP durante los últimos 15 años. En ese sentido, los bonos soberanos han estado principalmente en manos de inversionistas institucionales (fondos de inversión, bancos, seguros, fondos mutuos y similares). Los inversionistas institucionales suelen mantener una estructura de inversión que observa límites de concentración y diversificación como parte de sus políticas de riesgo, las cuales suelen tener muy pocos cambios en el tiempo y por tanto el crecimiento de sus fondos aumenta en forma proporcional la demanda por títulos del Estado dentro de su portafolio[429]. Por ello, este tipo de agentes usualmente toman posiciones estructurales (largo plazo). Cabe señalar que la tenencia de las AFP se ha

[428] Ello en consistente con que la vida media de la deuda pública de Perú (cerca de 12 años) se ubica por encima que el de economías emergentes (estimado en cerca de 8 años para 2023 según el FMI).
[429] MEF (2016) – "Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2016-2019",

reducido desde 2020 debido, principalmente, a los retiros de fondos de pensiones que se dieron desde el inicio de la pandemia. En contraste, la participación de los bancos se incrementó desde dicho año. En adelante, se continuará optimizando y diversificando el portafolio de inversionistas de los títulos soberanos del país para evitar concentraciones significativas que generen una alta exposición a diversos riesgos. Al respecto, es importante señalar que los bonos soberanos del país son uno de los instrumentos de mayor calidad entre economías emergentes, lo cual se muestra en el bajo riesgo país que tiene Perú y a la alta demanda que tuvieron los bonos soberanos en soles en las emisiones realizadas en el marco de la OAD de junio de 2023.

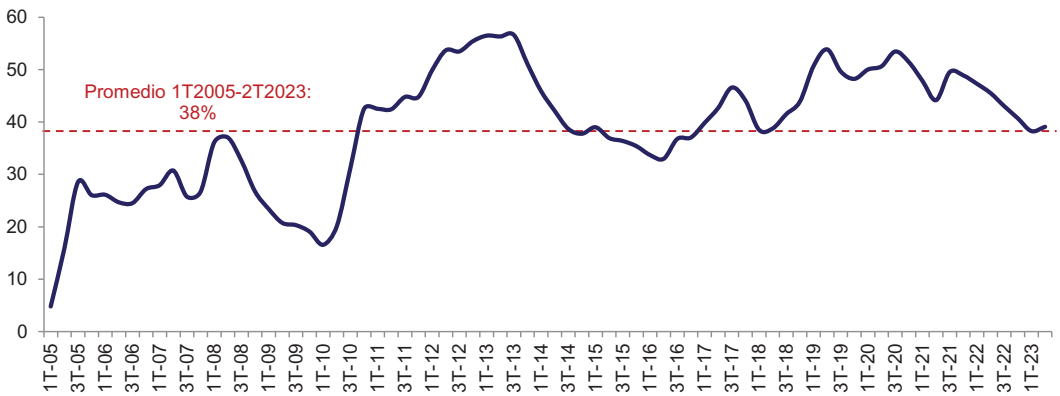
Tenencia de bonos soberanos en soles
(% de los bonos soberanos en soles)



Fuente: MEF.

En particular, la tenencia de bonos soberanos en soles en manos de no residentes se ubicó en alrededor de 38% en promedio entre enero de 2005 y junio de 2023. Aunque la tenencia de bonos soberanos por parte de no residentes es vista como una señal de riesgo ante periodos de alta volatilidad en los mercados financieros, en el caso de Perú también se puede señalar como un indicador de confianza en los títulos soberanos del país y la solidez del manejo fiscal[430]. Cabe señalar que desde 2022, diversos inversionistas globales redujeron sus posiciones en títulos del Tesoro principalmente ante menores flujos de inversión hacia economías emergentes; no obstante, en el segundo trimestre de 2023 se mostró la confianza de los mercados financieros en los fundamentos macrofiscales de Perú ante la realización de la OAD más grande de la historia de la República y operación más grande en moneda local en lo que va del año a nivel de Latinoamérica.

Tenencia de bonos soberanos en soles en manos de no residentes
(% de los bonos soberanos en soles)



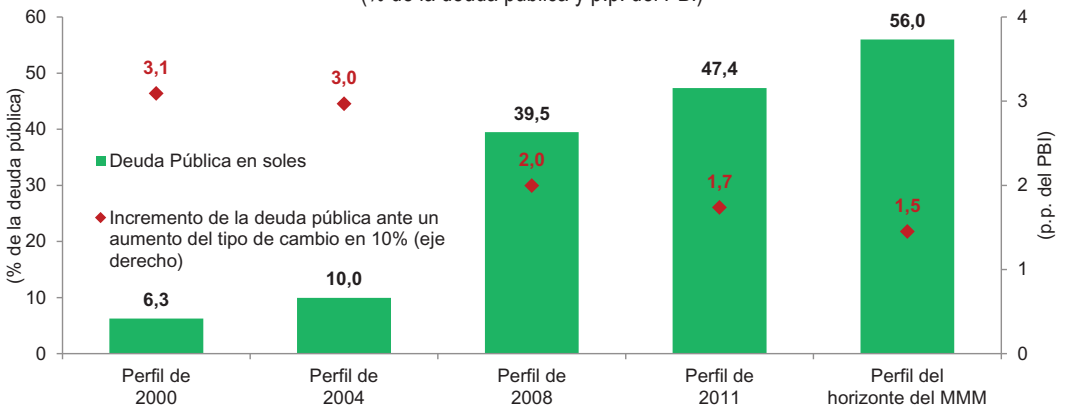
Fuente: BCRP y MEF.

[430] MEF (2023) – "Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2023-2026",

Cabe destacar que la gestión activa de la deuda pública ha permitido reducir el impacto de incrementos del tipo de cambio en el ratio de deuda pública sobre PBI a la mitad. Actualmente se espera que un incremento de 10% del tipo de cambio genere un aumento de la deuda pública en 1,5% del PBI (ello considerando que la deuda pública en soles es de 55,7% de la deuda pública en total en promedio para el periodo del MMM). No obstante, si se tuviese la proporción de deuda pública en soles de los años 2000, 2004 o 2008, un incremento del 10% del tipo de cambio generaría un aumento de la deuda pública en 3,1%; 3,0% o 2,0% del PBI, respectivamente, en el horizonte del MMM.

Impacto de una subida de 10% en el tipo de cambio en la deuda pública proyectada del MMM considerando el perfil de años previos[1]

(% de la deuda pública y p.p. del PBI)



1/ Considera un incremento del tipo de cambio de 10% ante diferentes proporciones de deuda pública en soles en el horizonte del presente MMM. Por ejemplo, si la proporción de deuda en pública en soles en los siguientes años fuese igual a la que se tuvo en el año 2000 (6,3% del total de la deuda pública), un incremento de 10% del tipo de cambio generaría que la deuda pública aumente en 3,1% del PBI. No obstante, dado que la deuda pública en soles estaría en alrededor de 56% del total de la deuda pública, un incremento del tipo de cambio de 10% generaría que la deuda pública se incremente en 1,5% del PBI. Ello muestra la importancia de tener una mayor deuda pública en moneda local para minimizar la exposición a incrementos importantes del tipo de cambio.
Fuente: MEF.

Cabe señalar que la pandemia generó un incremento significativo de los déficits fiscales a nivel mundial, lo cual conllevo a tomar endeudamiento principalmente en moneda extranjera considerando las tasas de interés en niveles históricamente bajos. Por ello, si bien la proporción de deuda pública en moneda local de Perú disminuyó transitoriamente, se acotó el incremento del pago de intereses.

- La pandemia generó que los países lleven a cabo grandes planes de apoyo fiscal para mitigar los efectos negativos en la sociedad y en la economía.
- Con ello, el déficit fiscal promedio del mundo pasó de 3,6% del PBI en 2019 a 9,9% del PBI en 2020 y 6,4% del PBI en 2021; mientras que, Perú cerró 2020 con un déficit fiscal de 8,9% del PBI y elaboró el presupuesto 2021 con un déficit fiscal programado de 6,2% del PBI para dicho año[431].
- En este escenario, las tasas de interés en moneda extranjera se encontraban en mínimos históricos por lo que las economías que contaban con acceso a los mercados financieros realizaron emisiones de bonos soberanos en monedas extranjeras[432].
- De esta manera, si bien redujeron su proporción de deuda pública en moneda local, se limitó el impacto del pago de intereses en sus resultados económicos de los siguientes años[433] dadas las bajas tasas de

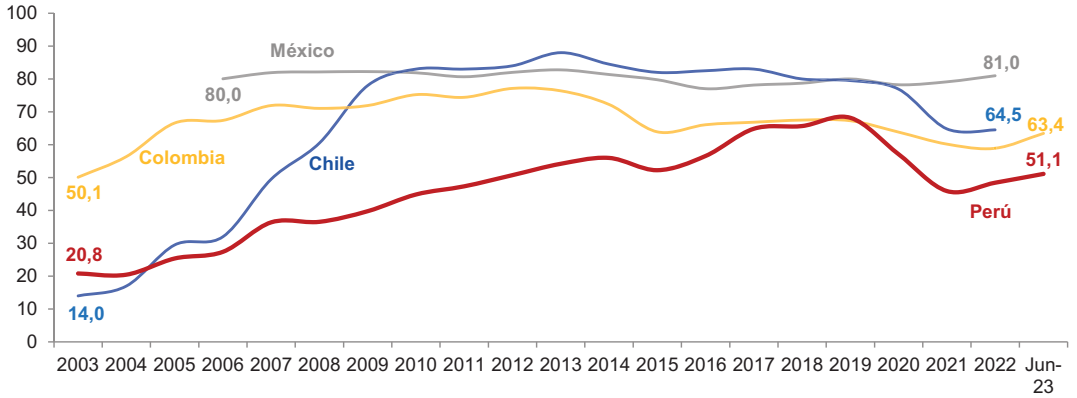
[431] Déficit fiscal proyectado en el MMM 2021-2024, publicado en agosto de 2020. Dicho MMM fue la base para la elaboración del presupuesto público 2021.

[432] La deuda pública externa de las economías emergentes se ha expandido significativamente entre el 4T2019 y el 1T2023 ya que, en dicho periodo, el stock de bonos soberanos en moneda extranjera se incrementó en aproximadamente US$ 350 mil millones (lo que representa un incremento cercano a 30% respecto del stock del 4T2019). De acuerdo con información del *Bank for International Settlements* (BIS): https://stats.bis.org/statx/srs/table/C3?c=4T&p=20231

[433] Se estima que el pago de intereses hubiese sido mayor entre 0,1 y 0,2 p.p. del PBI si los bonos soberanos emitidos entre 2020 y 2021 en los mercados de capitales internacionales hubiesen sido en soles a las tasas de intereses registradas en ese periodo.

interés que se obtuvieron en dichas emisiones y dado que emitir en moneda local tiende a ser más costoso para las economías emergentes[434].

Deuda pública en moneda local
(% de la deuda pública)



Fuente: Banco Mundial, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, BCRP y MEF.

En adelante, y en línea con la EGIAP, el país seguirá optimizando el perfil de su deuda pública, priorizando el endeudamiento en soles, a tasa fija y a plazos no cortos. En particular, se tendrá un énfasis en incrementar la deuda pública en soles, dado que existe espacio en comparación con otros países, sujeto a las condiciones financieras en los mercados de capitales.

- Considerando el nivel históricamente alto de deuda pública[435] en América Latina, que supera los niveles observados en los 20 años previos a la pandemia[436], el país seguirá priorizando una eficiente gestión de la deuda pública en lo que respecta a la moneda[437, 438], tipos de interés y plazos con el objetivo de mitigar riesgos de tipo de cambio, tasa de interés y de refinanciamiento.
- Además, el país cuenta con un plan de consolidación fiscal donde se prevé déficits fiscales cada vez más pequeños y, en consecuencia, necesidades de nuevo financiamiento cada vez menores. Asimismo, se continuarán realizando operaciones de administración de deuda[439] que optimicen la estructura de la deuda pública, tal y como se han efectuado durante los últimos años y en el segundo trimestre de 2023, en función a las condiciones y oportunidades que se presenten en los mercados de capitales.
- Cabe señalar que la deuda pública en soles de Perú (51,1% de la deuda pública) se encuentra por debajo de la deuda pública en moneda local de Colombia (63,4% de su deuda pública), Chile (64,5% de su deuda pública) y México (81,0% de su deuda pública). Por ello, existen márgenes referenciales para continuar optimizando la deuda pública en soles, sujeto a las condiciones financieras en los mercados de capitales. Asimismo, para tal fin, será relevante continuar profundizando el mercado local de capitales y diversificar el portafolio de inversionistas extranjeros de bonos soberanos.

---

[434] FMI (2021) - "*Fiscal Monitor, octubre de 2021*".

[435] Según el FMI (2021) - "*Fiscal Monitor, octubre de 2021*", uno de los costos más importantes de un alto nivel de deuda pública, particularmente cuando está denominada en moneda extranjera o es de corta duración, es la restricción que impone a la política fiscal cuando se requieren mayores déficits fiscales.

[436] Cepal (2022) - "*Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2022".*

[437] Por ejemplo, Colombia señala en su Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2022 que, para 2022, en base a su Estrategia Gestión de Deuda de Mediano Plazo, se recomienda incrementar la participación de la deuda interna dentro del total de emisiones con el fin de corregir las desviaciones de emisión presentadas durante la pandemia y disminuir la exposición a las fluctuaciones de la tasa de cambio.

[438] Uno de los factores detrás de la rebaja de calificación del país por parte de S&P en marzo de 2022 fue contar con una composición más vulnerable de la deuda pública (mayor participación de la deuda pública externa). Asimismo, Moody's señala que la mayor dependencia de la deuda pública en moneda extranjera durante la pandemia fue un elemento negativo en la evaluación del pilar de fortaleza fiscal del país. Moody's (2022) "*Government of Peru – Baa1 stable: Annual credit analysis*".

[439] Cabe señalar que se realizaron operaciones de administración de deuda por un monto promedio anual de US$ 2 600 millones entre 2014 y 2019 con el objetivo de optimizar el perfil de la deuda pública por moneda, tasa y plazos de vencimiento.

8. CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2024 -2027
PBI SOCIOS COMERCIALES							
Mundo (Variación porcentual real)	3,5	2,6	2,7	2,8	2,9	2,9	2,8
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,1	1,3	0,8	1,7	1,8	1,8	1,5
Zona Euro (Variación porcentual real)	3,5	0,8	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3
China (Variación porcentual real)	3,0	5,0	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	3,1	2,5	2,6	2,8	2,9	2,9	2,8
PRECIOS DE COMMODITIES							
Oro (US$/oz.tr.)	1 801	1 870	1 783	1 700	1 650	1 600	1 683
Cobre (¢US$/lb.)	400	380	360	350	345	340	349
Plomo (¢US$/lb.)	98	96	91	90	90	89	90
Zinc (¢US$/lb.)	158	126	121	120	118	116	119
Petróleo (US$/bar.)	95	78	75	70	70	68	71
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO							
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	-10,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Indice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	1,8	-2,4	-1,4	-0,9	-0,5	-0,5	-0,8
Indice de Precios de Importación (Variación porcentual)	13,7	-3,7	-1,5	-0,9	-0,5	-0,5	-0,9
PRODUCTO BRUTO INTERNO							
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	938	1 010	1 074	1 138	1 200	1 263	1 169
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	2,7	1,1	3,0	3,1	3,2	3,3	3,1
Demanda Interna (Variación porcentual real)	2,3	0,7	2,7	3,0	3,2	3,3	3,1
Consumo Privado (Variación porcentual real)	3,6	1,8	2,7	2,9	3,1	3,2	3,0
Consumo Público (Variación porcentual real)	-3,4	1,2	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5
Inversion Privada (Variación porcentual real)	-0,4	-4,5	2,2	3,0	3,2	3,5	3,0
Inversion Pública (Variación porcentual real)	7,7	4,5	6,0	7,0	6,0	5,2	6,1
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	20,3	19,0	18,9	18,9	18,9	19,0	18,9
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	5,1	5,2	5,4	5,6	5,7	5,9	5,6
SECTOR EXTERNO							
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-4,0	-1,6	-1,2	-0,8	-0,5	-0,5	-0,8
Balanza comercial (Millones de US dólares)	10 333	12 206	12 562	13 227	13 614	13 600	13 251
Exportaciones (Millones de US dólares)	66 235	65 564	67 165	69 372	71 484	73 269	70 322
Importaciones (Millones de US dólares)	-55 902	-53 358	-54 603	-56 145	-57 870	-59 668	-57 072
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO							
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	22,1	20,4	20,5	20,6	20,6	20,6	20,6
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-0,1	-0,8	-0,3	0,2	0,8	0,7	0,3
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-1,7	-2,4	-2,0	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) [1]	-3,4	-2,7	-2,2	-1,8	-1,2	-1,0	-1,6
SALDO DE DEUDA PÚBLICA							
Total (Porcentaje del PBI)	33,8	33,6	33,5	33,3	32,5	31,9	32,8
Memo: cifras proyectadas a partir de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.							
Precios (Variación porcentual acumulada) [2]	8,5	4,5	3,0	2,8	2,0	2,0	2,5
Tipo de Cambio Promedio (Soles por US dólar) [3]	3,84	3,72	3,74	3,79	3,80	3,80	3,78
Tipo de Cambio fin de periodo (Soles por US dólar) [4]	3,83	3,70	3,78	3,80	3,80	3,80	3,80

1/ El cálculo se elabora considerando la metodología de cálculo de las Cuentas Estructurales aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. 2/ Las proyecciones de 2023-2025 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de julio de 2023, publicada el 04 de agosto de 2023. 3/ Las proyecciones de 2023-2025 son consistentes con el tipo de cambio de fin de periodo de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de julio de 2023, publicada el 04 de agosto de 2023. 4/ Las proyecciones de 2023-2025 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de julio de 2023, publicada el 04 de agosto de 2023. Para 2026 y 2027, se asume el mismo valor de 2025.
Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 2
PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES
(Var. % real anual)

	Peso año base 2007	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2024 -2027
Agropecuario	**6,0**	**4,4**	**-0,5**	**3,0**	**3,7**	**3,7**	**3,7**	**3,5**
Agrícola	3,8	5,6	-1,1	3,1	4,0	4,0	4,0	3,8
Pecuario	2,2	2,4	0,7	2,6	3,2	3,2	3,2	3,1
Pesca	**0,7**	**-11,4**	**-27,9**	**20,4**	**10,9**	**6,6**	**3,6**	**10,4**
Minería e hidrocarburos	**14,4**	**0,5**	**6,2**	**3,9**	**2,5**	**1,6**	**1,5**	**2,4**
Minería metálica	12,1	0,0	7,0	3,8	2,3	1,3	1,1	2,1
Hidrocarburos	2,2	4,0	1,2	4,4	3,6	3,4	3,4	3,7
Manufactura	**16,5**	**0,9**	**-2,3**	**3,1**	**3,2**	**3,1**	**3,3**	**3,2**
Primaria	4,1	-2,5	-4,2	6,7	5,1	3,2	3,0	4,5
No primaria	12,4	2,0	-1,8	2,0	2,6	3,0	3,4	2,8
Electricidad y agua	**1,7**	**3,9**	**3,8**	**3,0**	**3,1**	**3,2**	**3,3**	**3,2**
Construcción	**5,1**	**3,0**	**-3,4**	**3,0**	**3,3**	**3,4**	**3,5**	**3,3**
Comercio	**10,2**	**3,3**	**2,7**	**2,5**	**2,6**	**2,8**	**3,0**	**2,7**
Servicios	**37,1**	**3,3**	**1,3**	**3,0**	**3,2**	**3,4**	**3,5**	**3,3**
PBI	**100,0**	**2,7**	**1,1**	**3,0**	**3,1**	**3,2**	**3,3**	**3,1**
PBI primario	**25,2**	**0,9**	**2,0**	**4,3**	**3,3**	**2,6**	**2,4**	**3,1**
PBI no primario[1]	**66,5**	**3,1**	**0,8**	**2,7**	**3,0**	**3,3**	**3,5**	**3,1**

1/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro 3
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(Var. % real anual)

	Estructura % del PBI 2022	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2024 -2027
I. Demanda interna[1]	**99,4**	**2,3**	**0,7**	**2,7**	**3,0**	**3,2**	**3,3**	**3,1**
1. Gasto privado	**85,2**	**2,6**	**0,3**	**2,6**	**2,9**	**3,2**	**3,3**	**3,0**
a. Consumo privado	64,9	3,6	1,8	2,7	2,9	3,1	3,2	3,0
b. Inversión privada	20,3	-0,4	-4,5	2,2	3,0	3,2	3,5	3,0
2. Gasto público	**17,6**	**-0,5**	**2,2**	**3,0**	**3,1**	**2,9**	**2,7**	**2,9**
a. Consumo público	12,5	-3,4	1,2	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5
b. Inversión pública	5,1	7,7	4,5	6,0	7,0	6,0	5,2	6,1
II. Demanda externa neta								
1. Exportaciones[2]	**29,1**	**6,1**	**1,7**	**4,9**	**4,2**	**3,5**	**3,4**	**4,0**
2. Importaciones[2]	**28,5**	**4,4**	**0,1**	**3,7**	**3,8**	**3,8**	**3,8**	**3,8**
III. PBI	**100,0**	**2,7**	**1,1**	**3,0**	**3,1**	**3,2**	**3,3**	**3,1**

1/ Incluye inventarios.
2/ De bienes y servicios no financieros.
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro 4
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(% del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2024 -2027
I. Demanda interna[1]	**99,4**	**98,8**	**98,7**	**98,7**	**98,9**	**99,0**	**98,8**
1. Gasto privado	**85,2**	**84,2**	**84,1**	**84,0**	**84,1**	**84,1**	**84,1**
a. Consumo privado	64,9	65,2	65,2	65,1	65,2	65,2	65,1
b. Inversión privada	20,3	19,0	18,9	18,9	18,9	19,0	18,9
2. Gasto público	**17,6**	**17,9**	**17,9**	**17,9**	**17,9**	**17,8**	**17,9**
a. Consumo público	12,5	12,6	12,5	12,3	12,1	11,9	12,2
b. Inversión pública	5,1	5,2	5,4	5,6	5,7	5,9	5,6
II. Demanda externa neta							
1. Exportaciones[2]	**29,1**	**26,1**	**25,7**	**25,4**	**24,9**	**24,5**	**25,1**
2. Importaciones[2]	**28,5**	**24,9**	**24,5**	**24,2**	**23,8**	**23,5**	**24,0**
III. PBI	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

1/ Incluye inventarios.
2/ De bienes y servicios no financieros.
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro 5
BALANZA DE PAGOS
(Millones de US$)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2024 -2027
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	**-9 908**	**-4 460**	**-3 462**	**-2 520**	**-1 645**	**-1 745**	**-2 343**
1. Balanza comercial	**10 333**	**12 206**	**12 562**	**13 227**	**13 614**	**13 600**	**13 251**
a. Exportaciones	66 235	65 564	67 165	69 372	71 484	73 269	70 322
b. Importaciones	-55 902	-53 358	-54 603	-56 145	-57 870	-59 668	-57 072
2. Servicios	**-8 642**	**-8 016**	**-8 031**	**-7 881**	**-7 337**	**-7 125**	**-7 594**
a. Exportaciones	4 962	5 628	6 595	7 227	8 281	9 267	7 842
b. Importaciones	-13 604	-13 643	-14 626	-15 107	-15 619	-16 392	-15 436
3. Ingreso primario	**-17 373**	**-14 723**	**-14 368**	**-14 559**	**-14 950**	**-15 600**	**-14 869**
4. Ingreso secundario	**5 773**	**6 071**	**6 375**	**6 694**	**7 028**	**7 380**	**6 869**
II. CUENTA FINANCIERA	**9 246**	**5 610**	**5 361**	**3 121**	**3 201**	**3 326**	**3 752**
1. Sector privado	14 587	5 678	2 561	2 731	2 811	2 971	2 769
2. Sector público	-957	786	2 800	390	390	355	984
3. Capitales de corto plazo	-4 385	-854	0	0	0	0	0
III. ERRORES Y OMISIONES	**-4 427**	**-779**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
IV. RESULTADO DE LA BP (I+II+III)[1]	**-5 089**	**370**	**1 899**	**601**	**1 556**	**1 581**	**1 409**

1/ Variación de reservas internacionales, y efecto valuación y monetización del oro. Incluye financiamiento excepcional, y errores y omisiones.
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro 6
BALANZA DE PAGOS
(% del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2024 -2027
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	**-4,0**	**-1,6**	**-1,2**	**-0,8**	**-0,5**	**-0,5**	**-0,8**
1. Balanza comercial	**4,2**	**4,5**	**4,4**	**4,4**	**4,3**	**4,1**	**4,3**
a. Exportaciones	27,1	24,1	23,4	23,1	22,6	22,0	22,8
b. Importaciones	-22,8	-19,6	-19,0	-18,7	-18,3	-17,9	-18,5
2. Servicios	**-3,5**	**-2,9**	**-2,8**	**-2,6**	**-2,3**	**-2,1**	**-2,5**
a. Exportaciones	2,0	2,1	2,3	2,4	2,6	2,8	2,5
b. Importaciones	-5,6	-5,0	-5,1	-5,0	-4,9	-4,9	-5,0
3. Ingreso primario	**-7,1**	**-5,4**	**-5,0**	**-4,9**	**-4,7**	**-4,7**	**-4,8**
4. Ingreso secundario	**2,4**	**2,2**	**2,2**	**2,2**	**2,2**	**2,2**	**2,2**
II. CUENTA FINANCIERA	**3,8**	**2,1**	**1,9**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**1,2**
1. Sector privado	6,0	2,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
2. Sector público	-0,4	0,3	1,0	0,1	0,1	0,1	0,3
3. Capitales de corto plazo	-1,8	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. ERRORES Y OMISIONES	**-1,8**	**-0,3**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
IV. RESULTADO DE LA BP (I+II+III)[1]	**-2,1**	**0,1**	**0,7**	**0,2**	**0,5**	**0,5**	**0,5**

1/ Variación de reservas internacionales, y efecto valuación y monetización del oro. Incluye financiamiento excepcional, y errores y omisiones.
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro 7
RESUMEN DE CUENTAS FISCALES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de S/ y % del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL	**206 839**	**206 492**	**220 647**	**234 170**	**247 132**	**259 996**	**240 486**
% del PBI	22,1	20,4	20,5	20,6	20,6	20,6	20,6
INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL[1]	**191 498**	**203 099**	**218 369**	**231 513**	**244 432**	**259 996**	**238 577**
% del PBI potencial	20,7	20,0	20,2	20,3	20,3	20,6	20,4
II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL	**206 523**	**214 262**	**224 821**	**232 975**	**239 693**	**252 405**	**237 473**
% del PBI	22,0	21,2	20,9	20,5	20,0	20,0	20,3
2.1. GASTOS CORRIENTES	**149 526**	**157 315**	**162 874**	**166 163**	**168 830**	**176 495**	**168 590**
% del PBI	15,9	15,6	15,2	14,6	14,1	14,0	14,5
2.2. GASTOS DE CAPITAL	**56 997**	**56 947**	**61 947**	**66 812**	**70 863**	**75 910**	**68 883**
% del PBI	6,1	5,6	5,8	5,9	5,9	6,0	5,9
III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS	**-1 584**	**-317**	**727**	**1 155**	**1 740**	**1 788**	**1 353**
% del PBI	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	**-1 268**	**-8 087**	**-3 446**	**2 350**	**9 179**	**9 379**	**4 366**
% del PBI	-0,1	-0,8	-0,3	0,2	0,8	0,7	0,3
V. INTERESES	**14 727**	**16 211**	**18 426**	**19 849**	**21 241**	**22 344**	**20 465**
% del PBI	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	**-15 995**	**-24 298**	**-21 873**	**-17 498**	**-12 062**	**-12 964**	**-16 099**
% del PBI	-1,7	-2,4	-2,0	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4
VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL[1]	**-31 336**	**-27 691**	**-24 151**	**-20 156**	**-14 762**	**-12 964**	**-18 008**
% del PBI potencial	-3,4	-2,7	-2,2	-1,8	-1,2	-1,0	-1,6
VIII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA	**317 401**	**339 813**	**359 868**	**378 262**	**390 324**	**403 289**	**382 936**
% del PBI	33,8	33,6	33,5	33,3	32,5	31,9	32,8

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de ventas de activos de no domiciliados, entre otros.
Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 8
INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL
(Millones de S/)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	**161 333**	**159 959**	**170 588**	**181 261**	**191 294**	**201 403**	**186 136**
1. Impuestos a los ingresos	69 922	66 014	69 867	73 098	76 432	79 897	74 823
a. Pagos a cuenta	54 899	56 540	61 447	64 651	68 040	71 466	66 401
- Personas Naturales	17 294	17 506	18 448	19 295	20 200	21 187	19 783
- Personas Jurídicas	37 605	39 034	42 999	45 356	47 840	50 278	46 618
b. Regularización	15 022	9 474	8 420	8 447	8 393	8 431	8 422
2. Impuestos a las importaciones	1 806	1 779	1 873	1 958	2 057	2 146	2 008
3. Impuesto general a las ventas	88 305	88 581	94 041	99 563	104 917	110 141	102 166
a. Interno	47 375	50 290	53 565	57 196	60 431	63 610	58 701
b. Importaciones	40 930	38 291	40 476	42 367	44 486	46 531	43 465
4. Impuesto selectivo al consumo	9 026	9 738	10 426	11 103	11 787	12 485	11 450
a. Combustibles	3 000	3 490	3 753	3 998	4 209	4 430	4 098
b. Otros	6 026	6 247	6 672	7 106	7 577	8 055	7 353
5. Otros ingresos tributarios[1]	17 900	18 499	19 479	20 727	21 987	23 229	21 356
6. Devoluciones	-25 625	-24 652	-25 098	-25 189	-25 886	-26 494	**14 354**
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	**45 815**	**47 341**	**49 552**	**52 370**	**55 235**	**57 978**	**53 784**
III. INGRESOS DE CAPITAL	**- 309**	**- 807**	**507**	**540**	**602**	**614**	**566**
IV. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (I+II+III)	**206 839**	**206 492**	**220 647**	**234 170**	**247 132**	**259 996**	**240 486**

1/ Considera ingresos tributarios de los gobiernos locales.
Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 9
INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	**17,2**	**15,8**	**15,9**	**15,9**	**15,9**	**15,9**	**15,9**
1. Impuestos a los ingresos	7,5	6,5	6,5	6,4	6,4	6,3	6,4
a. Pagos a cuenta	5,9	5,6	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
- Personas Naturales	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
- Personas Jurídicas	4,0	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
b. Regularización	1,6	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
2. Impuestos a las importaciones	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
3. Impuesto general a las ventas	9,4	8,8	8,8	8,8	8,7	8,7	8,7
a. Interno	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
b. Importaciones	4,4	3,8	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7
4. Impuesto selectivo al consumo	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
a. Combustibles	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
b. Otros	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
5. Otros ingresos tributarios[1]	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
6. Devoluciones	-2,7	-2,4	-2,3	-2,2	-2,2	-2,1	-2,2
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	**4,9**	**4,7**	**4,6**	**4,6**	**4,6**	**4,6**	**4,6**
III. INGRESOS DE CAPITAL	**0,0**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**
IV. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (I+II+III)	**22,1**	**20,4**	**20,5**	**20,6**	**20,6**	**20,6**	**20,6**

1/ Considera ingresos tributarios de los gobiernos locales.
Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 10
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL[1]
(Millones de S/)

	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2024-2026
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	**191 498**	**203 099**	**218 369**	**231 513**	**244 432**	**231 438**
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	**-8 133**	**-2 705**	**-2 711**	**-2 416**	**-2 183**	**-2 436**
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	**-2 949**	**-1 579**	**-1 160**	**-798**	**-648**	**-869**
(i) Estructurales	13 350	8 057	9 415	10 104	10 824	10 114
(ii) Convencionales	16 299	9 636	10 575	10 902	11 473	10 983
Remanente de utilidades mineras	*109*	*42*	*0*	*0*	*0*	*0*
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	**-5 184**	**-1 126**	**-1 551**	**-1 618**	**-1 534**	**-1 568**
(i) Estructurales	5 915	6 971	6 280	6 172	6 234	6 229
(ii) Convencionales	11 099	8 097	7 831	7 790	7 768	7 796
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	**-7 207**	**-688**	**432**	**-242**	**-517**	**-109**
(i) Estructurales	199 940	206 611	220 572	233 389	246 012	233 324
(ii) Convencionales	207 148	207 299	220 140	233 631	246 530	233 433
Extraordinarios	*3 247*	*1 962*	*997*	*876*	*957*	*943*
C. Ingresos de Capital	**-309**	**-807**	**507**	**540**	**602**	**550**

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de ventas de activos de no domiciliados, entre otros.
Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 11
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL[1]
(% del PBI potencial)

	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2024-2026
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	**20,7**	**20,0**	**20,2**	**20,3**	**20,3**	**20,3**
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	**-0,9**	**-0,3**	**-0,3**	**-0,2**	**-0,2**	**-0,2**
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	**-0,3**	**-0,2**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**
(i) Estructurales	1,4	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
(ii) Convencionales	1,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Remanente de utilidades mineras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	**-0,6**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**
(i) Estructurales	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
(ii) Convencionales	1,2	0,8	0,7	0,7	0,6	0,7
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	**-0,8**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
(i) Estructurales	21,6	20,4	20,4	20,5	20,5	20,5
(ii) Convencionales	22,4	20,4	20,4	20,5	20,5	20,5
Extraordinarios	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
C. Ingresos de Capital	**0,0**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,0**

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de ventas de activos de no domiciliados, entre otros.
Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 12
GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL
(Millones de S/)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
GASTOS NO FINANCIEROS	**206 523**	**214 262**	**224 821**	**232 975**	**239 693**	**252 405**	**237 473**
I. GASTOS CORRIENTES	**149 526**	**157 315**	**162 874**	**166 163**	**168 830**	**176 495**	**163 795**
1. Remuneraciones	55 578	60 788	64 588	66 567	68 417	70 747	65 090
2. Bienes y servicios	60 380	63 401	67 020	69 820	72 281	75 473	68 131
3. Transferencias	33 568	33 126	31 265	29 776	28 131	30 275	30 575
II. GASTOS DE CAPITAL	**56 997**	**56 947**	**61 947**	**66 812**	**70 863**	**75 910**	**64 142**
1. Formación bruta de capital	43 968	49 416	55 076	60 781	66 063	71 028	57 834
2. Otros gastos de capital	13 029	7 531	6 872	6 031	4 801	4 882	6 309

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 13
GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
GASTOS NO FINANCIEROS	**22,0**	**21,2**	**20,9**	**20,5**	**20,0**	**20,0**	**20,3**
I. GASTOS CORRIENTES	**15,9**	**15,6**	**15,2**	**14,6**	**14,1**	**14,0**	**14,5**
1. Remuneraciones	5,9	6,0	6,0	5,9	5,7	5,6	5,8
2. Bienes y servicios	6,4	6,3	6,2	6,1	6,0	6,0	6,1
3. Transferencias	3,6	3,3	2,9	2,6	2,3	2,4	2,6
II. GASTOS DE CAPITAL	**6,1**	**5,6**	**5,8**	**5,9**	**5,9**	**6,0**	**5,9**
1. Formación bruta de capital	4,7	4,9	5,1	5,3	5,5	5,6	5,4
2. Otros gastos de capital	1,4	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 14
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
(Millones de S/)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. INGRESOS CORRIENTES	**207 148**	**207 299**	**220 140**	**233 631**	**246 530**	**259 381**	**239 920**
a. Ingresos tributarios	161 333	159 959	170 588	181 261	191 294	201 403	186 136
b. Contribuciones y otros[1]	45 815	47 341	49 552	52 370	55 235	57 978	53 784
II. GASTOS NO FINANCIEROS	**206 523**	**214 262**	**224 821**	**232 975**	**239 693**	**252 405**	**237 473**
a. Gastos corrientes	149 526	157 315	162 874	166 163	168 830	176 495	168 590
b. Gastos de capital	56 997	56 947	61 947	66 812	70 863	75 910	68 883
III. INGRESOS DE CAPITAL	**-309**	**-807**	**507**	**540**	**602**	**614**	**566**
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	**316**	**-7 770**	**-4 174**	**1 195**	**7 439**	**7 591**	**3 013**
V. INTERESES	**13 719**	**15 165**	**17 324**	**18 842**	**20 121**	**21 060**	**19 337**
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	**-13 403**	**-22 934**	**-21 498**	**-17 646**	**-12 682**	**-13 469**	**-16 324**
VII. FINANCIAMIENTO NETO	**13 403**	**22 934**	**21 498**	**17 646**	**12 682**	**13 469**	**16 324**
a. Externo	5 049	5 853	1 124	-1 381	-5 034	-6 361	-2 913
b. Interno[2]	8 355	17 081	20 374	19 027	17 717	19 830	19 237

1/ El rubro otros incluyen otros ingresos no tributarios del gobierno general.
2/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de las cuentas del Tesoro Público.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 15
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. INGRESOS CORRIENTES	**22,1**	**20,5**	**20,5**	**20,5**	**20,5**	**20,5**	**20,5**
a. Ingresos tributarios	17,2	15,8	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9
b. Contribuciones y otros[1]	4,9	4,7	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
II. GASTOS NO FINANCIEROS	**22,0**	**21,2**	**20,9**	**20,5**	**20,0**	**20,0**	**20,3**
a. Gastos corrientes	15,9	15,6	15,2	14,6	14,1	14,0	14,5
b. Gastos de capital	6,1	5,6	5,8	5,9	5,9	6,0	5,9
III. INGRESOS DE CAPITAL	**0,0**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	**0,0**	**-0,8**	**-0,4**	**0,1**	**0,6**	**0,6**	**0,2**
V. INTERESES	**1,5**	**1,5**	**1,6**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**1,7**
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	**-1,4**	**-2,3**	**-2,0**	**-1,6**	**-1,1**	**-1,1**	**-1,4**
VII. FINANCIAMIENTO NETO	**1,4**	**2,3**	**2,0**	**1,6**	**1,1**	**1,1**	**1,4**
a. Externo	0,5	0,6	0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2
b. Interno[2]	0,9	1,7	1,9	1,7	1,5	1,6	1,7

1/ El rubro otros incluyen otros ingresos no tributarios del gobierno general.
2/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de las cuentas del Tesoro Público.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 16
REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de S/)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. USOS	**20 675**	**49 414**	**32 046**	**26 599**	**30 809**	**23 718**	**34 717**
1. Amortización	4 680	25 116	10 174	9 101	18 747	10 754	15 785
2. Déficit fiscal	15 995	24 298	21 873	17 498	12 062	12 964	18 933
II. FUENTES	**20 675**	**49 414**	**32 046**	**26 599**	**30 809**	**23 718**	**34 717**
1. Externas	7 011	15 307	4 543	6 694	5 661	3 318	8 051
2. Internas[1]	13 665	34 108	27 503	19 905	25 149	20 400	26 666

1/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de las cuentas del Tesoro Público.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 17
REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(% del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. USOS	**2,2**	**4,9**	**3,0**	**2,3**	**2,6**	**1,9**	**3,2**
1. Amortización	0,5	2,5	0,9	0,8	1,6	0,9	1,4
2. Déficit fiscal	1,7	2,4	2,0	1,5	1,0	1,0	1,7
II. FUENTES	**2,2**	**4,9**	**3,0**	**2,3**	**2,6**	**1,9**	**3,2**
1. Externas	0,7	1,5	0,4	0,6	0,5	0,3	0,7
2. Internas[1]	1,5	3,4	2,6	1,7	2,1	1,6	2,4

1/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de las cuentas del Tesoro Público.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 18
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA
(Millones de S/)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
DEUDA PÚBLICA TOTAL	**317 401**	**339 813**	**359 868**	**378 262**	**390 324**	**403 289**	**367 067**
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	**164 527**	**164 334**	**168 481**	**167 273**	**161 527**	**154 376**	**165 404**
CRÉDITOS	44 106	47 728	49 354	50 891	52 052	47 757	50 006
1. Organismos internacionales	35 292	39 462	40 858	42 171	43 019	39 541	41 378
2. Club de París	4 411	4 523	5 218	5 974	6 836	6 568	5 637
3. Banca Comercial	4 403	3 743	3 278	2 746	2 197	1 648	2 991
4. Otros	0	0	0	0	0	0	0
BONOS	120 421	116 606	119 127	116 382	109 475	106 619	115 398
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	**152 874**	**175 479**	**191 387**	**210 989**	**228 797**	**248 912**	**201 663**
1. Largo Plazo	**142 457**	**164 322**	**179 730**	**198 832**	**216 140**	**235 755**	**189 756**
CRÉDITOS	1 132	1 018	1 049	1 376	1 803	2 035	1 311
BONOS	141 325	163 304	178 681	197 456	214 338	233 721	188 445
1. Bonos Soberanos	137 878	160 343	175 719	194 495	211 376	230 759	185 483
2. Otros	3 447	2 961	2 961	2 961	2 961	2 961	2 961
2. Corto plazo	**10 417**	**11 157**	**11 657**	**12 157**	**12 657**	**13 157**	**11 907**

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 19
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA
(% del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
DEUDA PÚBLICA TOTAL	**33,8**	**33,6**	**33,5**	**33,3**	**32,5**	**31,9**	**33,2**
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	**17,5**	**16,3**	**15,7**	**14,7**	**13,5**	**12,2**	**15,0**
CRÉDITOS	4,7	4,7	4,6	4,5	4,3	3,8	4,5
1. Organismos internacionales	3,8	3,9	3,8	3,7	3,6	3,1	3,8
2. Club de París	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5
3. Banca Comercial	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,3
4. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BONOS	12,8	11,5	11,1	10,2	9,1	8,4	10,5
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	**16,3**	**17,4**	**17,8**	**18,5**	**19,1**	**19,7**	**18,2**
1. Largo Plazo	15,2	16,3	16,7	17,5	18,0	18,7	17,1
CRÉDITOS	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
BONOS	15,1	16,2	16,6	17,4	17,9	18,5	17,0
1. Bonos Soberanos	14,7	15,9	16,4	17,1	17,6	18,3	16,7
2. Otros	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3
2. Corto plazo	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,1

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 20
PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA
(Millones de S/ y % del PBI)

	Servicio (Millones de S/)		Servicio (% del PBI)	
	Amortizaciones	**Intereses**	**Amortizaciones**	**Intereses**
2022	4 680	14 727	0,5	1,6
2023	25 116	16 211	2,5	1,6
2024	10 174	18 426	0,9	1,7
2025	9 101	19 849	0,8	1,7
2026	18 747	21 241	1,6	1,8
2027	10 754	22 344	0,9	1,8
2028	19 477	23 533	1,5	1,8
2029	25 317	24 497	1,8	1,8
2030	14 970	25 494	1,0	1,8
2031	38 191	26 528	2,5	1,7
2032	35 870	27 603	2,2	1,7

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 21a
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA[1, 2, 3]
(Millones de US$, incluido IGV)

	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
1 PTAR TABOADA					
RPI	37,5	38,2	39,2	40,4	38,8
RPMO	8,3	8,5	8,7	9,0	8,6
TOTAL	**45,9**	**46,7**	**47,9**	**49,4**	**47,5**
2 DERIVACION HUASCACOCHA - RÍMAC [4]					
RPI	15,4	15,7	16,1	0,6	12,0
TOTAL	**15,4**	**15,7**	**16,1**	**0,6**	**12,0**
3 PTAR Y EMISOR SUBMARINO LA CHIRA					
RPI	10,6	10,7	11,0	11,4	10,9
RPMO	2,8	2,9	2,9	3,0	2,9
TOTAL	**13,4**	**13,6**	**14,0**	**14,4**	**13,8**
4 PROYECTO CHILLÓN					
Venta de agua	20,1	20,5	21,0	21,7	20,8
Otros	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
TOTAL	**20,2**	**20,6**	**21,1**	**21,7**	**20,9**
5 PROVISUR					
RPI	16,0	18,0	18,5	19,1	17,9
RPMO	6,3	6,4	6,6	6,8	6,5
TOTAL	**22,3**	**24,4**	**25,1**	**25,8**	**24,4**
6 PTAR TITICACA					
RPI	0,0	14,6	29,1	29,1	18,2
RPMO	0,0	0,0	9,3	13,1	5,6
Gestión del proyecto	1,1	0,0	0,0	0,0	0,3
TOTAL	**1,1**	**14,6**	**38,4**	**42,2**	**24,0**
7 MAJES-SIGUAS II ETAPA					
Cofinanciamiento Gobierno Nacional	37,5	36,6	14,4	1,2	22,4
Cofinanciamiento Gobierno Regional de Arequipa	6,7	6,6	2,6	0,2	4,0
Cofinanciamiento Compensatorio del Gobierno Regional de Arequipa	0,0	0,0	21,0	0,0	5,3
RPI	0,0	0,0	15,7	37,6	13,3
RPMO	0,0	0,0	3,9	9,4	3,3
RIA	0,0	0,0	64,3	64,3	32,2
Otros	14,2	13,7	27,1	0,0	13,8
TOTAL	**58,4**	**56,9**	**148,9**	**112,6**	**94,2**
8 TRASVASE OLMOS					
Compra del Agua	46,9	40,0	0,0	0,0	21,7
Otros	2,4	1,3	3,0	3,1	2,4
TOTAL	**49,3**	**41,3**	**3,0**	**3,1**	**24,2**
9 IIRSA NORTE					
PAMO neto [a/ l/ m/]	23,3	24,0	24,7	25,4	24,3
PAO [b/ c/]	9,2	1,4	0,0	0,0	2,6
Obras Accesorias y Adicionales	14,9	10,8	9,3	0,0	8,7
Mantenimiento de Emergencia [f/]	6,2	6,2	0,0	0,0	3,1
Otros [g/]	31,7	0,4	0,4	0,0	8,1
TOTAL	**85,3**	**42,8**	**34,3**	**25,4**	**46,9**
10 IIRSA SUR TRAMO 1					
PAMO neto [a/ l/]	14,0	14,2	14,4	14,6	14,3
PAO [d/]	15,4	7,8	0,2	0,2	5,9
Obras Adicionales [h/]	0,1	2,9	12,2	26,3	10,4
Mantenimiento de Emergencia [f/]	0,5	0,5	0,5	0,0	0,4
Otros [g/]	0,1	0,0	0,4	1,0	0,4
TOTAL	**30,1**	**25,4**	**27,7**	**42,1**	**31,3**

Cuadro 21b
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA[1, 2, 3]
(Millones de US$, incluido IGV)

	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
11 IIRSA SUR TRAMO 2					
PAMO neto [a/ l/ n/]	23,8	11,9	12,3	12,5	15,1
Obras Adicionales y Accesorias	32,7	22,9	0,0	0,0	13,9
Mantenimiento de Emergencia [f/]	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Otros g/	26,6	3,0	0,2	0,0	7,4
TOTAL	**84,8**	**39,5**	**14,1**	**14,2**	**38,1**
12 IIRSA SUR TRAMO 3					
PAMO neto [a/ l/ o/]	17,4	17,8	18,0	18,5	17,9
PAO [b/ c/ d/]	6,0	0,0	0,0	0,0	1,5
Obras Adicionales y Accesorias	1,6	1,9	2,3	0,0	1,4
Mantenimiento de Emergencia [f/]	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Otros [g/]	8,7	12,1	0,1	0,0	5,2
TOTAL	**34,5**	**32,6**	**21,2**	**19,3**	**26,9**
13 IIRSA SUR TRAMO 4					
PAMO neto [a/ l/ p/]	14,8	15,2	15,7	16,2	15,5
PAO [b/ c/ d/]	25,1	15,8	0,0	0,0	10,2
Obras Accesorias y Faltantes	17,8	36,6	0,0	0,0	13,6
Mantenimiento de Emergencia [f/]	3,3	3,3	0,0	0,0	1,7
Otros [g/]	1,9	1,5	0,0	0,0	0,8
TOTAL	**62,9**	**72,5**	**15,7**	**16,2**	**41,8**
14 IIRSA SUR TRAMO 5					
PAMO neto [a/ l/ q/]	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0
PAO [d/]	27,0	27,0	27,0	27,0	27,0
Obras Adicionales [e/]	9,9	14,3	1,8	0,0	6,5
PPO	6,6	0,0	0,0	0,0	1,7
Mantenimiento de Emergencia [f/]	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Otros [g/ h/]	7,0	4,6	0,1	0,0	2,9
TOTAL	**53,0**	**48,4**	**31,4**	**29,6**	**40,6**
15 COSTA SIERRA (Buenos Aires-Canchaque)					
PAMO neto [a/ l/]	3,1	0,5	0,0	0,0	0,9
PAO [b/]	6,2	3,1	1,4	0,0	2,7
Mantenimiento de Emergencia [f/]	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros [g/]	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1
TOTAL	**9,7**	**3,5**	**1,4**	**0,0**	**3,7**
16 COSTA SIERRA (Huaral-Acos)					
PAMO neto [a/ b/]	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5
Mantenimiento de Emergencia [f/]	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
TOTAL	**3,6**	**2,8**	**2,9**	**2,9**	**3,1**
17 COSTA SIERRA (Mocupe-Cayaltí)					
PAMO neto [a/ l/]	1,6	1,7	1,7	1,8	1,7
Obras Adicionales	0,0	1,3	0,9	0,0	0,5
Mantenimiento de Emergencia [f/]	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Otros [g/]	3,8	3,7	0,0	0,0	1,9
TOTAL	**5,7**	**7,0**	**2,9**	**2,1**	**4,4**
18 AUTOPISTA DEL SOL					
IMAG	28,7	29,4	30,1	30,8	29,8
Obras Adicionales	5,7	8,8	4,8	13,6	8,2
CAM Obras Adicionales	1,1	1,1	1,2	1,3	1,2
Otros [g/ h/]	21,0	6,6	2,7	1,3	7,9
TOTAL	**56,5**	**45,9**	**38,8**	**47,1**	**47,0**

Cuadro 21c
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA[1, 2, 3]

(Millones de US$, incluido IGV)

	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
19 IIRSA CENTRO TRAMO 2					
IMAG	24,3	22,6	23,6	24,8	23,8
Obras Obligatorias	7,7	0,0	0,0	0,0	1,9
Mantenimiento de Emergencia [f/]	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
Puesta a punto	11,1	0,0	0,0	0,0	2,8
Otros [g/ h/ e/]	0,5	2,7	0,0	0,0	0,8
TOTAL	**43,7**	**25,4**	**23,6**	**24,8**	**29,4**
20 RED VIAL 4					
IMAG	30,8	31,5	32,1	32,8	31,8
Obras Adicionales	17,1	24,7	8,3	0,0	12,5
Otros [g/ h/]	41,5	90,8	101,2	0,1	58,4
TOTAL	**89,5**	**147,0**	**141,6**	**32,9**	**102,7**
21 RED VIAL 5					
Obras complementarias	23,0	37,4	33,6	66,0	40,0
Otros [g/]	5,8	1,9	1,7	3,3	3,2
TOTAL	**28,8**	**39,2**	**35,3**	**69,3**	**43,2**
22 RED VIAL 6					
IMAG	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2
Obras Nuevas [e/]	25,5	40,1	33,9	29,0	32,1
Otros [g/]	6,9	1,5	2,1	0,0	2,6
TOTAL	**53,6**	**62,8**	**57,2**	**50,2**	**56,0**
23 DESVÍO QUILCA-LA CONCORDIA					
IMAG	0,0	0,0	0,0	22,0	5,5
Obras Adicionales	17,8	23,6	32,0	0,0	18,3
Otros [g/]	5,1	1,1	1,4	0,1	1,9
TOTAL	**22,9**	**24,6**	**33,4**	**22,1**	**25,8**
24 LONGITUDINAL DE LA SIERRA TRAMO 2					
PRM [b/]	0,0	22,0	16,8	0,0	9,7
Obras Adicionales	0,0	7,7	6,7	0,0	3,6
Obras Adicionales complementarias	0,0	1,5	0,0	0,0	0,4
PAMO neto [a/ b/]	25,7	24,7	26,5	25,7	25,7
PAMPI	38,4	38,4	38,4	38,4	38,4
Otros [g/ h/]	11,1	8,4	1,3	1,3	5,5
TOTAL	**75,1**	**102,7**	**89,7**	**65,4**	**83,2**
25 RED DORSAL NACIONAL DE FIBRA ÓPTICA [5]					
RPI	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3
TOTAL	**33,3**	**33,3**	**33,3**	**33,3**	**33,3**
26 1ER GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES					
PAMO neto [a/]	4,7	4,3	4,0	3,7	4,2
PAO	48,5	47,6	46,3	45,5	47,0
PMP	24,1	23,7	23,7	22,7	23,5
Otros [g/ h/ j/]	181,9	9,2	9,2	9,2	52,4
TOTAL	**259,1**	**84,8**	**83,2**	**81,2**	**127,1**
27 2DO GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES					
PAO	4,5	31,5	62,6	23,6	30,5
Otros [h/ j/]	217,2	80,6	1,4	1,4	75,2
TOTAL	**221,7**	**112,1**	**63,9**	**25,0**	**105,7**
28 MUELLE SUR					
Supervisión de Obras	3,1	3,1	0,8	0,0	1,7
TOTAL	**3,1**	**3,1**	**0,8**	**0,0**	**1,7**

Cuadro 21d
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA[1, 2, 3]
(Millones de US$, incluido IGV)

	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
29 TERMINAL PORTUARIO DE PAITA					
IMAG Etapa 1, 2 y 3	28,1	28,9	32,5	33,4	30,7
Supervisión de obras	1,0	0,3	0,8	0,7	0,7
TOTAL	**29,0**	**29,2**	**33,3**	**34,1**	**31,4**
30 NUEVO TERMINAL PORTUARIO YURIMAGUAS					
PPO	0,0	8,3	8,3	0,0	4,2
Cofinanciamiento del PAMO [a/]	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
TOTAL	**3,1**	**11,4**	**11,4**	**3,1**	**7,2**
31 MUELLE NORTE					
Supervisión de Obras	6,7	40,5	28,2	3,3	19,7
Otros [k/]	0,0	10,0	0,0	0,0	2,5
TOTAL	**6,7**	**50,5**	**28,2**	**3,3**	**22,2**
32 TERMINAL SAN MARTÍN DE PISCO					
Supervisión de Obras	0,01	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
33 TERMINAL PORTUARIO SALAVERRY					
Supervisión de Obras	2,9	0,0	0,0	0,0	0,7
TOTAL	**2,9**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,7**
34 HIDROVIA AMAZÓNICA					
Valor en Liquidación	40,0	0,0	0,0	0,0	10,0
TOTAL	**40,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**10,0**
35 LÍNEA 1 DEL METRO DE LIMA					
PKT para Costos Operativos y Mantenimiento	40,2	41,5	43,0	44,6	42,3
PKT para Inversión	47,4	47,2	47,2	47,4	47,3
Pago por Inversiones Complementarias - PAOC	39,4	38,7	38,3	38,1	38,6
Pago por Mantenimiento Nueva Flota	53,2	53,9	54,8	55,9	54,4
Otros [h/]	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
TOTAL	**181,8**	**182,8**	**185,0**	**187,6**	**184,3**
36 LÍNEA 2 DEL METRO DE LIMA					
PPO	338,2	6,6	0,0	0,0	86,2
PPMR	128,4	0,0	0,0	0,0	32,1
RPMO	115,2	123,2	139,3	142,8	130,1
RPI [a/ i/]	120,6	0,0	0,0	0,0	30,2
Otros [h/]	4,4	3,6	0,0	0,0	2,0
TOTAL	**706,9**	**133,4**	**139,3**	**142,8**	**280,6**
37 TELECABINAS KUÉLAP					
RPMO neto	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
Supervisión	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
TOTAL	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**1,5**
38 HOSPITAL III VILLA MARÍA DEL TRIUNFO					
RPI	10,6	11,2	11,2	10,7	10,9
RPO	98,6	100,5	102,5	105,2	101,7
TOTAL	**109,1**	**111,7**	**113,7**	**116,0**	**112,6**
39 HOSPITAL III CALLAO					
RPI	10,1	10,7	10,7	10,2	10,4
RPO	98,1	100,1	102,1	104,8	101,3
TOTAL	**108,3**	**110,8**	**112,8**	**115,0**	**111,7**
40 TORRE TRECCA					
RPI	0,0	13,9	13,9	13,9	10,4
RPMO	0,0	94,5	96,4	98,9	72,5
TOTAL	**0,0**	**108,4**	**110,3**	**112,8**	**82,9**

Cuadro 21e
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA[1, 2, 3]
(Millones de US$, incluido IGV)

	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
41 GESTIÓN LOGÍSTICA DE ALMACENES Y FARMACIAS					
RPI	1,8	2,4	2,4	2,4	2,3
RPMO	15,7	15,8	16,1	16,5	16,0
TOTAL	**17,5**	**18,2**	**18,5**	**18,9**	**18,3**
42 HOSPITAL ESPECIALIZADO CHIMBOTE [6]					
REAI	0,0	0,0	35,3	35,3	17,7
REASF	0,0	0,0	13,8	14,2	7,0
REASV	0,0	0,0	3,0	4,0	1,8
PRE	0,0	0,0	5,9	5,9	3,0
TOTAL	**0,0**	**0,0**	**58,1**	**59,5**	**29,4**
43 HOSPITAL ESPECIALIZADO PIURA [6]					
REAI	0,0	0,0	46,1	46,1	23,1
REASF	0,0	0,0	17,5	18,0	8,9
REASV	0,0	0,0	5,5	7,2	3,2
PRE	0,0	0,0	8,6	8,6	4,3
TOTAL	**0,0**	**0,0**	**77,7**	**80,0**	**39,4**
44 GESTIÓN DEL INSTITUTO NACIONAL DE SALUD DEL NIÑO					
RPMO	14,0	11,4	0,0	0,0	6,3
Otros [k/]	3,4	2,9	0,0	0,0	1,6
TOTAL	**17,4**	**14,3**	**0,0**	**0,0**	**7,9**
45 SERVICIO DE LIMPIEZA DE LIMA [7]					
Contraprestación de la MML	23,0	0,0	0,0	0,0	5,7
TOTAL	**23,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**5,7**
46 COAR CENTRO					
PPD1	0,0	14,5	57,8	57,8	32,5
PPD2	0,0	7,6	46,6	47,5	25,4
TOTAL	**0,0**	**22,0**	**104,4**	**105,3**	**57,9**

1/ Las proyecciones de compromisos (firmes y contingentes) y obligaciones de pago asociadas a cada proyecto corresponden a estimaciones propuestas por las entidades y empresas del Sector Público No Financiero, las cuales se sujetarán a la evaluación de su capacidad presupuestal correspondiente. 2/ Las proyecciones de los compromisos contingentes derivados de los procesos de APP representan la exposición máxima que podría pagar el Estado, los cuales se materializan si los ingresos o demanda no superan el mínimo garantizado, se requiera mantenimientos de emergencia por eventos específicos o surjan eventos geológicos. 3/ No se incluyen compromisos ni obligaciones de pago de los siguientes proyectos: i) Nuevo Aeropuerto Internacional de Chinchero, debido a que se declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2017; ii) Emfapatumbes, debido a que el MVCS declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2018; iii) Chavimochic III Etapa debido a que no cuenta con contratos de APP activos; y iv) Vía Expresa Sur, debido a que se declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2022. 4/ El MVCS declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2019, por lo que solo se considera como obligación el pago del RPI. 5/ Mediante Resolución Ministerial Nº 689-2021-MTC/01 se declaró la resolución del Contrato de Concesión. 6/ Proyecto adjudicado y pendiente de suscripción de contrato. 7/ Mediante Oficio N° D000192-2023-MML-GPIP, la MML informó que está evaluando las condiciones del Contrato, tras la suspensión temporal de obligaciones del relleno sanitario "El Zapallal" y la Resolución de Alcaldía N° 284 que revocó la Licencia de Funcionamiento. a/ Descontado la recaudación proyectada del peaje. Incluye mantenimiento por obras adicionales. b/ Incluye ajuste por fórmula polinómica. c/ Incluye tasa de regulación. d/ Incluye ajuste por variación de la tasa de interés. e/ Proyectos sujetos a evaluación. f/ Limpieza de sectores inestables u ocurrencia de emergencias en la carretera. g/ Incluye, de acuerdo al proyecto, Supervisión de Obras Adicionales, Accesorias, Complementarias, Faltantes y otros, Informe Técnico de Mantenimiento - ITM, Informe Técnico de Conservación Vial Inicial - ITCVI, Supervisión de ITCVI y PACRI. h/ Incluye, de acuerdo al proyecto, Obras obligatorias, obras de eventos catastróficos, reconstrucción, Puesta a Punto, Supervisión de obras de reconstrucción, CAM Obras Adicionales, Modificaciones al EDI, saneamiento de áreas, aportes por regulación, gestión y administración, elaboración de estudios, expedientes, EDI e IGA de puesta a punto, emergencias viales, rehabilitación de sectores afectados, liquidación, entre otros. i/ No se encuentra gravado por el IGV. j/ Incluye gastos por Liberación de interferencias, gastos de expropiaciones y seguridad y protección de terrenos expropiados. k/ Incluye, de acuerdo al proyecto, Laudo arbitral o pasivos ambientales. l/ Incluye ajuste por inflación. m/ Incluye los costos anuales de mantenimiento de Mecanismos de Distribución de Riesgos (MDR), Obras Accesorias y Adicionales (pactados y por pactar). n/ Incluye el Costo anual de Mantenimiento de Mayores Variaciones de Metrados. o/ Incluye el Costo anual de Mantenimiento de Mayores Variaciones de Metrados, Mantenimiento de UIPP y Mantenimiento rutinarios de Obras Adicionales. p/ Incluye el Costo anual de Mantenimiento de Mayores Variaciones de Metrado y Mantenimiento rutinarios de Obras Adicionales. q/ Incluye PAMO de 2 subtramos incorporados.

Fuente: MTC, MVCS, Midagri, Mincetur, Minsa, Minedu, EsSalud, MML, Proinversión, Gobierno Regional de Arequipa y Gobierno Regional de Lambayeque.

9. ANEXOS

9.1. CARTERA DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PÚBLICA CON ENDEUDAMIENTO EXTERNO A JUNIO DE 2023

Norma Legal	Unidad Ejecutora	Préstamos	Fuente de Financiamiento	Monto préstamo Equiv. (US$ Miles)
M. AGRICULTURA				**287 377**
D.S. 233-2017-EF	M. AGRICULTURA - MGR (Modernización Gestión Recursos Hídricos)	Gestión Integrada de los Recursos Hídricos en 10 Cuencas	BIRF	40 000
D.S. 255-2016-EF	M. AGRICULTURA - AGRO RURAL	Mejoramiento de los servicios públicos para el Desarrollo Territorial en el área de Influencia del Valle de los Ríos Apurímac, Ene y Mantaro - VRAEM	FIDA	28 980
D.S. 122-2020-EF	M. AGRICULTURA - AGRO RURAL	Mejoramiento y Ampliación de los Servicios Públicos para el Desarrollo Productivo Local en los Ámbitos de la Sierra y Selva del Perú - AVANZA RURAL - 5 Departamentos	FIDA	24 000
D.S. 308-2014-EF	M. AGRICULTURA - PSI	Programa de Protección de Valles y Poblaciones Vulnerables ante Inundación	JICA	28 742
D.S. 207-2018-EF	M. AGRICULTURA - PRODESA	Programa de Desarrollo de la Sanidad Agraria y la Inocuidad Agroalimentaria - Fase II	BID	100 000
D.S. 080-2021-EF	M. AGRICULTURA - SERFOR	Programa Fomento y Gestión Sostenible de la Producción Forestal en el Perú	KfW	65 655
M. AMBIENTE				**174 999**
D.S. 218-2018-EF	M. AMBIENTE - GICA	Programa de Recuperación de Áreas Degradadas por Residuos Sólidos en Zonas Prioritarias	BID	30 000
D.S. 333-2018-EF	M. AMBIENTE - PNCB	Mejoramiento de los Servicios de Apoyo al Aprovechamiento Sostenible de la Biodiversidad de los Ecosistemas en el Paisaje Forestal - Región Ucayali	BIRF	6 400
D.S. 213-2019-EF	M. AMBIENTE - PNCB	Programa de Inversión Forestal Perú - FIP PERÚ	BID	16 800
D.S. 376-2021-EF	M. AMBIENTE - ADM	Programa para impulsar el Financiamiento Sostenible en la Amazonia Peruana - Oportunidad para apalancar los bionegocios (Programa para Bionegocios)	BID	20 000
D.S. 019-2022-EF	M. AMBIENTE - ADM	Programa Mejoramiento y ampliación del servicio de limpieza pública en la provincia de Arequipa, Coronel Portillo y Tacna	KfW	56 799
D.S. 111-2022-EF	M. AMBIENTE - GICA	Programa Recuperación de Áreas Degradadas por Residuos Sólidos en Zonas Prioritarias	JICA	45 000
M. ECONOMIA				**239 000**
D.S. 191-2021-EF	M. ECONOMIA - OGIP	Mejoramiento de la Administración Financiera del Sector Público - AFSP a través de la Transformación Digital	BID	74 000
D.S. 012-2023-EF	M. ECONOMIA - OGIP	Mejoramiento del Servicio de Abastecimiento Público de Bienes, Servicios y Obras	BID	50 000
D.S. 074-2018-EF	M. ECONOMIA - OGIP	Mejoramiento de la Gestión de la Inversión Pública Territorial	BID	50 000
D.S. 074-2018-EF	M. ECONOMIA - OSCE	Mejoramiento de la Capacidad para la Generación del Conocimiento y Mejora Continua en la Gestión de la Contratación Pública	BID	15 000
D.S. 346-2018-EF	M. ECONOMIA - MSI	Mejoramiento de Servicios de Recaudación Tributaria y Aduanera a través de la Transformación Digital	BID	50 000
M. EDUCACION				**175 000**
D.S. 201-2018-EF	MINEDU - Mejoramiento Calidada Educación Basica Superior	Programa para la Mejora de la Calidad y Pertinencia de los Servicios de Educación Superior Universitaria y Tecnológica a Nivel Nación	BID	75 000
D.S. 023-2023-EF	MINEDU - Mejoramiento Calidada Educación Basica Superior	Mejora de la Calidad de los Servicios de Educación Superior y Técnico - Productiva a Nivel Nacional	BID	100 000
M. DEL INTERIOR				**40 000**
D.S. 368-2019-EF	MININTER - Perú Seguro 2025	Mejoramiento de los Servicios de Prevención del Delito en la Población más Vulnerable al crimen y la Violencia en el Perú	BID	40 000
M. DE JUSTICIA Y DERECHOS HUMANOS				**185 000**
D.S. 172-2020-EF	MINJUS - MINISTERIO PÚBLICO	Programa "Mejoramiento de los Servicios de Justicia en Materia Penal en el Perú"	BID	70 635
D.S. 172-2020-EF	MINJUS - MINJUS	Programa "Mejoramiento de los Servicios de Justicia en Materia Penal en el Perú"	BID	11 026
D.S. 336-2019-EF	MINJUS - PMSAJ (Programa Modernización Sistema Administración Justicia)	Mejoramiento de los Servicios de Justicia no Penales a través de la implementación del Expediente Judicial Electrónico (EJE)	BIRF	22 248
D.S. 172-2020-EF	MINJUS - PODER JUDICIAL	Programa "Mejoramiento de los Servicios de Justicia en Materia Penal en el Perú"	BID	18 339
D.S. 336-2019-EF	MINJUS - UCP (Unidad Coordinación Proyectos)	Mejoramiento de los Servicios de Justicia no Penales a través de la implementación del Expediente Judicial Electrónico (EJE)	BIRF	62 752
M. DE COMERCIO EXTERIOR Y TURISMO				**20 000**
D.S. 101-2016-EF	MINCETUR - VUCE	Ventanilla Única de Comercio Exterior	BID	20 000
M. TRABAJO				**30 000**
D.S. 172-2016-EF	MINTRA - FORTALECE PERU	Programa de Mejora del Servicio de Empleabilidad de Jóvenes a través de la Ventanilla única Promoción Empleo	BID	30 000
M. DE CULTURA				**40 000**
D.S. 018-2021-EF	M. CULTURA - Proyectos Especiales	Destinada financiar Proyectos Mejoramiento Centros Históricos Rimac y Huamanga	BID	30 000
D.S. 018-2021-EF	M. CULTURA - Proyectos Especiales	Destinada financiar Proyectos Mejoramiento Centros Históricos Rimac y Huamanga	ICO	10 000

(Continuación)

Norma Legal	Unidad Ejecutora	Préstamos	Fuente de Financiamiento	Monto préstamo Equiv. (US$ Miles)
M. DE SALUD				**318 000**
D.S. 339-2021-EF	INS - INS	Proyecto de Inversión "Mejoramiento y Ampliación de los Servicios Brindados por el Sistema Nacional de Vigilancia en Salud Pública 25 departamentos"	BIRF	68 000
D.S. 320-2018-EF	MINSA - PRONIS	Creación de Redes Integradas de Salud: Transformación de la Gestión Sanitaria y de atención de la salud	BID	125 000
D.S. 320-2018-EF	MINSA - PRONIS	Creación de Redes Integradas de Salud: Programa Reorganización y eficiencia de las Redes de Atención Primarias en Salud	BIRF	125 000
M. TRANSPORTES Y COMUNICACIONES				**622 459**
D.S. 413-2015-EF	MTC - PROVIAS DESCENTRALIZADO	Programa de Apoyo al Transporte Subnacional (PATS)	BID	50 000
D.S. 413-2015-EF	MTC - PROVIAS DESCENTRALIZADO	Programa de Apoyo al Transporte Subnacional (PATS)	BIRF	50 000
D.S. 099-2021-EF	MTC - PROVIAS DESCENTRALIZADO	Programa de Infraestructura Vial para la Competitividad Regional–PROREGIÓN 1	BID	114 300
D.S. 099-2021-EF	MTC - PROVIAS DESCENTRALIZADO	Programa de Infraestructura Vial para la Competitividad Regional–PROREGIÓN 1	CAF	233 316
D.S. 236-2017-EF	MTC - PROVIAS NACIONAL	Mejoramiento de la Carretera Huánuco - Conococha, Sector: Huánuco - La Unión - Huallanca, Ruta PE-3N	BID	80 000
D.S. 160-2020-EF	MTC - PRONATEL	Creación de un Sistema de Atención de Emergencias, Urgencias e Información mediante un número único 911 en Lima Metropolitana y Callao	BIRF	36 324
D.S. 280-2022-EF	MTC - PROMOVILIDAD	Mejoramiento del servicio de Transporte Urbano de Pasajeros a través de un corredor troncal Norte – Sur y Rutas Alimentadoras, Trujillo, La Libertad	KfW	58 519
M. VIVIENDA				**757 161**
D.S. 050-2020-EF	COFOPRI - COFOPRI	Creación del servicio de catastro urbano en distritos priorizados de las provincias de Chiclayo, Lambayeque	BIRF	50 000
D.S. 171-2018-EF	MVCS - PNSR	Programa Integral de Agua y Saneamiento Rural – PIASAR	BID	100 000
D.S. 316-2018-EF	MVCS - PNSU	Modernización de la Prestación de los Servicios de Agua Potable y Saneamiento de las EPS EMAPACOP, SEDACUSCO, SEDAPAR, SEMAPA Barranca, EMAPA Huaral y EMAPA Huacho	BIRF	53 033
D.S. 292-2018-EF	MVCS - PNSU	PTAR I - Programa "Mejoramiento, Ampliación y creación del Sistema de Tratamiento de Aguas Residuales en los 7 y 3, distritos de Tacna y Huánuco"	KfW	68 809
D.S. 161-2020-EF	MVCS - PNSU	Mejoramiento, Ampliación y Creación del Servicio de Drenaje Pluvial en el ámbito urbano de los distritos de Cuzco, Wánchaq, Santiago y San Sebastián de la Provincia y Departamento de Cuzco y los distritos de Zarumilla y Aguas Verdes de las Provincia de Zarumilla - Departamento de Tumbes	BID	100 000
D.S. 023-2022-EF	MVCS - PNSU	Proyecto Mejoramiento y Ampliación del Servicio de Drenaje Pluvial de la ciudad de Puerto Maldonado y C.P. Mayor El Triunfo - Madre de Dios	BID	74 000
D.S. 281-2022-EF	MVCS - PNSU	Mejoramiento y Ampliación del Servicio de Alcantarillado y Tratamiento de Aguas Residuales en los Distritos de Nuevo Chimbote y Chimbote, Áncash	KfW	84 352
D.S. 282-2022-EF	MVCS - PNSR	Programa Integral de Agua y Saneamiento Rural Segunda Fase - PIASAR II	BID	150 000
D.S. 018-2023-EF	MVCS - PNSU	Mejoramiento y ampliación del servicio de agua potable, alcantarillado sanitario y tratamiento de aguas residuales en los distritos de Zarumilla y Aguas Verdes de la Provincia de Zarumilla - Departamento de Tumbes	BID	60 000
D.S. 316-2018-EF	OTASS - Modernización Prestación Servicios Agua Potable y Saneamiento EPSS	Modernización de la Prestación de los Servicios de Agua Potable y Saneamiento de las EPS EMAPACOP, SEDACUSCO, SEDAPAR, SEMAPA Barranca, EMAPA Huaral y EMAPA Huacho	BIRF	16 967
PRODUCE				**100 000**
D.S. 190-2021-EF	PRODUCE - PROINNOVACION	Programa de innovación, Modernización Tecnológico y Emprendimiento	BID	100 000
PCM				**200 000**
D.S. 054-2022-EF	CONCYTEC - PROCIENCIA	Mejoramiento y Ampliación de los Servicios del CTI para fortalecer el Sistema Nacional de Ciencia y Tecnología e Innovación	BIRF	100 000
D.S. 181-2018-EF	PCM - Mejoramiento Servicios Ciudadanos y Empresas	Mejoramiento y Ampliación de los Servicios de Soporte para la Provisión de los Servicios a los Ciudadanos y las Empresas, a Nivel Nacional	BID	50 000
D.S. 319-2018-EF	RENIEC - MEJORA DE LA CALIDAD DE SERVICIOS REGISTRALES	Mejoramiento del acceso a los Servicios de Registros Civiles e Identificación de Calidad a Nivel Nacional	BID	50 000
CONTRALORIA				**50 000**
D.S. 314-2018-EF	CONTRALORIA - GPFC	Mejoramiento de los Servicios de Control Gubernamental para un Control Efectivo, Preventivo y Facilitador de la Gestión Pública	BID	50 000
M. ENERGÍA Y MINAS				**70 000**
D.S. 377-2021-EF	MINEM - DGER	Programa Plan de Inversiones de Transmisión (PIT) Recuperación Económica COVID-19 en Perú	BIRF	70 000
TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO CENTRAL (1)				**3 308 996**
G. R. AMAZONAS				**35 302**
D.S. 308-2012-EF	GR AMAZONAS - PRO AMAZONAS	Desarrollo Rural a través del Turismo en el Corredor Turístico del Valle del Utcubamba	JICA	35 302
G. R. CUSCO				**120 000**
D.S. 211-2014-EF	GR CUSCO - PLAN COPESCO	Programa Mejoramiento del Transporte en la Ciudad del Cuzco: Ovalo Los Libertadores - Puente Costanera	BIRF	120 000
MUNICIPALIDAD METROPOLITANA DE LIMA				**93 000**
D.S. 114-2020-EF	MML	Ampliación del Tramo Norte del COSAC I desde la Estación El Naranjal hasta la Av. Chimpu Ocllo, Comas y Carabayllo, Lima	BIRF	93 000
TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNOS REGIONALES Y LOCALES (2)				**248 302**
TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO GENERAL (3) = (1) + (2)				**3 557 298**
SANEAMIENTO EMPRESAS				
SEDAPAL				**100 160**
D.S. 353-2013-EF	SEDAPAL	Proyecto Esquema Cajamarquilla, Nievería y Cerro Camote	KfW	48 660
D.S. 050-2022-EF	SEDAPAL	Proyecto Ampliación y Mejoramiento de los Sistemas de Agua Potable y Alcantarillado de los Sectores Nueva Rinconada	CAF	51 500
EMPRESAS PROVINCIALES				**80 477**
D.S. 307-2014-EF	EGESUR	Instalación de las Centrales Hidroeléctricas Moquegua 1 y 3	JICA	80 477
TOTAL DESEMBOLSOS EMPRESAS (4)				**180 637**
TOTAL DESEMBOLSOS PROYECTOS (5) = (3) + (4)				**3 737 935**

9.2. RELACIÓN DE PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2024

PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS[1]
(Miles de S/ y % del PBI)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL[2]	ALCANCE GEOGRÁFICO[3]	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2024[4]		CORTO PLAZO 2024[5]	
					(Miles de S/)	% PBI	(Miles de S/)	% PBI
AGROPECUARIO		Exoneración	IGV	Apéndice I: Insumos Agrícolas	1 167 744	0,11	1 167 744	0,11
			IGV	Apéndice I: Productos Agrícolas[6]	4 464 287	0,41	1 314 036	0,12
			IGV	Apéndice I: Cuyes o cobayos o conejillos de indias vivos.	11 432	0,00	11 432	0,00
		Crédito	IRPJ	Crédito Tributario por reinversión de utilidades por parte de la Micro y Pequeña empresa del Sector Agrario	14 601	0,00	14 601	0,00
		Diferimiento	IRPJ	Depreciación de hasta 20% de obras de infraestructura hidráulica y riego[7]	57	0,00	57	0,00
		Tasas Diferenciadas	IRPJ	Tasas diferenciadas del Sector Agropecuario	385 167	0,04	385 167	0,04
ACUICULTURA		Tasas Diferenciadas	IRPJ	Tasas diferenciadas para la Acuicultura.	8 197	0,00	8 197	0,00
MINERÍA		Deducción	IRPJ	Inversiones de titulares de la actividad minera en infraestructura que constituya servicio público	0	0,00	0	0,00
			IRPJ	Reinversión de utilidades por parte de empresas mineras	0	0,00	0	0,00
		Diferimiento	IRPJ	Depreciación de hasta 20% de activos fijos[7]	901	0,00	901	0,00
		Devolución	IGV	Minería - devolución a titulares de la actividad minera - fase exploración	17 059	0,00	17 059	0,00
HIDROCARBUROS	Amazonía	Exoneración	IGV	Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonía.	380 364	0,03	380 364	0,03
			ISC	Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonía.	438 276	0,04	438 276	0,04
		Exoneración	AD VALOREM	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones	0	0,00	0	0,00
			IGV	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones	0	0,00	0	0,00
		Devolución	ISC	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - compras internas	0	0,00	0	0,00
			IGV	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - compras internas	1 567	0,00	1 567	0,00
		Inafectación	IGV	Las regalías que corresponda abonar por contratos de licencia en Hidrocarburos	0	0,00	0	0,00
MANUFACTURA	Zona Franca	Tasas Diferenciadas	IGV	Tasa de 0% en el IGV para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en las ZED.	0	0,00	0	0,00
			ISC	Tasa de 0% en el ISC para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en las ZED.	0	0,00	0	0,00
		Devolución	IGV	Ley de Democratización del Libro - Reintegro Tributario	975	0,00	975	0,00
		Exoneración	IGV	Ley que reconoce y fomenta el derecho a la lectura y promueve el libro - Importación y venta de libros y productos editoriales	184 063	0,02	184 063	0,02
			IGV	La construcción y reparación de las Unidades de las Fuerzas Navales que efectúen los Servicios Industriales de la Marina .	3 637	0,00	3 637	0,00
CONSTRUCCIÓN		Exoneración	IGV	Apéndice I: Primera venta de inmuebles cuyo valor no supere las 35 UIT	110 361	0,01	110 361	0,01
		Devolución	ISC	Ley que elimina sobrecostos en la provisión de obras públicas de infraestructura y de servicios públicos mediante inversión pública o privada - Reintegro Tributario	74 007	0,01	74 007	0,01
TRANSPORTE		Exoneración	IGV	Apéndice II: Servicio de transporte público de pasajeros dentro del país, excepto el transporte aéreo.	448 584	0,04	448 584	0,04
		Devolución	ISC	Devolución del ISC por el combustible adquirido por los transportistas.	86 895	0,01	86 895	0,01

(Continuación)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL[2]	ALCANCE GEOGRÁFICO[3]	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2024[4]		CORTO PLAZO 2024[5]	
					(Miles de S/)	% PBI	(Miles de S/)	% PBI
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA		Inafectación	IGV	Servicios de crédito efectuado por Bancos	787 872	0,07	787 872	0,07
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Cajas Municipales de Ahorro y Crédito	36 152	0,00	36 152	0,00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Cajas Rurales de Ahorro y Crédito	69 656	0,01	69 656	0,01
			IGV	Servicios de crédito efectuado por EDPYMES	0	0,00	0	0,00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Financieras	275 138	0,03	275 138	0,03
			IGV	Los servicios de las AFP y los seguros para los trabajadores afiliados al SPFP	204 827	0,02	204 827	0,02
			IRPN	Intereses por valores mobiliarios - Bonos del Tesoro y CDBCRP	366 137	0,03	366 137	0,03
			IGV	Las pólizas de seguros de vida	1 192 949	0,11	1 192 949	0,11
			IGV	Las operaciones que realicen las Cooperativas con sus socios.	368 235	0,03	368 235	0,03
		Exoneración	IGV	Apéndice II: Los ingresos que perciba el Fondo MIVIVIENDA por las operaciones de crédito que realice con entidades bancarias y financieras	59 543	0,01	59 543	0,01
			IRPN	Intereses de Cooperativas de ahorro y crédito	26 871	0,00	26 871	0,00
			IGV	La emisión de dinero electrónico efectuada por las Empresas Emisoras de Dinero Electrónico	2 919	0,00	2 919	0,00
			IR	Exoneración a las rentas provenientes de la enajenación de valores mobiliarios.	12 813	0,00	12 813	0,00
		Tasas Diferenciadas	IR	Tasa de retención del IR de 5% aplicable a rentas por arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso de bienes inmuebles - FIRBI.	13 884	0,00	13 884	0,00
EDUCACIÓN		Inafectación	AD VALOREM	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares	407	0,00	407	0,00
			IGV	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares	1 420 090	0,13	1 420 090	0,13
SALUD		Inafectación	AD VALOREM	Importación de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes	33 735	0,00	33 735	0,00
			IGV	Importación de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes	529 164	0,05	529 164	0,05
		Exoneración	AD VALOREM	Importación de muestras médicas	0	0,00	0	0,00
CULTURA Y DEPORTE		Inafectación	IGV	La transferencia, importación y prestación de servicios efectuada por las Instituciones Culturales o Deportivas	58 864	0,01	58 864	0,01
		Deducción	IRPJ	Gastos por donaciones de dinero otorgadas para ejecutar proyectos cinematográficos	0	0,00	0	0,00
			IRPN	Gastos por donaciones de dinero otorgadas para ejecutar proyectos cinematográficos	0	0,00	0	0,00
OTROS SERVICIOS		Devolución	IGV	Devolución del IGV por las compras efectuadas por Misiones Diplomáticas, Consulares y Organizaciones Internacionales.	6 210	0,00	6 210	0,00
		Inafectación	IGV	Los juegos de azar y apuestas tales como loterías, bingos, rifas, sorteos y eventos hípicos.	911 428	0,08	911 428	0,08
APLICACIÓN GENERAL	Amazonía	Crédito	IGV	Amazonía – Crédito Fiscal Especial	98 003	0,01	98 003	0,01
		Exoneración	IGV	Exoneración del IGV en la Amazonía[8]	3 066 446	0,28	791 472	0,07
			IGV	Importaciones destinadas a la Amazonía[9]	230 563	0,02	230 563	0,02
		Tasas Diferenciadas	IRPJ	Tasa de 10%	99 940	0,01	99 940	0,01
			IRPJ	Tasa de 5%	51 656	0,00	51 656	0,00
			IRPJ	Tasa de 0%	93 619	0,01	93 619	0,01

(Continuación)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL[2]	ALCANCE GEOGRÁFICO[3]	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2024[4]		CORTO PLAZO 2024[5]	
					(Miles de S/)	% PBI	(Miles de S/)	% PBI
APLICACIÓN GENERAL		Deducción	IRPJ	Deducción de los gastos incurridos por el prestador de servicios gratuitos en estado de emergencia.	43	0,00	43	0,00
			IRPN	Deducción de los gastos incurridos por el prestador de servicios gratuitos en estado de emergencia.	145	0,00	145	0,00
			IRPJ	Gastos por donaciones de alimentos en buen estado que hubieran perdido valor comercial.	21 867	0,00	21 867	0,00
			IRPJ	Gastos por donaciones otorgadas al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	75 950	0,01	75 950	0,01
			IRPN	Gastos por donaciones otorgadas al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	4 416	0,00	4 416	0,00
			IRPJ	Gastos en proyectos de investigación científica	1 132	0,00	1 132	0,00
			IRPJ	Deducción adicional por personal empleado con discapacidad	11 626	0,00	11 626	0,00
			IRPJ	Ley de Mecenazgo Deportivo - Gastos por donaciones otorgadas para financiar actividades deportivas	581	0,00	581	0,00
			IRPN	Ley de Mecenazgo Deportivo - Gastos por donaciones otorgadas para financiar actividades deportivas	127	0,00	127	0,00
		Exoneración	IGV	Ley de Mecenazgo Deportivo - Importación de bienes destinados a actividades deportivas	0	0,00	0	0,00
			IRPN	Intereses por depósitos en la banca múltiple, empresas financieras, cajas municipales y cajas rurales	180 596	0,02	180 596	0,02
		Devolución	AD VALOREM	Beneficio de restitución arancelaria : Drawback[10]	1 399 913	0,13	1 399 913	0,13
		Diferimiento	IGV	Régimen Especial y Sectorial de Recuperación Anticipada[7]	82 163	0,01	82 163	0,01
		Inafectación	AD VALOREM	Los vehículos especiales o las tecnologías de apoyo, dispositivos y ayuda compensatoria para el uso exclusivo de personas con discapacidad	26	0,00	26	0,00
			AD VALOREM	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	1 519	0,00	1 519	0,00
			DERECHO ESP.	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	0	0,00	0	0,00
			IGV	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	9 393	0,00	9 393	0,00
			ISC	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	147	0,00	147	0,00
		Tasas Diferenciadas	IGV	Tasa de 8% en el IGV para Rescatar el Empleo	445 099	0,04	445 099	0,04
		Devolución	IGV	Donaciones del Exterior - Cooperación Técnica Internacional	28 807	0,00	28 807	0,00
		Inafectación	IRPN	Compensaciones por tiempo de servicios - CTS	1 812 333	0,17	1 812 333	0,17
			IRPN	Inafectación del 3% en remuneraciones por ingresar al Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SAFP)	19 333	0,00	19 333	0,00
		Exoneración	IRPJ	Fundaciones afectas y Asociaciones sin fines de lucro	621 625	0,06	621 625	0,06
			IRPJ	Instituciones religiosas.	25 011	0,00	25 011	0,00
		Diferimiento	IRPJ	Depreciación de la Inversión en la actividad de generación eléctrica a base de recursos hídricos o a base de otros recursos renovables[7]	1 101	0,00	1 101	0,00
			IRPJ	Depreciación especial por los efectos económicos del COVID-19[7]	26 324	0,00	26 324	0,00
	Zona Franca	Exoneración	IRPJ	Las empresas que se constituyan o establezcan en la ZOFRATACNA y que desarrollen actividades industriales, agroindustriales, de maquila y de servicio	50 959	0,00	50 959	0,00
			IRPJ	Las empresas constituidas o establecidas en las ZED de Ilo, Matarani y Paita	64 678	0,01	64 678	0,01
MYPE		Diferimiento	IGV	Prórroga del Pago del Impuesto General a las Ventas para la Micro y Pequeña empresa - IGV Justo[7]	157 991	0,01	157 991	0,01
			IGV	Régimen Especial de Recuperación Anticipada para la Micro y Pequeña empresa[7]	771	0,00	771	0,00
SUB-TOTAL 1					**22 858 974**	**2,09**	**17 433 749**	**1,60**

(Continuación)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL[2]	ALCANCE GEOGRÁFICO[3]	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2024[4]		CORTO PLAZO 2024[5]	
					(Miles de S/)	% PBI	(Miles de S/)	% PBI
AGROPECUARIO Y MANUFACTURA	Amazonía	Tasas Diferenciadas	IRPJ	Superposición entre las tasas diferenciadas del Sector Agropecuario con la tasa del 10% de la Amazonía [11]	18 253	0,00	18 253	0,00
			IRPJ	Superposición entre las tasas diferenciadas del Sector Agropecuario con la tasa del 5% de la Amazonía [11]	15 768	0,00	15 768	0,00
			IRPJ	Superposición entre las tasas diferenciadas del Sector Agropecuario con la tasa del 0% de la Amazonía [11]	64 530	0,01	64 530	0,01
AGROPECUARIO	Amazonía	Exoneración	IGV	IGV: Superposición de exoneración en los productos agrícolas entre el Apéndice I de la Ley del IGV y la Ley de Amazonía	896 672	0,08	230 987	0,02
AGROPECUARIO Y MANUFACTURA	Amazonía	Tasas Diferenciadas	IRPJ	Superposición entre las tasas diferenciadas para la Acuicultura con la tasa del 10% de la Amazonía [12]	207	0,00	207	0,00
			IRPJ	Superposición entre las tasas diferenciadas para la Acuicultura con la tasa del 5% de la Amazonía [12]	37	0,00	37	0,00
			IRPJ	Superposición entre las tasas diferenciadas para la Acuicultura con la tasa del 0% de la Amazonía [12]	2	0,00	2	0,00
SUB-TOTAL 2 (SUPERPOSICIONES)					**995 470**	**0,09**	**329 785**	**0,03**
TOTAL GENERAL (I + II)					**23 854 444**	**2,19**	**17 763 534**	**1,63**

1/ La sumatoria de los gastos tributarios, estimados de forma independiente, sólo debe ser considerada como una gruesa referencia de la magnitud del conjunto de ellos, la cual podría estar sobreestimada.
2/ En el caso del Impuesto a la Renta, los beneficiarios son los contribuyentes que aplican directamente los beneficios tributarios respectivos. En el caso de los impuestos indirectos como el IGV, ISC y Aranceles, aunque en teoría los beneficiarios debieran ser los clientes de cada empresa, ello dependerá finalmente de las condiciones de traslación de impuestos, lo que en última instancia dependen de las elasticidades precio de oferta y demanda, de las elasticidades cruzadas, así como de la estructura de cada mercado en particular. Para estos casos se ha optado por designar como beneficiarios a los contribuyentes de dichos impuestos (incididos legales) sólo a modo referencial.
3/ Señala si el alcance del gasto tributario estimado está limitado a una zona geográfica concreta. Si no se registra información debe entenderse que el gasto tributario es de aplicación en todo el territorio nacional.
4/ Corresponde a la cuantificación de los beneficios tributarios del que gozan los sectores beneficiados descontando el crédito fiscal y efecto cascada en las estimaciones relacionadas con la exoneración o inafectación de IGV.
5/ El efecto de corto plazo considera la recaudación anual que se obtendría como resultado de la eliminación del gasto tributario, considerando que la Administración Tributaria tendría que desarrollar nuevos recursos para el control fiscal a efectos de recaudar el monto potencial.
6/ No incluye la producción de la Amazonía la misma que se incluye en la Sección II.
7/ En este beneficio se asume la pérdida financiera y no el criterio de caja anual.
8/ La estimación de Amazonía excluye a toda la actividad agrícola.
9/ Por un lado, de acuerdo a los Artículos 2° y 3° de la Ley N° 30896, este beneficio se siguió aplicando en la Amazonía (excluyendo Loreto) hasta el 31DIC2019; sin embargo, desde el 01ENE2020 se eliminó este beneficio, con excepción de las partidas arancelarias de los capítulos 84, 85 y 87 del Arancel de Aduanas, cuya exoneración se ampliará hasta el 31DIC2029. De otro lado, de acuerdo al Literal b) del Artículo 2° de la Ley N° 30897, a partir del 01ENE2019 se dejó sin efecto este beneficio para el departamento de Loreto, con excepción de los capítulos 84, 85 y 87 del Arancel de Aduanas, cuya exoneración se ampliará hasta el 31DIC2028.
10/ Este monto adicionalmente está inafecto del Impuesto a la Renta de la Tercera Categoría.
11/ Corresponde a la recaudación adicional que se obtendría de eliminarse a la vez las tasas diferenciadas de la Ley de Promoción al Sector Agrario y Ley de Amazonía.
12/ Corresponde a la recaudación adicional que se obtendría de eliminarse a la vez las tasas diferenciadas de la Ley de Promoción y Fortalecimiento de la Acuicultura y Ley de Amazonía.
Fuente: Sunat.

9.3. CUADRO COMPARATIVO DE LOS PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2023-2024

ESTIMACIÓN DE LOS PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2023-2024[1]
(Millones de S/)

	Gasto Tributario 2023[2]		Gasto Tributario 2024[3]	
	Potencial	Corto plazo	Potencial	Corto plazo
I. Gastos estimados para los años 2023 y 2024	20 354	15 114	23 266	17 175
II. Gastos incorporados por primera vez en la estimación del año 2024	-	-	589	589
III. Total Gastos Tributarios (I + II)	**20 354**	**15 114**	**23 854**	**17 764**
IV. Como % del PBI (PBI nominal con base año 2007)[4]	**2,01**	**1,49**	**2,19**	**1,63**

1/ La sumatoria de los gastos tributarios, estimados de forma independiente, sólo debe ser considerada como una gruesa referencia de la magnitud del conjunto de ellos, la cual podría estar sobrestimada.
2/ Corresponde a la estimación de los principales Gastos Tributarios 2023 publicada en el Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026, aprobado en Sesión de Consejo de Ministros del 24.08.2022.
3/ Considera los supuestos macroeconómicos publicados por el MEF el 30.04.2023 en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2023-2026.
4/ Los porcentajes mostrados para el Gasto Tributario 2024 han sido calculados sobre la base de un PBI nominal estimado en S/ 1 091 248 millones para el año 2024, publicado por el MEF el 30.04.2023 en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2023-2026.
Fuente: Sunat.

10. OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DE MMM 2024-2027 Y RESPUESTA DEL MEF

10.1. INFORME DE OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DE MMM 2024-2027

CF Consejo Fiscal

Firmado digitalmente por: MARTINEZ ORTIZ Arturo Manuel FIR 10289541 hard
Motivo: Soy el autor del documento
Fecha: 15/08/2023 16:29:46-0500

"Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres"
"Año de la Unidad, la Paz y el Desarrollo"

Oficio N° 135-2023-CF/ST

Lima, 15 de agosto de 2023

Señor
ALEX ALONSO CONTRERAS MIRANDA
Ministro de Economía y Finanzas
Presente

Asunto : Remisión de la opinión del Consejo Fiscal sobre el Proyecto del Marco Macroeconómico Multianual 2024 - 2027 remitido por el Ministerio de Economía y Finanzas

Ref. : Oficio N° 1559-2023-EF/10.01

Estimado Ministro de Economía y Finanzas

Por encargo del Presidente del Consejo Fiscal, tengo el agrado de dirigirme a usted, con la finalidad de remitirle la Opinión del Consejo Fiscal sobre el Proyecto del Marco Macroeconómico Multianual 2024 – 2027; de acuerdo a lo establecido por el Decreto Legislativo N° 1276, "Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero".

Es importante señalar que, de acuerdo a lo dispuesto en el Decreto Legislativo N° 1276, el Consejo Fiscal contribuye con el análisis técnico independiente de la política fiscal, mediante la emisión de opinión no vinculante sobre las proyecciones macroeconómicas contempladas en el Marco Macroeconómico Multianual; la modificación y cumplimiento de las reglas macrofiscales y de las reglas fiscales de los gobiernos regionales y locales; así como la evolución de las finanzas públicas de corto, mediano y largo plazo, entre otras materias.

En ese sentido, adjunto la opinión colegiada del Consejo Fiscal sobre el Proyecto del Marco Macroeconómico Multianual 2024 - 2027.

Aprovecho la oportunidad para expresarle a usted las muestras de mi especial consideración.

Sin otro particular, quedo de usted

CF Firmado por
ARTURO MANUEL MARTINEZ ORTIZ
Responsable U.E 011
Secretaria Técnica del Consejo Fiscal

Contralmirante Montero N° 411 - Oficina 1402 - Magdalena del Mar
Página Web: https://cf.gob.pe WhatsApp: +51 983 842 219

Consejo Fiscal

Informe N° 03-2023-CF

Opinión del Consejo Fiscal sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027

El presente documento contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027 (MMM), el documento más importante en materia económica que emite el gobierno periódicamente y que contiene las proyecciones y metas macroeconómicas, con los supuestos en los que estas se basan, para los próximos cuatro años.

La opinión del CF considera la versión del MMM remitida el 31 de julio de 2023 por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), mediante Oficio N° 1559-2023-EF/10.01, y la información complementaria proporcionada por dicho ministerio hasta el 3 de agosto de 2023.

De esta forma, el CF cumple con su función de contribuir con el análisis técnico independiente de la política fiscal, establecida en el Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF)[1], la Ley de Fortalecimiento del Consejo Fiscal[2], y en el Decreto Supremo que establece disposiciones para la implementación y funcionamiento del Consejo Fiscal[3].

Contenido del proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027

Escenario macroeconómico

En el **panorama internacional**, el MMM presenta perspectivas diferenciadas en comparación con lo estimado en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2023-2026 (IAPM)[4]. Para 2023, la proyección del crecimiento económico global fue revisada al alza, de 2,4 por ciento a 2,6 por ciento, en el contexto de una progresiva recuperación económica de China, la solidez de los mercados laborales en economías avanzadas y una lenta pero gradual reducción de la inflación a nivel mundial. Por el contrario, para 2024, en el MMM se realizó una corrección a la baja, de 2,9 por ciento a 2,7 por ciento, en un contexto que prevé la prolongación de las condiciones monetarias restrictivas y una mayor incertidumbre derivada de la posibilidad de materialización de diversos riesgos macroeconómicos y geopolíticos. Para el mediano plazo (2025-2027), se proyecta alcanzar un crecimiento global de 2,9 por ciento, similar a lo previsto en el IAPM, en el marco de un retorno de la inflación hacia sus rangos metas, la consecuente flexibilización de las condiciones monetarias y la progresiva normalización de la actividad económica.

En cuanto a los precios de *commodities*, en el MMM se espera que el índice de precios de exportación (IPX) se contraiga 2,4 por ciento en 2023 (IAPM: -2,5 por ciento)[5], debido a la menor cotización promedio del cobre en comparación con 2022. Al respecto, en el MMM se estima una cotización similar a la presentada en el IAPM para 2023 (¢US$ 380 por libra)[6], en un contexto de menores inventarios, aunque contrarrestada por una moderación de la demanda global. Por otro lado, en el MMM se espera que en 2023 la cotización promedio del petróleo llegue a US$ 78 por barril (IAPM:

[1] Decreto Legislativo N° 1276, publicado en diciembre de 2016.
[2] Ley N° 31681, publicada en febrero de 2023.
[3] Decreto Supremo N° 287-2015-EF, publicado en octubre de 2015 y sus modificatorias.
[4] Publicado el 30 de abril de 2023.
[5] La ligera revisión al alza en el IPX se sustenta en la corrección al alza en la cotización del oro (MMM: US$ 1 870 por onza troy; IAPM: US$ 1 800 por onza troy), superior al promedio histórico observado en 2022 (US$ 1 801 por onza troy), en un entorno de incertidumbre acerca de la recuperación económica global y tensiones geopolíticas (rol de activo de refugio).
[6] Cotización promedio del cobre en 2022: ¢US$ 400 por libra.

US$ 80 por barril), nivel menor al promedio observado en 2022 (US$ 95 por barril). Esto conllevaría a que el índice de precios de importación (IPM) se reduzca en 3,7 por ciento en 2023 (IAPM: -3,2 por ciento). Como resultado, se prevé que los términos de intercambio (TdI) se incrementen en 1,4 por ciento en 2023 (IAPM: 0,7 por ciento).

Para el mediano plazo (2024-2027), en el MMM se prevé una normalización de la demanda global, la reducción de la incertidumbre mundial, la flexibilización gradual de la política monetaria y una mayor demanda minera para el desarrollo de proyectos de infraestructura verde. Bajo estos supuestos, se proyecta que los precios de los metales industriales y de insumos importados permanezcan en niveles elevados, pese a su tendencia a la baja. Todo ello conllevaría a un crecimiento (promedio) nulo de los TdI.

Respecto a la **actividad económica local**, en el MMM se revisó a la baja la proyección de crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) para 2023 en más de 1 punto porcentual (p.p.), estimando ahora un crecimiento de 1,3 por ciento (IAPM: 2,5 por ciento). Dicha revisión se explica por la ocurrencia de choques negativos durante el primer semestre del año, como la conflictividad social y la presencia del Fenómeno el Niño (FEN) que afectó principalmente a los sectores pesca y agricultura[7]; pero también por la evolución negativa de la inversión privada en el mismo periodo. Para el segundo semestre de 2023, en el MMM se anticipa una recuperación de la actividad económica, tanto en los sectores extractivos (a través de una mayor producción de Quellaveco[8] y la ejecución de la segunda temporada de captura de anchoveta) como en los sectores no primarios (mediante la recuperación de los rubros vinculados al turismo y la normalización de la construcción y la manufactura). Esto se desarrollaría en un contexto de disipación de conflictos sociales, la implementación de medidas económicas en consonancia con los planes "Con Punche Perú" y las acciones para enfrentar la emergencia climática.

Sobre las perspectivas para 2024, se ha ajustado a la baja la expectativa de crecimiento a 3,0 por ciento (IAPM: 3,4 por ciento). Según el MMM, esta revisión se atribuye principalmente a la corrección en la demanda interna, en particular de la inversión privada y pública. Respecto de 2023, la expansión económica prevista para 2024 se fundamentaría en una mayor oferta primaria, en especial de productos mineros[9] y pesqueros[10]. Asimismo, el MMM prevé un rebote en la inversión privada (de -3,5 por ciento en 2023 a 2,2 por ciento en 2024)[11]. Adicionalmente, se argumenta que los agentes económicos se beneficiarían de una mejora en la capacidad adquisitiva como resultado de la convergencia de la inflación al rango meta establecido por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y de la flexibilización de las condiciones monetarias.

---

[7] Como consecuencia de este último aspecto, tuvo lugar la suspensión de la primera temporada de captura de anchoveta en la zona norte-centro del mar peruano, la primera registrada desde 2014. En el primer semestre, los sectores pesquero y agrícola cayeron 31,7% y 4,6%, respectivamente.

[8] El proyecto Quellaveco inició su etapa de operaciones en setiembre de 2022, y ha producido cerca de 138 mil toneladas métricas finas (TMF) de cobre durante el primer semestre de 2023, aportando en torno a 0,7 p.p. al crecimiento en dicho periodo. Se espera que el aporte proveniente de la mayor producción de este proyecto siga siendo significativo hasta el tercer trimestre de 2023.

[9] Se espera que la minería metálica crezca 3,8% en 2024, por el aporte de Quellaveco y la normalización operativa de minas como Las Bambas y Cuajone, cuyas actividades se vieron afectadas por los conflictos sociales en 2022 e inicios de 2023.

[10] La suspensión de la primera temporada de captura de anchoveta en el presente año podría generar un efecto estadístico favorable en 2024. Además, cabe indicar que en el MMM se prevé que el impacto de las anomalías climáticas podría ser prolongado, pues se ha optado por considerar proyecciones conservadoras en el volumen de captura anual de anchoveta para 2023 y 2024 (1,7 y 3,2 millones de TM, respectivamente, por debajo de los 4,6 millones de TM observado en promedio en los últimos cinco años).

[11] Según el MMM, esta recuperación se sustenta en la mayor inversión en infraestructura e hidrocarburos, en un contexto de mejora de las expectativas y condiciones financieras más flexibles.

Consejo Fiscal

Para el periodo 2025-2027, se proyecta un crecimiento económico promedio de 3,2 por ciento, similar a lo previsto en el IAPM. Según el MMM, dicho crecimiento se sustenta principalmente en la recuperación de la demanda interna (impulsada por mayor inversión) y la mayor oferta primaria (en particular, de productos mineros), en un contexto de mejores condiciones externas y un impulso a la inversión no minera. Esto último se materializaría mediante la ejecución de proyectos del Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad 2022-2025 (PNISC) y una mayor adjudicación de proyectos bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP).

Escenario fiscal

Según el MMM, **en 2023** los **ingresos corrientes del Gobierno General (ICGG)** disminuirían en un 5,9 por ciento en términos reales, hasta alcanzar 20,5 por ciento del PBI (2022: 22,1 por ciento del PBI; IAPM: 20,8 por ciento del PBI), explicado principalmente por el menor crecimiento del PBI, la caída de cotizaciones de las materias primas (respecto a lo registrado durante 2022) y la desaceleración de las importaciones. A ello, se suma el efecto de la menor regularización del Impuesto a la Renta (IR) correspondiente a la campaña 2022.

Para **2024**, los ICGG crecerían 2,8 por ciento en términos reales y se mantendrían en 20,5 por ciento del PBI, en línea con un mayor dinamismo de la economía, un escenario internacional menos volátil y la corrección prevista en el IPX (-1,4 por ciento). De acuerdo con las previsiones del MMM, durante **2025 y 2027** los ingresos públicos crecerían en promedio 3,1 por ciento en términos reales, en línea con una proyección de crecimiento de la economía en torno al 3,2 por ciento y con variaciones menores en los precios de materias primas en el mediano plazo (-0,7 por ciento en promedio).

Con relación al **gasto no financiero del Gobierno General (GNFGG)**, el MMM prevé que, en **2023**, este componente se reduzca en un 2,4 por ciento en términos reales, hasta alcanzar un 21,2 por ciento del PBI (2022: 22,0 por ciento del PBI; IAPM, 2023: 21,2 por ciento del PBI). Esto se explicaría por el retiro parcial de las medidas para hacer frente a la pandemia[12], así como la ausencia de gastos extraordinarios para intentar atenuar los efectos de la inflación y para dotar de capital a Petroperú S.A., ejecutados en 2022. Esto sería compensado parcialmente por la implementación de nuevas medidas de reactivación económica y para mitigar el impacto de los desastres naturales, entre otros (planes "Con Punche Perú", que suman aproximadamente S/ 16 mil millones o 1,6 por ciento del PBI)[13]. Así, el gasto corriente del GG disminuiría en 1,0 por ciento real respecto de 2022 y se situaría en 15,6 por ciento del PBI (2022: 15,9 por ciento del PBI); mientras que la formación bruta de capital (FBK) crecería en 5,5 por ciento real, hasta alcanzar el nivel de 4,9 por ciento del PBI (2022: 4,7 por ciento del PBI), a pesar del contexto de primer año de gestión de los gobiernos subnacionales.

Por su parte, de acuerdo con lo previsto en el MMM, en **2024,** el GNFGG aumentaría 1,6 por ciento real y se ubicaría en 20,9 por ciento del PBI, 0,3 p.p. del PBI menor que lo proyectado para 2023, pero todavía por encima de lo observado antes de la pandemia (promedio 2015-2019: 20,2 por ciento del PBI). El gasto corriente aumentaría 0,2 por ciento real, en un contexto de retiro de las medidas

[12] Al 10 de agosto de 2023, el presupuesto para afrontar la pandemia asciende a alrededor de S/ 4 mil millones (0,4% del PBI), menor a lo ejecutado en 2022 de S/ 13 mil millones (1,4% del PBI). La reducción se concentra en gasto en bienes y servicios y en otros gastos de capital (honramiento de garantías del Programa Reactiva Perú).

[13] Según el MMM, las medidas anunciadas en los planes "Con Punche Perú" 1, 2 y atención de desastres ascienden a un total de S/ 17 mil millones, de los cuales las medidas de gasto público ascienden a aproximadamente S/ 16 mil millones. Cabe señalar que, al 10 de agosto de 2023, en el portal de transparencia del MEF se registra un avance de ejecución de las medidas de gasto público de S/ 4,3 mil millones, lo cual representa 25% del total anunciado. El 70% de este avance se concentra en la ejecución de las siguientes medidas: pago de sentencias judiciales (S/ 1 112 millones); financiamiento de los Programas de Nuevos Suministros de Gas Natural y la Masificación del Gas Natural (S/ 841 millones); mejora de las capacidades militares para la defensa y desarrollo nacional (S/ 588 millones); financiamiento del pago de una subvención extraordinaria adicional a diversos programas sociales (S/ 325 millones); y financiamiento del pago del Bono Familiar Habitacional (S/ 200 millones).

Consejo Fiscal

extraordinarias de los planes "Con Punche Perú". Por su parte, el gasto de capital aumentaría 5,3 por ciento real impulsado por el crecimiento de la inversión pública (+7,7 por ciento real).

Para los años **2025-2027**, el GNFGG crecería en promedio 1,5 por ciento real, convergiendo a 20,0 por ciento del PBI hacia 2026 y manteniéndose en ese nivel en 2027. Así, solo a partir de 2026 se retomaría niveles similares a los de los años previos a la pandemia (promedio 2015-2019: 20,2 por ciento del PBI). En este periodo, de acuerdo con el MMM, el gasto no financiero crecerá por debajo de lo proyectado para los ingresos fiscales y será la variable de ajuste para cumplir con la regla de déficit fiscal. Por componentes de gasto, el MMM establece un diseño de política en el que el esfuerzo de consolidación recae en el gasto corriente (2024: 15,2 por ciento del PBI; 2027: 14,0 por ciento del PBI), mientras que la inversión pública registraría un crecimiento sostenido (2024: 5,1 por ciento del PBI; 2027: 5,6 por ciento del PBI).

En cuanto al **déficit fiscal**, en el MMM se ha revisado al alza la proyección para 2023, hasta alcanzar el límite de 2,4 por ciento del PBI establecido por su regla fiscal, explicado principalmente por la revisión a la baja en la proyección de ingresos. De acuerdo con lo proyectado en el MMM, en 2024, el déficit fiscal retomaría la senda decreciente hasta alcanzar 2,0 por ciento del PBI, igual al tope permitido por la regla fiscal correspondiente, producto de la reducción del gasto público, como porcentaje del PBI[14]. Entre 2025 y 2027, el déficit fiscal también coincide con los límites establecidos en la Ley N° 31541[15] y el Decreto Legislativo N° 1276. De esta forma, el déficit fiscal sería de 1,5 por ciento del PBI en 2025 y de 1,0 por ciento del PBI en 2026 y 2027.

Respecto a la **deuda pública bruta**, para los años 2023 y 2024 en el MMM se prevé que esta se estabilice en 33,5 por ciento del PBI, ratio similar al registrado en 2022 (33,8 por ciento del PBI). A partir de 2025, la deuda retomaría una tendencia decreciente hasta alcanzar 32,0 por ciento del PBI en 2027. De acuerdo con el MMM, la variación de la deuda en 2023 se explica por la contribución del deflactor del PBI (2,1 p.p. del PBI), el crecimiento económico (0,4 p.p. del PBI), y la apreciación cambiaria (0,3 p.p. del PBI); en contraposición al pago de intereses (1,6 p.p. del PBI) y al déficit primario (0,8 p.p. del PBI). En 2024, la contribución de los factores mencionados previamente se anularía entre sí[16], mientras que, a partir de 2025, el crecimiento económico y la generación de superávit primario serían los principales determinantes de la reducción de la deuda pública[17]. Más allá del 2027, según el MMM, la deuda pública mantendría una trayectoria decreciente hasta converger a 29,7 por ciento del PBI en 2032, año a partir del cual vuelve a regir el límite de 30,0 por ciento del PBI establecido en el Decreto Legislativo N° 1276[18].

Por otra parte, en el MMM se espera que los **activos financieros del SPNF** se reduzcan a 11,5 por ciento del PBI en 2023 (2022: 12,8 por ciento del PBI) como consecuencia del incremento del PBI

[14] Sin embargo, en 2024, el GNFGG crecería 1,6% en términos reales, correspondiente a un incremento nominal de S/10,6 miles de millones, que supera al crecimiento nominal registrado antes de la pandemia, de S/ 6,1 miles de millones en promedio entre 2015 y 2019. En ese sentido, el crecimiento del PBI nominal previsto en el MMM determina la contracción del GNFGG como porcentaje del PBI.

[15] Ley que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía (julio de 2022).

[16] En 2024, la contribución del deflactor del PBI (1,0 p.p. del PBI), el crecimiento económico (1,0 p.p.), y otros flujos (0,2 p.p. del PBI) se contrapone a la contribución del pago de intereses (1,7 p.p. del PBI), el déficit primario (0,3 p.p.) y la depreciación cambiaria (0,2 p.p. del PBI).

[17] Durante 2025-2027, el crecimiento económico contribuiría a reducir la deuda en 1,0 p.p. del PBI por año, usando los supuestos del MMM. Por su parte, el superávit primario contribuiría a reducir la deuda en 0,2; 0,7 y 0,7 p.p. del PBI en los años 2025, 2026 y 2027, respectivamente.

[18] De acuerdo con la Ley N° 31541, el límite de deuda vigente hasta 2031 es de 38% del PBI.

CF Consejo Fiscal

nominal[19]. Considerando la reducción de los activos (1,3 p.p. del PBI) y del endeudamiento bruto (0,4 p.p. del PBI), se espera que **la deuda neta** al cierre de 2023 alcance 22,0 por ciento del PBI (2022: 21,0 por ciento del PBI). Entre 2024 y 2027, la trayectoria del endeudamiento neto fluctuaría entre 22,0 y 23,0 por ciento del PBI.

Finalmente, en el MMM se presenta una sección de **riesgos fiscales**, en la cual se evalúan riesgos macroeconómicos, específicos e institucionales; y se presenta un análisis estocástico del endeudamiento público. Dentro del análisis de riesgos macroeconómicos se evalúa la sensibilidad de la trayectoria de la deuda pública a choques en distintas variables entre 2023 y 2025[20], destacando que la depreciación del sol tendría el mayor impacto sobre la trayectoria de la deuda bruta, incrementándola hasta un máximo cercano a 38,0 por ciento del PBI. En el análisis de riesgos específicos se presenta la contabilidad del saldo de pasivos contingentes explícitos (derivados de procesos judiciales, de controversias internacionales en temas de inversión y de contingencias asumidas en contratos de APP), el cual equivale a 9,9 por ciento del PBI al cierre de 2022. En el análisis de riesgos institucionales se discuten vulnerabilidades particulares de la economía peruana en el caso de los ingresos, los gastos y la estrategia de endeudamiento público[21]. Respecto al análisis estocástico de la deuda, el MEF estima que, bajo los supuestos del MMM, la probabilidad de registrar niveles de endeudamiento superiores al 38 ciento del PBI es de 25,0 por ciento[22].

Opinión del Consejo Fiscal

Escenario macroeconómico

En cuanto al **panorama internacional**, el CF considera apropiadas las revisiones al alza en el estimado de crecimiento de la economía mundial para 2023 y a la baja para 2024, ya que son consistentes con la evolución de los indicadores de la actividad económica global del primer semestre del año y con lo previsto por el consenso de mercado[23]. Sin embargo, cabe mencionar que existe un conjunto de riesgos macroeconómicos y geopolíticos[24] que, de materializarse, perjudicarían las previsiones de crecimiento de la economía mundial, sobre todo para 2024. Por otro lado, para el mediano plazo (2025-2027), el CF nota que la proyección de crecimiento de China se encuentra cerca de 1 p.p. por encima de lo estimado por el Fondo Monetario Internacional (FMI)[25]. Además, de acuerdo con el FMI, los problemas en la economía china van más allá de factores coyunturales, lo cual conlleva a un

[19] A partir de la información provista por el MEF, se calcula que 0,9 p.p. del PBI de la reducción de los activos en 2023 se explican por el incremento del PBI nominal.
[20] En este análisis se consideran choques en los años 2023-2025 sobre el crecimiento económico (reducción en 1,0 p.p.), el resultado primario (reducción 0,5 p.p. del PBI), la depreciación del sol (10% anual), y un escenario donde se simula el efecto de estos choques de forma simultánea.
[21] Estas vulnerabilidades incluyen la volatilidad de los ingresos fiscales, la rigidez del gasto público y la composición de la deuda por moneda y plazos de vencimiento.
[22] Dicha probabilidad se incrementa a 45% ante la ocurrencia de un choque severo del tipo de cambio. Ante la materialización de la exposición máxima del saldo de los pasivos contingentes explícitos, la probabilidad de superar niveles de endeudamiento de 38% asciende a 55%.
[23] Para 2023, las proyecciones del MMM se encuentran alineadas con las proyecciones del consenso de mercado publicadas en el reporte "*Consensus Forecast Major Economies*" de FocusEconomics de agosto de 2023 (2,5%); y, para 2024, con el FMI en su reporte "*World Economic Outlook*" de julio de 2023 (3,0%).
[24] En el MMM se contemplan los siguientes riesgos globales: (i) persistencias de presiones inflacionarias; (ii) limitaciones para medidas de impulso fiscal; (iii) presencia de catástrofes climatológicas; (iv) escenarios de estrés financiero en bancos regionales; y (v) contexto de tensiones geopolíticas.
[25] Según el FMI (*World Economic Outlook Database*, abril 2023), el crecimiento promedio de China en el periodo 2025-2027 se ubicaría en 3,9%, y convergería a tasas de 3,6% hacia 2027.

marcado riesgo a la baja en las perspectivas de dicha economía[26]. En ese sentido, se sugiere incorporar este menor dinamismo estructural de China en las proyecciones de crecimiento de mediano plazo de los principales socios comerciales. Cabe mencionar que, de acuerdo con el Banco Mundial, los elementos que promovieron el progreso y la prosperidad en las tres últimas décadas vienen perdiendo impulso[27].

Sobre los **precios de materias primas**, el CF considera razonables las previsiones presentadas, tanto para el corto como para el mediano plazo. Para el corto plazo, si bien el precio promedio del cobre esperado para este año no superaría al registrado en 2022 (¢US$ 400 por libra), las expectativas actuales lo ubican en niveles históricamente elevados, lo cual sería impulsado por los bajos niveles de inventarios y por la paulatina recuperación de la economía China, la cual, como se ha mencionado previamente, viene creciendo por debajo de lo esperado.

Para el mediano plazo, el CF manifiesta que es adecuado que las proyecciones de precios de *commodities* presentadas en el MMM se encuentren por debajo de lo esperado por el consenso de mercado[28]. Dichas estimaciones conservadoras son pertinentes a fin de no generar una sobreestimación de los recursos presupuestales disponibles para los años siguientes. Pese a que en el mediano plazo se espera que la transición verde dé soporte a los precios del cobre y zinc, el CF reitera[29] que históricamente se ha observado una alta volatilidad en los precios de nuestras principales materias primas de exportación[30]. Por ello, teniendo en cuenta la incertidumbre global de los últimos años y con el objetivo de prevenir correcciones abruptas en los precios, resulta necesario seguir prestando atención a la posible materialización de una serie de riesgos macroeconómicos y geopolíticos, dado su potencial impacto sobre los precios de las materias primas.

Acerca del **escenario local**, el CF considera que, a pesar de la revisión a la baja, la proyección de crecimiento para 2023[31] podría seguir siendo optimista, pudiendo requerir ajustes adicionales por una menor recuperación en el segundo semestre del año y ante la posible materialización de riesgos. Por ejemplo, en el lado primario, el MMM contempla perspectivas moderadas para la segunda temporada de captura de anchoveta. Sin embargo, debido al persistente calentamiento del mar por el FEN, todavía hay incertidumbre sobre el desarrollo del recurso pesquero[32]. Por el lado no primario, aún se observan efectos de la inflación sobre el poder adquisitivo de las familias, de la política monetaria restrictiva requerida para controlarla y del deterioro de las expectativas debido a la incertidumbre

---

[26] Para mayor detalle, véase "*China's Economy is Rebounding, But Reforms Are Still Needed*" del FMI, publicado el 3 de febrero de 2023.

[27] Para mayor detalle, véase el informe "*Falling Long-Term Growth Prospects: Trends, Expectations, and Policies*" del Banco Mundial, publicado el 27 de marzo de 2023.

[28] En la edición de agosto de 2023 del reporte "*Consensus Forecast Commodities*" de FocusEconomics, sus proyecciones de precios son: 2024: cobre US$ 3,90 por libra (MMM: US$ 3,60 por libra), oro US$ 1 906 por onza troy (MMM: US$ 1 783 por onza troy); 2025-2027: cobre US$ 4,03 por libra (MMM: US$ 3,45 por libra), oro US$ 1 841 por onza troy (MMM: US$ 1 650 por onza troy).

[29] Véase informes N° 01-2023-CF y N° 04-2022-CF.

[30] Por ejemplo, un hecho estilizado del precio del cobre es que, tras la ocurrencia de episodios caracterizados por fuertes incrementos del precio, este tiende a revertirse a sus valores históricos promedio. Para mayor detalle, véase el Informe de Política Monetaria del Banco Central de Chile, publicado en marzo de 2021.

[31] El sesgo optimista de la proyección de crecimiento en el IAPM fue advertido por el CF en su momento (véase el Informe N° 02-2023-CF de mayo de 2023). La proyección actual del MMM (+1,3%) se encuentra en línea con lo esperado por el consenso de mercado a la fecha: BBVA (ago-23): 1,6%, FocusEconomics (ago-23): 1,5%, BCP (ago-23): 1,3%, Oxford Economics (ago-23): 1,3%, Encuesta de Expectativas del BCRP - Analistas Económicos (jul-23): 1,2%, Moody's Analytics (ago-23): 1,2%, IPE (ago-23): 0,8%, Goldman Sachs (ago-23): 0,6%, Macroconsult (ago-23): 0,6%.

[32] En el marco de la pesca exploratoria iniciada el 3 de agosto de 2023, el IMARPE comunicó la alta incidencia de pesca de juveniles en zonas del litoral peruano (mayor al 50%). Por ello, el Ministerio de la Producción resolvió la suspensión temporal de la extracción de anchoveta en varias zonas del litoral.

Consejo Fiscal

política y social. Esto lleva a plantear una posible recuperación del PBI no primario, en el segundo semestre del año, más lenta que lo previsto en el MMM. Al respecto, es importante indicar que, más allá de los elementos transitorios que afectaron a la actividad local en el primer semestre, un elemento a advertir es el deterioro de la inversión privada, no solo la vinculada al sector minero, sino también a otros sectores[33].

Respecto a 2024, si bien la proyección de crecimiento es inferior a lo estimado en el IAPM, el CF considera que esta aún muestra un sesgo optimista[34], incluso cuando se espera un efecto base positivo (especialmente en el primer semestre). En primer lugar, la recuperación estimada para el próximo año está condicionada a la dinámica de los sectores primarios, los cuales pueden estar expuestos a una volatilidad significativa[35]. Además, la probabilidad de que el FEN global alcance una magnitud de moderada a fuerte entre noviembre de 2023 y enero de 2024 es alta[36], lo que genera una elevada incertidumbre que podría afectar no solo a los sectores primarios, sino también a la recuperación de la inversión privada. También se anticipa que las condiciones externas serían más desfavorables que lo previsto previamente, dado que el crecimiento de socios comerciales en 2024 fue revisado a la baja en 0,2 p.p. (especialmente, ante el menor crecimiento esperado en economías avanzadas como EE. UU.). Este panorama se torna menos alentador al considerar un contexto donde no se visualizan grandes proyectos de inversión, tanto en el sector minero como en el no minero; y, donde el ahorro privado ha alcanzado el valor mínimo en diez años (13,5 por ciento del PBI en 2022)[37], lo cual podría comprometer la recuperación del gasto privado.

En ese sentido, el CF advierte que para alcanzar la proyección de crecimiento en 2024 se requiere tomar medidas que generen un cambio notorio en las expectativas, que a su vez permitan que la inversión y el consumo privados se recuperen y crezcan a tasas de, al menos, 3,0 por ciento[38]. La relevancia de estas proyecciones radica en que definen el techo del presupuesto del sector público del año 2024. Por ello, el CF reitera su recomendación de que el análisis de las proyecciones para 2024 del MMM sea más detallado, separándolo del de otros años e incluyendo una evaluación de riesgos y escenarios.

En línea con lo descrito, el CF considera que alcanzar el crecimiento económico proyectado para 2023 y 2024 será desafiante pues se sujeta a la no materialización de los principales riesgos de corto plazo.

---

[33] Se estima que la inversión privada en el 2T2023 continuó mostrando una caída significativa. Por el lado minero, ello viene reflejando la culminación de grandes proyectos y la ausencia de nuevas inversiones de gran magnitud. Asimismo, el deterioro de la confianza empresarial a tres meses—cuyos indicadores se encuentran en el tramo pesimista desde 2021— y la paralización (o lento avance) de grandes proyectos de infraestructura pública parece estar condicionando la recuperación de la inversión del resto de la economía.

[34] La proyección de crecimiento del PBI para 2024 del MMM (3,0%) es superior a las proyecciones de otros analistas e instituciones: FocusEconomics (ago-23): 2,6%; BBVA (ago-23): 2,6%; Banco Mundial (jun-23): 2,6%; Goldman Sachs (ago-23): 2,3%; BCP (ago-23): 2,2%; Fitch Ratings (ago-23): 1,8%.

[35] Por ejemplo, la conflictividad social que podría afectar a las operaciones del sector minero y el FEN que podría perjudicar el desempeño del sector pesca. Respecto a este último caso, en 2014 el sector retrocedió en 27,9% debido a la menor extracción de anchoveta en la zona norte-centro, motivado por el arribo de ondas Kelvin de aguas cálidas que afectó el ciclo reproductivo de la anchoveta. Además, en 2016 la contracción de 10,1% se dio como consecuencia de anomalías en la salinidad del mar, los cuales fueron rezagos de los efectos del FEN 2015-2016, afectando la disponibilidad y desove de anchoveta. Para mayor detalle, véase Memorias del BCRP (2014 y 2016).

[36] Actualmente, la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica de EE. UU. (NOAA, por sus siglas en inglés) estima una probabilidad de 90% de que el fenómeno alcance una intensidad de moderada a fuerte entre noviembre y enero próximos.

[37] Promedio 2015-2021: 18,6% del PBI. El deterioro significativo en el ahorro privado en 2022 se debe, principalmente, a políticas que aprobaron la disponibilidad de las cuentas CTS y de parte de las AFP. Asimismo, cabe agregar que el ahorro privado llegó a 10,1% del PBI en el 1T2023, continuando así con la caída observada en los últimos años.

[38] Sin embargo, en un escenario de finalización de un importante ciclo de inversión minera y el menor empuje del crecimiento mundial, el CF estima que lograr esas tasas de crecimiento será bastante retador.

Consejo Fiscal

Estos riesgos incluyen: (i) la ocurrencia de un FEN con impacto económico relevante; (ii) la permanencia de las expectativas de los agentes económicos en el tramo pesimista por un periodo más prolongado[39]; (iii) nuevas paralizaciones de la producción minera como consecuencia de los conflictos sociales en torno a la minería[40]; (iv) la necesidad de continuar aplicando una política monetaria contractiva como consecuencia de una mayor dificultad en reducir la inflación[41]; y (v) una recuperación de la economía mundial más lenta de lo esperado, en línea con el análisis precedente[42]. Cabe mencionar que en el MMM no se identifican exhaustivamente los distintos riesgos internos que podrían afectar el dinamismo de la economía local, tal como se presenta en la sección internacional. El CF recalca[43] la importancia de realizar una valoración de los principales riesgos internos y de generar escenarios de sensibilidad sobre el crecimiento económico local y las posibles reacciones de política fiscal ante ellos.

Con relación al primer riesgo de corto plazo señalado, cabe indicar que actualmente el Perú continúa experimentando un FEN costero de magnitud fuerte. Al respecto, la Comisión Multisectorial Encargada del Estudio Nacional del Fenómeno El Niño (ENFEN) ahora estima que las condiciones cálidas fuertes en la zona norte-centro del mar peruano se mantendrían hasta noviembre[44], siendo esto un cambio importante respecto al comunicado anterior, en el cual se asignaba una probabilidad de El Niño costero fuerte solo hasta setiembre[45]. En caso de que las condiciones climáticas anómalas continúen prolongándose y muestren un patrón semejante a lo ocurrido en el FEN experimentado entre 1997 y 1998, durante el verano de 2024 se podría materializar un fenómeno de mayor intensidad que la prevista[46].

En cuanto a la proyección de crecimiento del PBI para el periodo 2025-2027 (3,2 por ciento), el CF reitera[47] que alcanzar cifras de crecimiento superiores a 3,0 por ciento constituirá un enorme reto en materia económica para el mediano y largo plazo. Ello se debe a las secuelas estructurales que habría dejado la pandemia sobre la productividad[48] y su consecuente impacto sobre la tasa de crecimiento del PBI potencial, que ya se encontraría por debajo de 3,0 por ciento. Crecer a ese ritmo requiere que no se materialicen una serie de riesgos de mediano plazo, como: (i) la continuación de la postergación de importantes proyectos del sector minero y el estancamiento de la producción como consecuencia

---

[39] Según la última Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP (julio de 2023), algunos de los indicadores de expectativas empresariales que están más correlacionados con la actividad económica —tales como expectativas de inversión, expectativas de la economía y expectativas del sector a tres meses— permanecen en el tramo pesimista por 28 meses consecutivos. Asimismo, si bien el indicador de expectativas a seis meses de Apoyo Consultoría se ubicó en el tramo optimista entre abril y junio de 2023 (promedio: 2 puntos), el promedio del año aún es negativo (-5 puntos), y muy por debajo del promedio prepandemia (promedio 2015-2019: 12 puntos; promedio 2003-2014: 24 puntos).

[40] De acuerdo con el Reporte Mensual de Conflictos Sociales de la Defensoría del Pueblo, en julio de 2023 se registró un promedio de 72 conflictos mineros activos, ubicándose en niveles elevados y denotando una tendencia creciente respecto al promedio de periodos anteriores (1S2023: 71; 2022: 68; 2021: 61; 2017-2019: 59).

[41] Por ejemplo, en julio de 2023, si bien la inflación de Lima Metropolitana (5,9%) se ha ubicado en torno a 2,9 p.p. por debajo de su pico alcanzado en junio de 2022, aún se encuentra 2,9 p.p. por encima del límite superior del rango meta. Asimismo, la inflación que excluye alimentos y energía, y las expectativas de inflación se mantienen 0,9 p.p. y 0,6 p.p. por encima del límite superior del rango meta, respectivamente.

[42] Para mayor detalle, véase nota al pie 24.

[43] Véase Informe N° 01-2023-CF.

[44] Según el Informe Técnico ENFEN, Año 9, N° 11-2023, publicado el 11 de agosto de 2023.

[45] Esto es relevante porque si las anomalías en la temperatura del mar continúan hasta la temporada regular de lluvias (verano), la intensidad de estas se incrementa. Según Comunicado Oficial ENFEN N° 11-2023, publicado el 21 de julio de 2023.

[46] Tal como se señaló en el Informe N° 01-2023-CF, de materializarse un FEN con grado fuerte o extraordinario, los efectos podrían ser bastante nocivos, toda vez que parte de la infraestructura ya se encuentra dañada como consecuencia del Ciclón Yaku.

[47] Véase informes N° 01-2023-CF y N° 04-2022-CF.

[48] Como consecuencia de una menor acumulación de capital físico y humano.

de la falta de nuevos proyectos importantes; (ii) los problemas para adjudicar y/o ejecutar grandes proyectos de infraestructura bajo la modalidad de APP; y, (iii) la reducción del crecimiento del PBI potencial ya indicada. Adicionalmente, el CF advierte sobre posibles nuevos desafíos debido a las elecciones generales (presidenciales y parlamentarias) y subnacionales (regionales, provinciales y distritales) programadas para 2026. Cabe recordar que los periodos electorales suelen aumentar la incertidumbre política y la volatilidad en los mercados, además de afectar la implementación de políticas económicas y el gasto público[49].

Acerca del primer riesgo de mediano plazo, diversos proyectos mineros han continuado postergando su inicio de construcción respecto a lo previsto anteriormente, tanto en el MMM 2023-2026 como en el IAPM[50]. Asimismo, con relación al inicio de un nuevo ciclo de inversión minera descrito en el MMM, recientemente el Ministerio de Energía y Minas (MINEM)[51] retiró un grupo importante de proyectos de su cartera que se esperaban ejecutar en los próximos años, como Yanacocha Sulfuros y Magistral[52]. Además, para algunos proyectos que se encuentran en la cartera existente, cabe la posibilidad de que sigan sufriendo retrasos en su ejecución. En ese sentido, el CF advierte que, de no materializarse una cartera de proyectos importantes en el sector minero, será difícil sostener no solo la expansión prevista de la inversión, sino también el avance en la extracción de materias primas (PBI primario) proyectada en el MMM. Por ello, el CF manifiesta la importancia de generar estrategias para asegurar el inicio de la ejecución de los proyectos mineros en cartera, de acuerdo con sus respectivos cronogramas ya fijados, para lo cual se necesita establecer mecanismos que reduzcan la conflictividad social en torno a la minería.

Sobre el segundo riesgo de mediano plazo, aunque el MMM prevé que la inversión —elemento clave para aumentar el crecimiento potencial de la economía— se sostendrá en el inicio de importantes proyectos ejecutados bajo la modalidad de APP, el CF advierte que dichos proyectos también corren el riesgo de sufrir retrasos, pues no cuentan con cronogramas de ejecución concretos, de modo que resulta pertinente valorar los riesgos de la no materialización de la totalidad de esta cartera[53]. De esta manera, con el objetivo de lograr tasas de crecimiento de la inversión privada en torno a 3,0 por ciento sostenidamente, el CF considera indispensable crear las condiciones mínimas para garantizar la ejecución de la cartera de proyectos APP. A la incertidumbre sobre la escala y oportunidad de las APP

[49] Un hecho estilizado de las finanzas públicas subnacionales es la contracción de la formación bruta de capital que se registra durante el primer año de gobierno de nuevas autoridades. La inversión pública total cayó 11,2% en 2011, 6,9% en 2015, 1,5% en 2019 y 1,0% en el 1T2023, primeros años con nuevos gobiernos locales y regionales. Para mayor detalle, véase Jimenez et al. (2020). "*Local Public Investment Drivers in Peru*". Pontificia Universidad Católica del Perú.

[50] Importantes proyectos mineros continuaron postergando su inicio de construcción: Yanacocha Sulfuros (US$ 2 500 millones) a 2027; Integración Coroccohuayco (US$ 1 500 millones), Zafranal (US$ 1 263 millones) y Corani (US$ 603 millones) a 2025 o 2026; y Romina (US$ 150 millones) a 2024. Adicionalmente, los proyectos Los Chancas (US$ 2 600 millones), Michiquillay (US$ 2 500 millones), Pampa de Pongo (US$ 2 344 millones), Reposición Inmaculada (US$ 1 319 millones), Trapiche (US$ 1 038 millones), Magistral (US$ 493 millones), Planta de Cobre Río Seco (US$ 410 millones) y Chalcobamba I (US$ 130 millones) actualmente no cuentan con fecha prevista de inicio de construcción; y, de ese grupo, sólo Michiquillay, Los Chancas y Trapiche cuentan con fecha estimada de inicio de operaciones (2032, 2030 y 2028, respectivamente), según el MINEM. Cabe notar que, en el caso del proyecto Yanacocha Sulfuros, la fecha prevista de inicio de construcción está sujeta a la decisión que tome la empresa Newmont, que se conocerá con certeza dentro de, al menos, dos años más.

[51] Actualización de la Cartera de Proyectos de Inversión Minera 2023, publicada el 26 de julio de 2023.

[52] Según la institución, las fechas de inicio de construcción de ambos proyectos se encuentran pendientes de determinación debido a factores asociados a decisiones empresariales, asuntos sociales, entre otros.

[53] Cabe mencionar que, de acuerdo con el MMM, se adjudicaría y/o declararía de interés 42 proyectos bajo la modalidad de APP y Proyectos en Activos en el periodo 2023-2025, por una inversión total de US$ 10,6 mil millones, y se prevé que dichos proyectos inicien ejecución en el mediano plazo. Uno de los proyectos más resaltantes es el Anillo Vial Periférico (US$ 2 380 millones), cuya adjudicación está prevista para 2024, para lo cual se espera que sea declarado de interés en setiembre de este año. Sin embargo, para lograr ese objetivo, es necesaria la liberación de alrededor de 2 600 predios, por un costo aproximado de S/ 2 mil millones, según calcula el MTC. Se estima que, a fines de julio, solo se habría adquirido alrededor del 3,8% del total de predios.

se añaden los anuncios de nuevos mecanismos para la ejecución de obras de infraestructura, como el uso de fideicomisos de titulización[54], o la priorización del mecanismo de gobierno a gobierno (G2G) para la ejecución de obras públicas[55], sobre los cuales no se puede anticipar su impacto en las proyecciones macrofiscales, por la poca información que se tiene sobre ellos.

Respecto al tercer riesgo de mediano plazo, según estimaciones de la Dirección de Estudios Macrofiscales de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (DEM-STCF), el crecimiento potencial de la economía peruana, corregido por los efectos de la pandemia, se ubicaría aproximadamente en 2,6 por ciento en el periodo 2023-2027[56]. Por lo tanto, el CF recalca que crecer a mediano plazo en torno a 0,7 p.p. por encima de este estimado de crecimiento potencial, como lo plantea el MMM, resultará retador. Asimismo, el CF considera que sería prudente considerar una perspectiva de menor dinamismo estructural para China, nuestro principal socio comercial, en línea con las previsiones del FMI[57] antes señaladas[58]. En ese sentido, para evitar una mayor desaceleración del crecimiento potencial e impulsar el crecimiento de mediano plazo, se requiere de un rol activo de parte del Estado en la adopción y/o aceleración en la implementación de medidas destinadas a elevar la competitividad y productividad de la economía, las que deberían describirse con detalle en el MMM.

Por último, el CF sugiere que en la versión final del MMM se incorpore una evaluación rigurosa de las razones que han llevado a un incremento de la pobreza en 2022 (principalmente en las áreas urbanas) y al empeoramiento de las condiciones de vida de los estratos de menores recursos (incrementos en pobreza extrema, mayores caídas en consumo en los deciles de menores ingresos, etc.). Este análisis será esencial para orientar modificaciones necesarias en la implementación de las políticas públicas, con el objetivo de restablecer mejoras en el ámbito social hacia niveles previos a la pandemia[59].

Escenario fiscal

Con relación a la proyección de ingresos públicos, el CF considera que la previsión para los años 2023-2027 se encuentra en línea con las perspectivas macroeconómicas y tributarias planteadas en el MMM. Sin embargo, el CF opina que la proyección de crecimiento económico está sujeta a múltiples riesgos a la baja que, de materializarse, podrían generar desbalances fiscales en el mediano plazo.

---

[54] Las propuestas de creación de fideicomisos de titulización y de fondos soberanos para desarrollo de infraestructura pública —anuncios sobre los cuales se tiene muy poca información— deben evaluarse cuidadosamente para evitar riesgos y consecuencias no deseadas, incluyendo fiscales, como se menciona más adelante.

[55] En los últimos años, se ha recurrido al esquema de G2G para las más grandes obras de infraestructura pública, que en el MMM se alude como una buena práctica internacional. Los esquemas de G2G no son necesariamente buenas prácticas para provisión de infraestructura pública, pero en el Perú se están utilizando como una alternativa ante la parálisis del sistema de APP. En un proyecto APP bien estructurado se transfieren varios de los principales riesgos al concesionario privado (diseño, construcción, operación, mantenimiento, financiamiento), inclusive en los casos de APP con fuerte cofinanciamiento público. En G2G, el Estado retiene todos los riesgos. Es indispensable fortalecer el esquema de APP y limitar el uso de G2G a casos en que la alternativa de mayor valor por dinero no sea ir por APP. Solamente en estos casos, G2G debería ser considerada como una alternativa a la obra pública tradicional, pero prestando atención a factores como potenciales sobrecostos, restricción de competencia, o limitación de acceso a tecnologías, entre otros.

[56] Sánchez y Vassallo (2023), "*Midiendo el PBI potencial peruano tras la pandemia del COVID-19: un filtro multivariado extendido*", documento próximo a publicarse en la página web del CF.

[57] Véase el reporte "*World Economic Outlook*" de julio de 2023.

[58] Es importante destacar que, por 1 p.p. de menor crecimiento del PBI de China, el crecimiento de Perú podría reducirse en alrededor de 0,8 p.p. en el primer año. Para mayor detalle, véase Rodríguez y Vassallo (2021). "*Impacto de Choques Externos sobre la Economía Peruana: Aplicación Empírica usando Modelos TVP-VAR-SV*". Disponible en: https://bit.ly/3QW5cSV.

[59] Un ejemplo destacado es el caso de Chile. A pesar de que su desempeño macroeconómico en 2022 resultó menos sólido en comparación con la economía peruana (al registrar un crecimiento de 2,4% y una inflación de 12,8%), este país logró una reducción significativa en su tasa de pobreza (de 10,8% en 2021 a 6,5% en 2022). En contraste, en el contexto peruano, a pesar de haber alcanzado un crecimiento de 2,7% y una inflación de 8,5% en 2022, la pobreza aumentó (de 25,9% en 2021 a 27,5% en 2022).

CF Consejo Fiscal

Específicamente, respecto a la proyección de ingresos para 2023, el CF considera que la previsión del MMM refleja la naturaleza transitoria del incremento de la recaudación registrada en años previos[60]. Pese a ello, el CF advierte que en caso no se acelere el ritmo de crecimiento económico durante el segundo semestre del año, los ingresos fiscales podrían tener revisiones a la baja adicionales a lo previsto en el MMM.

En la misma línea, el CF señala que la proyección de ingresos para 2024 dependerá principalmente del supuesto de crecimiento económico utilizado para su elaboración (3,0 por ciento del PBI). Como se ha señalado previamente, el CF considera que la proyección de crecimiento económico para 2024 es optimista, como usualmente ha sucedido en los MMMs previos. Al respecto, el CF nota que la proyección de crecimiento económico a un año[61] (realizada en los MMMs de agosto de cada año) se ha sobreestimado en 2,0 p.p. en promedio para los años 2014-2022 (exceptuando los años 2020-2021).

Pese a este patrón recurrente de sobreestimar el crecimiento económico, en los últimos años la proyección de ingresos fiscales con fines presupuestales ha sido inferior a los ingresos observados, esencialmente por una subestimación de la proyección de precios de materias primas de exportación[62]. Considerando la relevancia presupuestal que tienen los precios de materias primas y la incertidumbre inherente a la proyección de una variable tan volátil, el CF considera adecuado, desde una perspectiva de prudencia fiscal, mantener este patrón conservador para las cotizaciones de materias primas.

En cuanto a los ingresos públicos de mediano plazo, el CF nota que la proyección del MMM se sustenta en el supuesto de crecimiento económico de mediano plazo (3,2 y 3,3 por ciento para los años 2026 y 2027, respectivamente) superior al crecimiento potencial de la economía; y en una proyección del precio de cobre que, pese a ser inferior al consenso de mercado, se mantendría en niveles elevados (¢US$/lb. 340 en 2027)[63]. Como se ha señalado anteriormente, el CF considera optimista el crecimiento económico de mediano plazo previsto en el MMM, lo cual hace que la proyección de ingresos de mediano plazo también sea optimista. Con relación a los precios de materias primas de mediano plazo, el CF recomienda que se tomen las medidas necesarias en caso se anticipen menores cotizaciones que las previstas en el MMM.

Sobre las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario, el CF considera importante que en el MMM se detallen los factores que podrían haber incidido en el incremento del indicador de incumplimiento de IGV en 2022. De igual manera, es relevante que se presenten las cifras del indicador de incumplimiento del IR de tercera categoría. Como se mencionó en informes previos[64], el CF recomienda analizar los indicadores de incumplimiento con cautela[65], y reitera que el principal desafío

---

[60] Entre 2019 y 2022, los ICGG aumentaron en 2,5% del PBI, explicados en 72,9% (1,8 p.p. del PBI) por el incremento de IRRNN y en 27,1% (0,7 p.p. del PBI) por INORRNN.

[61] Para más detalle, véase la nota de discusión N° 001-2019-CF/ST "Riesgos fiscales: análisis de las proyecciones macrofiscales del Marco Macroeconómico Multianual".

[62] Durante 2021, los ingresos fiscales se subestimaron en 1,6 p.p. del PBI; mientras que los índices de precios de minerales e hidrocarburos se subestimaron en 50,8 p.p. y 117,2 p.p., respectivamente. Para este año, el incremento en los precios de minerales e hidrocarburos por encima de lo previsto contribuyó al incremento de IRRNN de 1,4 p.p. del PBI respecto al año previo y a un error de proyección de 1,3 p.p. del PBI. Para 2022, los ingresos fiscales se subestimaron en 2,2 p.p. del PBI, debido parcialmente a los altos precios de materias primas de exportación registrados en 2021 (regularización del IR) y a que su ajuste fue menor a lo previsto. En este año, los ingresos fiscales se subestimaron en 0,7 p.p. del PBI, en línea con la subestimación de los índices de precios de minerales e hidrocarburos en 9,4 p.p. y 160 p.p., respectivamente.

[63] Superior al promedio registrado entre los años 2005-2014 (¢US$/lb. 309).

[64] Véase informes N° 01-2023-CF y N° 04-2022-CF.

[65] Como menciona el FMI (2015), las estimaciones de las brechas de cumplimiento deben interpretarse y utilizarse con cuidado, y dado su nivel de imprecisión, no deben ser interpretados como un indicador de desempeño. Asimismo, Gómez y Morán (2020) señalan que las estimaciones de incumplimiento tienen un grado de incertidumbre, por lo que no es

será mantener los niveles de incumplimiento en los mínimos históricos (alcanzados en 2021) durante los próximos años, de forma tal que los buenos resultados se constituyan en un incremento de los ingresos fiscales permanentes.

Respecto a los ingresos estructurales, el CF reafirma que la metodología oficial para el cálculo de las cuentas estructurales necesita ser revisada debido a problemas en las estimaciones del PBI potencial y de los precios tendenciales. En el caso de los precios tendenciales, su cálculo mediante promedios móviles a 15 años está sobreestimando los ingresos estructurales registrados en los últimos años[66]. En el caso del PBI potencial, la metodología actual no corrige el impacto de la COVID-19, lo cual estaría sobreestimando su cálculo actual. Asimismo, se advierte que un sesgo optimista en las proyecciones de crecimiento económico para los años 2024-2027 se estaría trasladando de forma proporcional en la estimación de crecimiento potencial. Por ejemplo, si se considera la proyección de PBI de la encuesta de expectativas que realiza el BCRP[67], en lugar de las previstas en el MMM, el crecimiento potencial de la economía se reduciría en 0,3 p.p. (2,7 por ciento en promedio para los años 2024-2027, en lugar del 3,1 por ciento promedio previsto en el MMM).

Con relación al gasto público, el CF nota que las estimaciones del GNFGG entre 2023 y 2027 se ajustan al cumplimiento exacto del límite fijado por la regla de déficit fiscal, por lo que dicha variable deja de ser una proyección y se convierte en una meta. En ese sentido, la materialización de cualquiera de los riesgos que puedan afectar negativamente a la proyección de los ingresos fiscales o del resultado primario de las empresas públicas no financieras, exigirá un proceso de racionalización del gasto público más severo que el previsto en el MMM para cumplir con las reglas fiscales vigentes. Caso contrario, se incrementarían las presiones para incumplir o modificar tales reglas, acarreando un impacto negativo en la credibilidad de la política fiscal.

El CF considera que el estimado de GNFGG para 2023 es consistente con los paquetes de gasto extraordinario anunciados por el gobierno a la fecha (planes "Con Punche Perú"), los cuales tienen un componente importante de gasto corriente que es de más fácil ejecución que el gasto de capital. En cuanto a la inversión pública prevista para 2023 en el MMM (+5,5 por ciento real), el CF considera que esta proyección es optimista. Al respecto, debe indicarse que en los primeros siete meses del año la inversión del GG habría disminuido 2,5 por ciento real[68] y, en lo que resta del año, tendría que aumentar en un 12,0 por ciento real para cumplir con la proyección[69].

Con relación a las medidas de los planes "Con Punche Perú", el CF considera que la información emitida por el MEF no ha sido del todo transparente, lo cual ha generado dificultades para conocer su impacto sobre el déficit fiscal y el endeudamiento neto del Sector Público No Financiero. Por ejemplo, las medidas del plan "Con Punche Perú 2" fueron anunciadas tan solo 19 días después de publicado el

---

aconsejable utilizar las estimaciones de evasión tributaria para evaluar el desempeño de corto plazo de la administración tributaria. Véase, FMI (2015) "*Current Challenges in Revenue Mobilization: Improving Tax Compliance*" y Gómez y Morán (2020) "Estrategias para abordar la evasión tributaria en América Latina y el Caribe".

[66] La metodología actual calcula el índice de precios de materias primas potencial para los sectores minería e hidrocarburos como un promedio móvil de 15 años (que considera 11 años hacia atrás, el año actual y la proyección de los siguientes 3 años). Para 2022, año en el que se registró un nuevo máximo histórico en los precios nominales de exportación minera, el precio potencial para el sector minería se calcula utilizando los precios observados desde 2011, año en que se registró el máximo histórico previo. En este caso, calcular el nivel potencial a partir de la información entre dos picos de precios consecutivos genera una sobreestimación del nivel potencial y, por ende, de los ingresos estructurales.

[67] Considera el promedio de analistas económicos y sistema financiero de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas a julio de 2023.; para los años 2026-2027, se considera el promedio registrado en 2025.

[68] A pesar de tener una base comparativa favorable pues, entre enero y julio de 2022, la inversión pública registró un crecimiento nulo.

[69] Lo cual pasa por superar una base comparativa desfavorable, ya que entre agosto y diciembre 2022, la inversión del GG aumentó 19% en términos reales.

CF Consejo Fiscal

IAPM, el cual no contemplaba en sus proyecciones la aplicación de estas medidas[70]. Actualmente, si bien el MMM señala que el gasto previsto para 2023 ya incluye la ejecución de los planes "Con Punche Perú", no es posible identificar qué porcentaje de ese mayor gasto será financiado con créditos suplementarios o reasignaciones presupuestarias[71], lo cual podría incidir en forma diferenciada en el déficit fiscal[72].

Entre 2024 y 2027, en el MMM se proyecta un ajuste significativo del GNFGG, el cual se reduciría en promedio 0,3 p.p. del PBI por año como porcentaje del PBI (crecimiento promedio de 1,5 por ciento en términos reales) con el fin de ajustarse al cumplimiento de la senda de déficit fiscal. En ese sentido, el CF considera importante evitar el incremento de gastos recurrentes y evaluar medidas para mejorar la eficiencia del gasto público en el mediano plazo.

El CF considera que la composición del GNFGG proyectado en el MMM (entre sus componentes corriente y de capital) es poco realista. Por el lado del gasto corriente, la proyección considera una reducción promedio de 0.5 p.p. del PBI por año, que implica que el gasto corriente en 2027 se ubique en 14,0 por ciento del PBI, un nivel no registrado desde 2012 (13,6 por ciento del PBI) y 1,3 p.p. del PBI por debajo del gasto corriente del periodo prepandemia (promedio 2015-2019: 15,3 por ciento del PBI). Además, este tipo de gasto está expuesto a riesgos por presiones provenientes de iniciativas impulsadas por el Poder Legislativo[73]. Anteriormente, el CF ha expresado su preocupación por la aprobación de leyes por la vía de insistencia (leyes que fueron observadas por el Poder Ejecutivo)[74]; no obstante, es necesario también alertar sobre la inacción del Poder Ejecutivo al no observar, ni llevar ante el Tribunal Constitucional, varias leyes con potencial impacto fiscal. En materia remunerativa, existe un bloque de leyes que puede incrementar el gasto de forma permanente, pero que el Poder

[70] El IAPM fue publicado el 30 de abril de 2023, y las medidas del paquete "Con Punche Perú 2" fueron anunciadas el 19 de mayo de 2023.

[71] En la página 76 del e MMM se señala: *"las medidas de gasto público de estos planes equivalen alrededor de S/ 16 mil millones, los cuales se financiarán con recursos adicionales al presupuesto aprobado en 2023 por S/ 8 mil millones y con reasignaciones presupuestales que no incrementan sus límites"*. No obstante, esto es contrario a los anuncios recientes del MEF (conferencia de prensa del 1 de agosto de 2023), donde se ha manifestado que se está preparando un proyecto de ley que propondría un nuevo crédito suplementario, por alrededor de S/ 3 mil millones, para el financiamiento de tales medidas. Sobre este punto, la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal cursó el Oficio N° 132–2023–CF/ST al MEF solicitando información sobre dicho proyecto de crédito suplementario; sin embargo, hasta la fecha de aprobación del presente informe, no se ha recibido respuesta.

[72] Los créditos suplementarios al incrementar el techo del presupuesto público tendrían mayor incidencia en el déficit fiscal que las reasignaciones presupuestarias, que involucran dejar de financiar algunas medidas con menor probabilidad de ser ejecutadas.

[73] Cabe señalar que, con las sentencias recaídas en los expedientes N° 00018-2021-PI/TC (respecto de la Ley 31188, Ley de negociación colectiva en el sector público), N° 00027-2021-PI/TC (respecto de la Ley 31125, Ley que declara en emergencia l Sistema Nacional de Salud y regula su proceso de reforma), y N° 00016-2021-PI/TC (respecto de la Ley 31173, que garantiza el cumplimiento de la Ley 29625, sobre devolución de dinero del Fonavi a los trabajadores), no ha quedado clara la posición del Tribunal Constitucional respecto de las iniciativas de gasto por parte del Poder Legislativo, lo que podría incentivar a más presiones por parte de dicho Poder del Estado.

[74] Para un mayor detalle, ver análisis realizado en el Recuadro N° 1 en el Reporte Técnico N° 01-2023-CF, pág. 36-40.

CF Consejo Fiscal

Ejecutivo no observó en su momento, a pesar de que no contaban con la opinión favorable por parte del MEF[75, 76].

Por el lado de la inversión pública, el CF considera poco factible que esta variable crezca en promedio 6,6 por ciento real durante los próximos cuatro años y que, en porcentaje del PBI, alcance un nuevo máximo histórico (5,6 por ciento). Cabe indicar que crecimientos pronunciados de la inversión pública sólo se han registrado durante periodos de altos y crecientes precios de las materias primas, en los cuales también hubo crecimientos inusuales de la recaudación, incluyendo canon y regalías[77].

Con relación a la proyección del déficit fiscal, el CF resalta que la trayectoria planteada está condicionada por la senda de consolidación establecida en la Ley N° 31541. De esa forma, las proyecciones del déficit fiscal coinciden con el tope establecido por su regla durante todo el horizonte de proyección del MMM. Para los años 2023 y 2024, el CF opina que la probabilidad de incumplir la regla de déficit fiscal es especialmente elevada ante el amplio conjunto de riesgos fiscales latentes —detallados en el propio MMM— y las perspectivas de menor crecimiento en el corto plazo.

Para los años 2025-2027, el CF nota que la proyección del déficit fiscal está en línea con el objetivo de converger a un déficit fiscal de 1,0 por ciento del PBI a partir de 2026. El CF recuerda que, para alcanzar dicha convergencia, el esfuerzo de consolidación fiscal se concentra en el último año y medio de la presente administración de gobierno y los primeros meses de la próxima, periodo en el cual el gasto público tendría que reducirse en 0,5 p.p. del PBI por año. Considerando los riesgos a la proyección del déficit fiscal en el corto plazo y que posponer el esfuerzo de consolidación hacia una próxima administración de gobierno podría generar un problema de inconsistencia temporal[78], el CF opina que cumplir con la trayectoria de déficit fiscal prevista en el MMM es una tarea desafiante si no hay una sostenida recuperación del crecimiento económico en el mediano plazo. En ese sentido, el CF recomienda que en el MMM se incluya una sección donde se analicen reformas estructurales orientadas a incrementar los ingresos fiscales permanentes, mejorar la eficiencia del gasto público y mejorar de productividad de la economía.

El CF reitera que proyectar una senda de déficit fiscal igual al límite máximo establecido por las reglas fiscales durante todo el horizonte de proyección del MMM es una mala práctica debido a que conlleva, inherentemente, a un elevado riesgo de incumplimiento de reglas. Por construcción, toda proyección económica está sujeta a choques que pueden llevar a una desviación entre lo previsto y lo ejecutado. En ese sentido, cuando no hay espacio para el error en las proyecciones fiscales respecto a sus límites, incluso desviaciones mínimas incrementan el riesgo de incumplimiento de las reglas fiscales. En

[75] Entre ellas se encuentran: (i) Ley 31495, Ley que reconoce el derecho y dispone el pago de la bonificación especial por preparación de clases (costo fiscal estimado de S/ 42 mil millones); (ii) Ley 31552, Ley que modifica la fórmula de cálculo de la CTS de los docentes de las instituciones educativas públicas; (iii) Ley 31553, reasignación gradual y progresiva del personal de Ministerio de Salud, sus organismos públicos, GERESAS y DIRESAS; (iv) Ley 31585, Ley que incorpora el incentivo CAFAE al cálculo de la CTS del personal administrativo del Decreto Legislativo 276; (v) Ley 31648, Ley que autoriza el nombramiento del personal CAS del Ministerio de Salud; (vi) Ley 31657, Ley que incorpora a los trabajadores del INPE al régimen de la carrera especial pública penitenciaria.

[76] Algunas de las potenciales consecuencias que se desprenden de las medidas de mayor gasto permanente aprobadas por el Poder Legislativo y no elevadas ante el TC por el Poder Ejecutivo, serían un gasto corriente por encima de lo proyectado (principalmente en remuneraciones), una reducción del espacio fiscal para el gasto en inversión pública, una mayor afectación de la calidad del gasto público, y presiones sobre la sostenibilidad fiscal y la viabilidad del cumplimiento de las reglas fiscales.

[77] Entre 2006 y 2012, la inversión pública creció a un ritmo promedio de 18,5% real, mientras que entre 2013 y 2019, esta registró una tasa promedio de -0,5% real.

[78] Véase informes N° 04-2022-CF, N° 02-2022-CF, N° 05-2021-CF y N° 04-2021-CF. El problema de inconsistencia temporal hace referencia a que existen incentivos para posponer indefinidamente el proceso de consolidación. Este problema se puede agravar cuando la responsabilidad se traslada hacia una nueva administración de gobierno.

CF Consejo Fiscal

cualquier caso, incumplimiento o nuevo cambio de las reglas, el CF advierte que esto puede afectar la credibilidad del Estado y sus compromisos fiscales, incidiendo en los costos de financiamiento del gobierno y de otros agentes económicos.

El CF resalta que la convergencia del déficit fiscal a 1,0 por ciento del PBI es una condición necesaria para que la deuda converja por debajo del límite de 30,0 por ciento del PBI en 2032. Para ello, el CF nota que se requiere de la generación permanente de superávits primarios, equivalentes a alrededor de 0,7 por ciento del PBI[79]. El CF reitera[80] que la generación de resultados primarios superavitarios dependerá de la capacidad del hacedor de política fiscal para sostener una reducción permanente del gasto público y para mantener niveles de ingresos elevados respecto al periodo prepandemia[81]. Con el fin de asegurar el cumplimiento del proceso de consolidación fiscal en el mediano plazo, el CF considera que se requerirán de medidas para incrementar los ingresos permanentes y controlar el crecimiento del gasto público.

Respecto a la proyección de endeudamiento público, el CF considera que el hecho de que la deuda bruta no descienda y se estabilice en niveles cercanos a 33,5 por ciento del PBI entre 2023 y 2024 no representa un problema de sostenibilidad fiscal, aunque podría comprometer la convergencia a niveles inferiores al 30,0 por ciento del PBI hacia 2032 si no se aseguran las condiciones para retomar una trayectoria de endeudamiento público decreciente en el mediano plazo. No obstante, el CF recuerda que la dinámica del endeudamiento público ha sido favorecida por factores exógenos, tales como un mayor deflactor del PBI asociado al reciente incremento de la inflación. Así, el CF recomienda tomar los resultados de endeudamiento recientes con prudencia, especialmente en el contexto actual donde la probabilidad de materialización de riesgos macrofiscales se ha elevado.

Con relación a la previsión de endeudamiento neto, el CF opina que la proyección para el periodo 2023-2027 resume el estado de las finanzas públicas después de la crisis sanitaria. Durante un periodo de tiempo prolongado, la política fiscal operará bajo un nivel de endeudamiento bruto más elevado y con una disponibilidad de **activos financieros** más limitada. Ante ello, el CF considera importante gestionar adecuadamente activos financieros estratégicos como los del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) y la Reserva Secundaria de Liquidez (RSL)[82], estableciendo mecanismos que favorezcan su acumulación. Sobre la RSL, el CF reitera que considera importante la publicación periódica de información detallada en cuanto a sus saldos y movimientos, en aras de una mayor transparencia en la gestión de dicho activo[83].

Riesgos fiscales

El CF considera positivo que el desarrollo de una sección de **riesgos fiscales** se haya convertido en una práctica permanente en la elaboración del MMM. No obstante, el CF opina que muchos de los riesgos que afectan con más fuerza a la economía peruana han surgido o se han incrementado recientemente, y sus posibles efectos sobre las proyecciones macrofiscales y el cumplimiento de reglas no ha sido evaluado rigurosamente en todos los casos. A continuación, el CF analiza los riesgos que, a su juicio, considera como los más importantes en el contexto actual.

---

[79] Promedio 2025-2032.

[80] Véase informes N° 01-2023-CFy N° 02-2023-CF.

[81] Entre 2015 y 2019, los ingresos del gobierno general fueron de 19,2% del PBI, 1,4 p.p. del PBI inferiores al nivel de ingresos previsto en el MMM para el periodo 2025-2027 (20,6% del PBI).

[82] Con información al cierre de mayo, activos por 0,4% del PBI corresponden a la RSL y 1,2% del PBI al FEF.

[83] Véase Informe N° 01-2023-CF.

CF Consejo Fiscal

En el corto plazo, el CF considera que el riesgo fiscal más relevante está asociado a la ocurrencia de un FEN en una intensidad mayor a la esperada. Sobre este riesgo en particular, el CF opina que en el MMM se deberían explicitar posibles respuestas de política fiscal, condicionadas a escenarios de FEN de distintas magnitudes[84]. Respecto de los recursos destinados a este fin en 2023 y considerando que la presencia del FEN es un riesgo sobre el que se podía anticipar por lo menos desde marzo del presente año, el CF opina que, por prudencia fiscal, el financiamiento de la respuesta debió priorizar las reasignaciones presupuestarias en lugar de los créditos suplementarios.

Además de los riesgos derivados de factores climáticos, el CF resalta que existen riesgos a la baja en la dinámica de crecimiento económico local, asociados al deterioro de las expectativas de inversión privada y a la incertidumbre en torno al desarrollo de nuevos conflictos sociales. En ese sentido, el CF reitera que, dada la dependencia de las proyecciones fiscales al supuesto de crecimiento económico, la materialización de cualquier riesgo, incluso en una magnitud pequeña, podría generar desviaciones en la proyección del déficit fiscal y, por tanto, el incumplimiento de reglas fiscales durante el periodo 2023-2027.

Como se ha expresado en informes recientes[85], el CF reitera que la deuda pública mantiene una exposición a riesgo cambiario elevada, derivada del incremento del endeudamiento en moneda extranjera durante los años de emergencia sanitaria[86]. El CF recalca que una mayor dolarización de la deuda tiene como consecuencia una mayor vulnerabilidad a variaciones del tipo de cambio, pues incrementos de la depreciación cambiaria se trasladan directamente hacia un mayor saldo de la deuda y un mayor de pago de intereses. En ese sentido, el CF considera positiva la operación de administración de deuda (OAD) ejecutada por el MEF en junio del 2023[87], pues considera que ello representa un primer esfuerzo para la mitigación del riesgo cambiario.

Por otro lado, con relación a las medidas anunciadas de creación de fideicomisos de titulización[88] para el desarrollo del transporte en Lima y Callao y del fondo soberano de riqueza para el financiamiento de inversión pública, el CF advierte que podrían generar mayor gasto y endeudamiento público, además de pasivos contingentes importantes no contemplados en el MMM. Dado que hasta el momento hay información muy limitada sobre ambas medidas[89] y no se cuenta con sustento técnico suficiente para evaluar los posibles beneficios, costos y riesgos asociados a su implementación, el CF recomienda prudencia en torno al uso de dichos esquemas de financiamiento. En el caso del fondo soberano de inversión, el CF recuerda que el marco fiscal vigente ya contempla un fondo destinado al

---

[84] En el MMM se mencionan los costos asociados a la materialización de FEN en episodios pasados y se discute la probabilidad de ocurrencia de un FEN de una magnitud mayor a la esperada, pero no se hace un análisis prospectivo sobre los efectos de un FEN fuerte sobre variables clave como el PBI, la inflación, la recaudación fiscal, el gasto y el endeudamiento público.

[85] Véase informes N° 01-2023-CF, N° 04-2022-CF, N° 02-2022-CF, N° 05-2021-CF y N° 01-2021-CF.

[86] Como muestra de ello, la proporción de la deuda externa respecto al total de la deuda pública paso de 31,8% en 2019 a 51,8% en 2022. En 2023, esta proporción se mantendría cercana a 48,8%.

[87] En dicha OAD se recompraron e intercambiaron bonos de pronto vencimiento por un total de S/ 20 mil millones. De este monto, alrededor de S/ 6 mil millones corresponden a la recompra de bonos emitidos en dólares.

[88] Los fideicomisos de titulización son esquemas financieros que permiten endeudarse contra activos o flujos futuros generados por los activos que se incorporan al fideicomiso y sirven como fuente o garantía de pago de la deuda emitida. Independientemente de las características específicas que se planteen para estos fideicomisos, dado que están destinados a financiar obras de infraestructura pública, generan deuda pública y obligaciones firmes o contingentes de gasto público. En la medida que la fuente de pago no sea predecible, por ejemplo, en el caso de flujos de tarifas en *greenfields* de infraestructura pública (como las líneas de metro que se han mencionado), es probable que alguna otra garantía pública sea necesaria. En el caso de los fondos soberanos, independientemente de si existen las precondiciones para crearlos, el uso de recursos públicos implica mayor gasto fiscal y, potencialmente, mayor endeudamiento o pasivos contingentes dependiendo de sus características específicas.

[89] Mediante Oficio N° 132-2023-CF/ST, la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal solicitó al MEF información sobre dichas propuestas, pero a la fecha de elaboración del presente informe no se obtuvo respuesta.

CF Consejo Fiscal

financiamiento de infraestructura pública, el cual debe financiarse con recursos provenientes del saldo presupuestal de libre disponibilidad del Tesoro Público, una vez que el FEF alcance un tope de 4,0 por ciento del PBI[90]. En ese sentido, el CF advierte que la creación de un nuevo fondo requerirá de la transferencia de recursos adicionales para su implementación.

Adicionalmente, el CF resalta dos riesgos específicos que no han sido mencionados en el MMM y cuya probabilidad de ocurrencia se ha incrementado de forma significativa recientemente. En primer lugar, el CF resalta que la situación financiera de Petroperú S.A. sigue siendo preocupante[91] a pesar de los apoyos financieros brindados por el gobierno en 2022[92]. Como se señaló anteriormente[93], el CF considera que la situación de Petroperú S.A. puede incrementar la vulnerabilidad de las finanzas públicas, por lo que recomienda monitorear de forma constante y transparente la situación financiera de la empresa. En segundo lugar, el CF resalta que la reciente controversia entre la Municipalidad Metropolitana de Lima y la empresa Rutas de Lima no solo genera un mal precedente en el clima de inversión y la estabilidad jurídica de las inversiones, sino que también representa un pasivo contingente que puede presionar hacia una mayor emisión de deuda o la disposición de activos financieros.

Por último, el CF considera que los **principales riesgos de mediano y largo plazo** radican en los factores que pueden generar desviaciones permanentes en la dinámica del déficit fiscal, pudiendo incluso afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por el lado de los ingresos, la reducción del crecimiento potencial y menores precios de exportación son factores que reducirían la recaudación tributaria de forma permanente. En el caso del gasto no financiero, tanto presiones de gasto provenientes de iniciativas legislativas del Congreso como de medidas impulsadas por el Poder Ejecutivo podrían incrementar significativamente el tamaño del gasto público. Respecto al costo de financiamiento, tasas de interés permanentemente más elevadas, o la no reducción de la deuda, podrían incrementar la carga del gasto financiero. Ante estos riesgos, el CF considera importante evaluar escenarios menos favorables para los determinantes de la dinámica macrofiscal durante un horizonte de tiempo prolongado y, a partir de ello, evaluar también opciones de respuesta de política, acordes con el objetivo de salvaguardar la solvencia de las finanzas públicas.

Finalmente, cabe señalar que en el MMM 2023-2026, del año pasado, se incluyó una respuesta del MEF al informe de opinión del CF. Al respecto, el CF reitera que esto es una buena práctica que debería hacerse permanente puesto que enriquece el debate técnico en torno a la política fiscal. En ese sentido, se considera pertinente señalar algunas interrogantes que surgen del presente informe, las cuales se recomienda sean abordadas en la versión final del MMM o en una eventual respuesta del MEF:

1. Las razones que sustentan una previsión de crecimiento económico de China significativamente mayor a la prevista por el FMI.

---

[90] Véase el artículo 20.3 del Decreto Legislativo 1276.

[91] Por ejemplo, sus Estados Financieros presentados ante la Superintendencia de Mercados de Valores revelan que en el 1S2023 la empresa acumuló pérdidas netas por US$ 380 millones. Además, el ministro de Energía y Minas y presidente de la junta general de accionistas de la empresa estatal declaró recientemente (Diario Gestión, 03/08/23) que probablemente la empresa requerirá de un nuevo apoyo financiero por parte del fisco.

[92] En 2022 el Gobierno otorgó a Petroperú S.A. un conjunto de apoyos financieros equivalente a aproximadamente 1 p.p. del PBI. Estos consistieron en un aporte de capital de S/ 4 mil millones, una operación de endeudamiento de corto plazo con garantía del Gobierno Nacional hasta por US$ 500 millones, un apoyo financiero transitorio por hasta US$ 750 millones, y documentos cancelatorios para el pago de obligaciones tributarias por hasta S/ 500 millones.

[93] Ver Informe N° 02-2023-CF y el Comunicado N° 04-2022-CF.

CF Consejo Fiscal

2. Las razones que sustentan un crecimiento del PBI potencial y del crecimiento de mediano plazo por encima de 3,0 por ciento, pese a los efectos negativos que habría tenido la pandemia sobre la capacidad de crecimiento de mediano plazo.
3. El detalle de escenarios de posibles respuestas de política fiscal ante la materialización del FEN en distintas magnitudes.
4. El detalle sobre posibles reformas estructurales que permitan incrementar de forma permanente la recaudación de ingresos fiscales.
5. Los detalles sobre cómo se financiará el paquete de medidas "Con Punche Perú 2" y sobre el crédito suplementario recientemente anunciado. En particular, cómo impactará el crédito suplementario en las cuentas fiscales del año 2023.
6. El sustento sobre el funcionamiento previsto de los mecanismos de financiamiento de inversión pública recientemente anunciados (creación de fideicomisos de titulización para el desarrollo de infraestructura de transportes en Lima Metropolitana y creación del fondo soberano de riqueza), incluyendo una evaluación sobre sus implicancias fiscales.
7. Transparentar la respuesta de política que se daría si se materializan los riesgos fiscales en torno a la frágil situación financiera de Petroperú S.A. y la controversia entre la Municipalidad Metropolitana de Lima y la empresa concesionaria Rutas de Lima.

CONCLUSIONES

El CF considera que el **crecimiento de la economía global** proyectado en el MMM para 2023 y 2024 (2,6 y 2,7 por ciento, respectivamente) es adecuado. Sin embargo, advierte sobre riesgos que podrían afectar estas previsiones, especialmente para 2024. Entre estos riesgos resalta un menor crecimiento proyectado para China en el mediano plazo, de manera que se sugiere incorporar este elemento en las proyecciones de los socios comerciales. Asimismo, el CF considera que, por prudencia fiscal, es pertinente que las **estimaciones sobre los precios de materias primas** en el corto y mediano plazo sean relativamente conservadoras. Considerando la volatilidad histórica de estos precios y el hecho de que estos aún se mantendrían en niveles históricamente altos, el CF reitera que deberán tomarse precauciones para anticipar un ajuste significativamente mayor que el previsto en el MMM.

Con relación al **escenario macroeconómico local**, el CF considera que las proyecciones del MMM sobre el crecimiento económico de corto plazo (2023 y 2024) presentan un balance de riesgos negativo, derivado principalmente de: (i) la incertidumbre sobre la segunda temporada de pesca de anchoveta debido al FEN; (ii) la severidad del impacto del FEN, especialmente durante el próximo verano; (iii) el desempeño de la inversión privada si no se materializa una clara recuperación de las expectativas y si no se ejecutan grandes proyectos de inversión; y (iv) el impacto de nuevos conflictos sociales en la producción minera o en el comercio. Considerando que las proyecciones del MMM son la base para la formulación del presupuesto público 2024, el CF recomienda detallar el sustento de las proyecciones macroeconómicas y fiscales de dicho año en particular.

Respecto de las **estimaciones de crecimiento de mediano plazo**, el CF reitera que alcanzar un crecimiento superior al 3,0 por ciento en el periodo 2025-2027 representa un gran desafío debido a las secuelas estructurales que la pandemia ha dejado sobre la productividad. La continua postergación de proyectos mineros, los problemas en la ejecución de proyectos bajo la modalidad de APP y la reducción del crecimiento del PBI potencial son riesgos que deben abordarse para lograr estas tasas de crecimiento.

Consejo Fiscal

Con relación a los **ingresos fiscales,** el CF nota que la previsión para los años 2023-2027 son consistentes con los supuestos macroeconómicos y tributarios planteados en el MMM. En el mediano plazo, estos supuestos consideran un crecimiento económico por encima del potencial y precios de *commodities* en niveles aun históricamente altos. En ese sentido, alcanzar los ingresos previstos en el MMM dependerá principalmente de que se cumplan tales supuestos que, como se señaló anteriormente, están sujetos a varios riesgos.

El CF nota que las previsiones de **gasto público** se ajustan al cumplimiento exacto de la regla del déficit fiscal en todo el horizonte de proyección, por lo que dicha variable pasa a ser una meta. En opinión del CF, esa meta es de difícil cumplimiento porque mantener una senda decreciente del GNFGG como porcentaje del PBI depende de la ejecución de ajustes de hasta 0,5 p.p. del PBI en los años 2025 y 2026. El CF advierte que la materialización de los riesgos que afecten negativamente la proyección de ingresos requerirá una reducción del gasto todavía mayor, lo cual es muy retador y poco creíble, especialmente si se toma en consideración las múltiples presiones por incrementar el gasto público.

El CF advierte que para los años 2023 y 2024 la probabilidad de incumplir la regla de **déficit fiscal** es especialmente elevada por un conjunto amplio de riesgos fiscales latentes —detallados en el propio MMM— y las perspectivas de menor crecimiento en el corto plazo. Por ello, el CF recomienda que las autoridades sean muy cautas en introducir nuevas iniciativas de gasto.

El CF reitera que proyectar una senda de déficit fiscal igual al límite máximo establecido por las reglas fiscales correspondiente es una mala práctica debido a que conlleva, inherentemente, a un elevado riesgo de incumplimiento de reglas, incluso ante desviaciones relativamente pequeñas de los principales supuestos. El incumplimiento de las reglas fiscales o su constante cambio puede afectar la credibilidad del Estado y sus compromisos fiscales, incidiendo en los costos de financiamiento del gobierno y de otros agentes económicos.

En cuanto a la proyección de **deuda pública**, el CF considera positivo que se mantenga una senda sostenible y consistente con las reglas fiscales vigentes. No obstante, reitera que en el mediano plazo la reducción de la deuda dependerá de la capacidad para sostener resultados primarios superavitarios, para lo cual se requerirán medidas para asegurar el control del gasto público y la generación de mayores ingresos permanentes. El CF nota que en el MMM se prevé que el **endeudamiento neto** se mantenga estable entre 22,0 y 23,0 por ciento del PBI, lo cual resume el estado de las finanzas públicas después de la crisis sanitaria. Durante un periodo de tiempo prolongado, la política fiscal operará bajo un nivel de endeudamiento bruto más elevado y con una disponibilidad de activos financieros más limitada.

El CF considera positivo que el desarrollo de una sección de **riesgos fiscales** se haya convertido en una práctica permanente en la elaboración del MMM. No obstante, el CF opina que el MMM todavía no incorpora una evaluación rigurosa de los efectos sobre las proyecciones macrofiscales y el cumplimiento de reglas que tendrían muchos de los riesgos que afectan a la economía peruana:

- En el corto plazo, el CF considera que el riesgo fiscal más relevante está asociado a la materialización de un FEN de una magnitud superior a la prevista. Sobre este riesgo en particular, el CF opina que la evaluación presentada en el MMM debería contener posibles respuestas de política fiscal, condicionadas a la intensidad del FEN considerado.
- Adicionalmente, el CF expresa su preocupación por dos riesgos específicos que no han sido mencionados en el MMM. En primer lugar, el CF resalta que la situación financiera de Petroperú S.A. sigue siendo preocupante, a pesar de los apoyos financieros brindados por el gobierno en 2022. En segundo lugar, el CF resalta que la reciente controversia de la Municipalidad

CF Consejo Fiscal

Metropolitana de Lima con la empresa Rutas de Lima no solo genera un mal precedente en el clima de inversión, sino que también representa un pasivo contingente que puede presionar hacia una mayor emisión de deuda o la disposición de activos financieros.

- El CF reitera que, en el mediano plazo, los principales riesgos fiscales radican en los factores que pueden generar desviaciones permanentes en la dinámica del déficit fiscal. Por el lado de los ingresos, un escenario de bajo crecimiento que conlleve a una reducción adicional del crecimiento potencial y menores precios de exportación son factores que reducirían la recaudación tributaria de forma permanente. En el caso del gasto no financiero, presiones de gasto provenientes de normas y medidas impulsadas tanto por el Poder Legislativo como Ejecutivo podrían incrementar significativamente el tamaño del gasto público.
- Además, el CF considera pertinente señalar que las propuestas recientemente anunciadas de la creación de un fideicomiso de titulización para el desarrollo del transporte y movilidad urbana en Lima y Callao, y la creación de un fondo soberano de inversión, podrían incrementar la exposición a nuevos pasivos contingentes. Al respecto, el CF considera que hasta el momento hay información muy limitada sobre ambas medidas, y exhorta al MEF a explicitar el diseño de los mecanismos de financiamiento propuestos y a transparentar sus implicancias fiscales.

Finalmente, el presente informe incluye un pedido para que en la versión final del MMM, o en una eventual respuesta del MEF a la opinión del CF, se aborden las interrogantes específicas sobre las que el CF ha solicitado que se brinden respuestas técnicas.

Lima, 15 de agosto de 2023.

CONSEJO FISCAL DE PERÚ

10.2. RESPUESTA DEL MEF AL INFORME DE OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL

La versión final del MMM 2024-2027 presenta ciertas diferencias respecto del proyecto de MMM 2024-2027 enviado al Consejo Fiscal el 31 de julio de 2023. Respecto a las cifras, se ha hecho una revisión más conservadora de la situación macroeconómica y fiscal, tomando en consideración el avance de los indicadores adelantados de la economía y los últimos datos disponibles, incluyendo también parte de los comentarios del Consejo Fiscal. Además, el presente documento incorpora información adicional, respecto a lo remitido al Consejo Fiscal.

El Consejo Fiscal (CF) es una entidad autónoma creada con el objeto de contribuir al análisis y discusión técnica e independiente de la política macrofiscal en el Perú, en línea con las mejoras prácticas internacionales. Esta entidad entró en funcionamiento en 2016, contribuyendo con el proceso de fortalecimiento del marco macrofiscal, iniciado en 1999 con la creación del marco macrofiscal peruano.

Dicha entidad emite opinión no vinculante a través de informes, en las siguientes materias de acuerdo al marco macrofiscal vigente (Decreto Legislativo N° 1276):

a. La modificación y el cumplimiento de las reglas macrofiscales y de las reglas fiscales de los Gobiernos Regionales y Gobiernos locales.
b. Las proyecciones macroeconómicas contempladas en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM).
c. La evolución de las finanzas públicas de corto, mediano y largo plazo.
d. La metodología para el cálculo del resultado fiscal estructural.

El diseño y los objetivos del Consejo Fiscal se enmarcan dentro de los objetivos de transparencia del marco macrofiscal, siguiendo los mejores estándares internacionales para este tipo de entidades[440]. Las opiniones emitidas por el Consejo Fiscal, cuya naturaleza es no vinculante, sirven para enriquecer el debate en torno a las finanzas públicas, brindando lecturas técnicas adicionales basadas en evidencia respecto a su evolución y gestión. Y es por ello que, considerando el dinamismo del debate y para cumplir con dicho objetivo, el Consejo Fiscal tiene la potestad de pronunciarse a través de comunicados o informes públicos que manifiesten sus preocupaciones sobre la situación fiscal del país.

Es necesario señalar además que, desde su entrada en funcionamiento, el Consejo Fiscal ha seguido un constante proceso de mejoramiento de su institucionalidad. Por ejemplo, ya en 2017 se brindó mayor flexibilidad a la Secretaría Técnica de la entidad, eliminando la restricción existente respecto al número total de sus miembros[441], y se le dio potestad para que, según establezca en su reglamento interno, pueda regular las funciones de la Secretaría Técnica[442], entre otras. Asimismo, recientemente, su autonomía ha sido fortalecida dentro del marco de la Ley N° 31681, Ley de Fortalecimiento del Consejo Fiscal. La norma otorga un alto nivel de autonomía al Consejo Fiscal, facultándolo a proponer a los candidatos a ser sus nuevos integrantes, quienes elegirán a su presidente entre sus miembros, situación excepcional en el país y en el mundo respecto de este tipo de entidades. Asimismo, dicha norma y su reglamento, aprobado mediante Decreto Supremo N° 037-2023-EF, refuerzan el acceso a la información necesaria para el desarrollo de sus labores, y eleva a rango de ley las cuestiones relacionadas a la idoneidad profesional de sus miembros.

Respecto a los elementos de transparencia, el marco fiscal actual incorpora diversos elementos que contribuyen a la transparencia fiscal mediante la publicación de diversos documentos como la publicación anual del Marco Macroeconómico Multianual y del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas y una Declaración sobre el Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal. También, se

---

[440] Según opiniones de expertos, el diseño del CF y las prácticas de transparencia generales del marco macrofiscal de Perú son de reconomiento internacional. Así, según el ránking de Debrun, Zhang y Llegó (2016), el CF de Perú es uno de los que mejor cumple con sus roles asignados. Mientras que en opinión de Klaus Schmidt-Hebbel, ex economista jefe de la OCDE, el diseño del CF peruano es uno de los mejor diseñados y más autónomos en cuando a nombramientos de los consejeros y el staff profesional (ver: https://www.youtube.com/watch?v=a7DKuDpJb3g).
[441] Decreto Supremo N°162-2017-EF, publicado el 7 de junio de 2017.
[442] Decreto Supremo N°150-2017-EF, publicado el 24 de mayo de 2017.

publica trimestralmente el informe de seguimiento de reglas macrofiscales. Adicionalmente, el Ministerio de Economía y Finanzas hace transparente las medidas de política que implementa a través de conferencias de prensa y la publicación de las presentaciones utilizadas para tal efecto. Asimismo, hay un portal donde se puede hacer el seguimiento de la ejecución de las medidas aprobadas en estos planes en los portales web de consulta amigable que el MEF ha puesto a disposición de la ciudadanía: Consulta de Con Punche Perú y Consulta de Emergencia-FEN.

En relación con el MMM, el cual el Consejo Fiscal considera para su opinión, es importante tener claridad que su contenido está regulado en el marco macrofiscal vigente. En dicha norma, se señala que el MMM debe contener: i) las previsiones de las principales variables macroeconómicas y fiscales, ii) las reglas fiscales consideradas en el horizonte de proyección, iii) presentación de un análisis de riesgos fiscales, y iv) información de los gastos tributarios.

Considerando las preocupaciones sobre el seguimiento y cumplimiento de las reglas fiscales, también se debe destacar que el marco macrofiscal incorpora herramientas de monitoreo periódicas, tales como el informe trimestral de seguimiento de reglas macrofiscales y la programación de compromisos anuales, los cuales permiten advertir cualquier desvío respecto de las metas y así adoptar medidas que aumenten la recaudación tributaria, redistribuyan partidas de gasto o aumenten la ejecución.

Sobre los comentarios del Consejo Fiscal al MMM, la entidad formula advertencias sobre riesgos en las proyecciones macrofiscales, entre otros comentarios. En esa línea, considerando la relevancia de los riesgos que puedan existir en las proyecciones, desde el MMM 2020-2023 de agosto de 2019 se incorpora una sección integral de los riesgos macrofiscales en los que se evalúan los riesgos a los que están expuestos las finanzas públicas, con el objetivo de identificar desviaciones y tomar las medidas correspondientes para amortiguar los desvíos de las proyecciones que están sujetos a múltiples choques. Se debe resaltar que las proyecciones realizadas han sido conservadoras desde una perspectiva de riesgos, lo cual ha contribuido con un manejo prudente y sostenible de las finanzas públicas. Todo este contenido se analiza en la sección de riesgos macrofiscales del presente documento.

Por último, se debe señalar que la versión final del presente documento aclara gran parte de los señalado por dicha entidad, tanto en el escenario base como en la sección de riesgos. Asimismo, en adelante, se hacen comentarios puntuales a lo señalado por el Consejo Fiscal, respecto al contenido del MMM que les fue remitido.

Proyecciones macroeconómicas

Respecto a los comentarios del Consejo Fiscal sobre las proyecciones de la economía internacional y local presentado en el MMM, compartimos la preocupación sobre los riesgos que se plantean en su pronunciamiento. Por tal motivo, analizando la evolución reciente de algunos indicadores adelantados y últimos datos disponibles, y en línea con algunos de los comentarios del Consejo Fiscal, se ha efectuado una revisión más conservadora de la situación macroeconómica. Asimismo, se plantea algunas precisiones sobre los supuestos de las proyecciones.

Con relación a las proyecciones del crecimiento económico de China para el mediano plazo en el MMM, éstas muestran un crecimiento moderado respecto a lo previsto en 2023 (2023: 5,0%, 2024-2027: 4,8%), en línea con el último consenso de analistas[443] en el que se prevé que la economía china crezca 4,9% en promedio entre 2023 y 2025. Asimismo, el PBI potencial de China se ubica en alrededor de 4,7% en promedio entre 2021-2030[444]. Asimismo, el gobierno chino viene adoptando activamente una serie de medidas de política contracíclica[445] la cual contribuirá a sostener un mayor crecimiento los próximos años. En ese sentido, ha lanzado una serie de medidas de política fiscal y monetaria para fortalecer la actividad económica (recortes de la tasa de encaje y tasas preferenciales, e incremento de la cuota de bonos especiales de los gobiernos locales), que se suman a las medidas lanzadas por la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma entre julio y agosto de 2023 para estimular el gasto privado, impulsar la reactivación del sector inmobiliario, alentar el incremento del crédito a las empresas privadas y extender otras medidas de financiación a las pequeñas empresas[446]. Es importante mencionar que, en un escenario donde se materialicen nuevos choques, y sin mayores medidas de política que lo contrarresten, los cambios estructurales podrían conllevar a un menor crecimiento económico de China en el mediano y largo plazo, tal como lo señala el FMI y otras entidades.

En cuanto al contexto económico local, el Consejo Fiscal menciona que las proyecciones de crecimiento del PBI para 2023 y 2024 presentan un sesgo optimista y que presentan múltiples riesgos. Asimismo, mencionan que alcanzar tasas de crecimiento superiores al 3,0% en el mediano plazo (2025-2027) representa un gran desafío debido a las secuelas estructurales que la pandemia ha dejado sobre la productividad. Respecto a los comentarios vertidos por el Consejo Fiscal se precisa lo siguiente:

- Las proyecciones del MMM para 2023 y 2024 consideran como escenario base un FEN costero fuerte para el periodo agosto-noviembre de 2023 y FEN costero moderado-débil para periodo de diciembre de 2023 a marzo de 2024, consistente con el pronóstico del ENFEN[447]. En el MEF se realiza un monitoreo continuo de los pronósticos tanto del FEN costero (región 1+2), el cual tiene una incidencia más directa en la actividad económica del Perú, como del FEN global (región 3.4) mediante el seguimiento de reportes especializados de entidades como ENFEN (Perú) y la NOAA (EE. UU.), por lo que, si hay cambios significativos en los pronósticos de los próximos meses, éstos se incluirán en el Informe de Actualización del MMM que se publicará en abril de 2024. Asimismo, los escenarios más adversos del FEN costero que los pronosticados por el ENFEN se incluyen en el análisis de sensibilidad de las cuentas fiscales del MMM.

- El crecimiento de los sectores primarios en 2024 se sustenta en gran medida a un efecto estadístico positivo, ya que estuvieron sujetos a múltiples choques en la primera mitad de 2023. Por ejemplo, en un escenario de FEN moderado hasta marzo de 2024 y condiciones neutrales desde el 2T2024, el volumen de captura de anchoveta ascendería a 2,7 millones de TM en 2024 (menor al volumen de captura de un periodo regular: 4,3 millones de TM), el cual sería mayor al bajo nivel de captura en 2023 (1,4 millones de TM, nivel históricamente bajo). Asimismo, la recuperación de la producción agrícola en 2024 se sustenta en parte a un efecto estadístico favorable (2023: choques ciclón Yaku, déficit hídrico y FEN costero) y, en gran medida, en los resultados positivos de las intenciones de siembra

443 Bloomberg, julio de 2023.
444 Según Bloomberg Economics.
445 http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2023-07/25/nw.D110000renmrb_20230725_1-01.htm
446 https://www.fmprc.gov.cn/eng/wjb_663304/wjbz_663308/2461_663310/202304/t20230421_11062902.html
447 Comunicado oficial ENFEN N° 12, publicado el 11 de agosto de 2023.

para la campaña agosto de 2023/julio de 2024 (+6,5% con respecto al promedio de periodos regulares). Finalmente, el sector minero registrará tasa positiva en 2024, favorecido principalmente por la aproximación de Quellaveco a su capacidad de plena producción en cobre[448] y molibdeno, y la mayor capacidad operativa de Las Bambas debido a la optimización de sus plantas.

- El crecimiento económico de los sectores no primarios se explica por la mayor dinámica tanto de la inversión privada -ante una mayor y más diversificada ejecución de proyectos de infraestructura- como de la inversión pública -por mejoras en las capacidades de los encargados de las obras públicas principalmente en los gobiernos regionales y locales-, que permitirán la generación de empleo e incremento de los ingresos de los hogares, en un contexto de menores presiones inflacionarias, disipación de la conflictividad social y recuperación progresiva del turismo. Respecto a la inflación, el BCRP prevé que retorne al rango meta a inicios de 2024, debido a la moderación del efecto de los precios internacionales de alimentos y energía, a la reversión de choques de oferta en el sector agropecuario y a una reducción de las expectativas de inflación. En este contexto, las tasas de interés se reducirían desde fines de 2023, lo que permitirá condiciones financieras más flexibles, y un mayor dinamismo del crédito tanto para hogares como empresas. En el caso del turismo, Mincetur prevé, en 2024, el arribo de 3,2 millones de turistas internacionales (45,5% mayor respecto a lo esperado para 2023) y 41,6 millones viajes de turismo interno (más de 20% respecto a lo que se registraría en 2023: 34,2 millones), en un contexto donde se están implementando programas que permiten el crecimiento del sector. Cabe mencionar que se espera un crecimiento de los sectores asociados al consumo (comercio y servicios) de 2,9% en 2024, menor al crecimiento promedio registrado previo a pandemia 2015-2019 (3,9%).

- En relación a la recuperación de la inversión privada, si bien la inversión privada registra un deterioro en lo que va del año, es importante tener en cuenta la dinámica trimestral, ya que esta variable habría alcanzado su mayor caída en el primer trimestre y ya se encuentra en proceso de recuperación desde el segundo trimestre. La recuperación de la inversión privada estará sostenida por la inversión no minera, liderada por el dinamismo de la inversión en infraestructura (1S2023: +31,7%), en línea con la aceleración de grandes proyectos de infraestructura de transportes (aeropuertos: Ampliación del Aeropuerto de Jorge Chávez y segundo grupo de aeropuertos regionales, principalmente; puertos: Matarani, Paita, Yurimaguas y Chancay; ferrocarriles: Línea 2 del Metro de Lima y Callao; y proyectos de banda ancha promovidos por Pronatel). Asimismo, contribuirán a dicha recuperación los proyectos APP y proyectos en activos que se adjudicarán en el transcurso de 2023 e iniciarán ejecución a partir del siguiente año. Para 2023, Proinversión tiene como meta 10 adjudicaciones, que implican 18 proyectos, por un monto de alrededor US$ 3,4 mil millones[449], de los cuales ya se adjudicaron cuatro grupos de proyectos por S/ 1 143 millones, monto que casi duplica el monto adjudicado acumulado de los últimos cuatro años (2019-2022). Por su parte, el fortalecimiento de la recuperación de expectativas de inversión y la flexibilización de las condiciones crediticias favorecerá la mejora de la inversión diversificada (vivienda, empresarial, autoconstrucción, entre otros). Asimismo, el gobierno continuará brindando soporte financiero a las MYPE mediante Impulso MYPERU. Cabe resaltar que la inversión minera moderaría su caída ante la continuidad de las inversiones en sostenimiento de proyectos como Marcobre y Cerro Verde, y el inicio de nuevos proyectos mineros como Extensión Antamina, Romina y Yumpag.

- Asimismo, el gobierno busca impulsar la inversión en el mediano plazo mediante la promoción de nuevos proyectos de inversión, el fortalecimiento de equipos especializados de seguimiento, e implementación de nuevos mecanismos de financiamiento para acelerar el cierre de brechas de infraestructura social. En ese sentido, para garantizar la adjudicación y ejecución oportuna de los grandes proyectos APP y del PNISC, el gobierno viene avanzando con la adjudicación de proyectos

[448] Capacidad de plena producción: 330 mil TMF; 2023: se estima 310 mil TMF.
[449] La meta de adjudicación anunciada por Proinversión para 2023 es de US$ 3,5 mil millones. La meta señalada en este documento se ajusta a US$ 3,4 mil millones, debido a que el proyecto Línea de Transmisión 500 kV Subestación Piura Nueva - Frontera fue adjudicado con US$ 108 millones de inversión, menor al monto inicial programado (US$ 223 millones).

de infraestructura[450] e implementando un conjunto de medidas que tendrán un impacto en el corto y mediano plazo. Además, se ha presentado un proyecto de ley ante el Congreso de la República que contiene propuestas innovadoras para la implementación de nuevos mecanismos de financiamiento, las cuales permitirán acelerar el cierre de brechas de infraestructura[451]. A su vez, se ha fortalecido al Equipo Especializado de Seguimiento de la Inversión (EESI) para agilizar las inversiones, y también se ha creado la Comisión de Alto Nivel para el seguimiento y evaluación del avance de las inversiones públicas, privadas y público-privadas (CANSEIPP) [452], [453] para destrabar grandes proyectos. Finalmente, se ha creado la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN), entidad que ejecutará proyectos de alta complejidad con una planificación independiente y un marco institucional sólido, con autorización para emplear la modalidad de contrato Gobierno a Gobierno, y aplicar modelos contractuales de ingeniería de uso estándar internacional, entre otros. Por su parte, en la inversión minera, si bien hubo retrasos en algunos proyectos asociados principalmente a decisiones financieras empresariales, se destaca el avance del desarrollo de proyectos mineros en lo que va del presente año, el cual permitirá iniciar construcción de los mismos en los próximos años. Por ejemplo, el 1 de agosto de 2023, el proyecto de Reposición Inmaculada (US$ 1 319 millones) recibió la aprobación de Senace para la Modificación del Estudio de Impacto Ambiental Modificado Detallado. Asimismo, en mayo de 2023, Zafranal (US$ 1 263 millones) recibió la aprobación de su Estudio de Impacto Ambiental detallado (EIA-d) y se prevé que inicie construcción en 2025. Sumado a ello, la recuperación de la inversión en exploración minera y el dinamismo de los petitorios de concesiones mineras muestran señales claras de que el Perú sigue siendo atractivo para las nuevas inversiones mineras, las cuales permitirán dinamizar la inversión y la producción minera de mediano y largo plazo. Finalmente, para impulsar las ganancias de productividad y competitividad, se relanzará el Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) y se continuará potenciando nuevos motores de crecimiento a través de las mesas ejecutivas (ME) sectoriales (recientemente se crearon las ME de optimización del mecanismo de obras por impuestos (OxI) en mayo de 2023, la ME para la promoción del Perú como destino de locaciones fílmicas en julio de 2023, y la ME para el desarrollo de la Amazonia peruana en agosto de 2023). Adicionalmente, se está desarrollando el Hub portuario Chancay y Callao, lo que será complementado con el desarrollo del Parque Industrial de Ancón y las Zonas Económicas Especiales.

- Finalmente, las proyecciones de crecimiento para la economía peruana publicadas en los MMM son metas de crecimiento a los cuales apunta el Gobierno a través de la implementación óptima de un conjunto de medidas. Estas proyecciones han estado en línea con las previsiones que publica el BCRP. Además, es importante señalar que, en los periodos prepandemia, la economía estuvo sujeta a desequilibrios macroeconómicos inesperados que hicieron que la economía se vea afectada de forma negativa. Por ejemplo, se presentaron diversos choques como el fenómeno El Niño, efecto Lava Jato, mantenimientos y paralización de operaciones, crisis política; además de un entorno externo adverso a causa de la guerra comercial entre China y EE. UU., y volatilidad en los precios de las materias primas.

[450] Así, la Agencia de Promoción de la Inversión Privada (ProInversión), al 31 de julio de 2023, ProInversión adjudicó cuatro grupos de proyectos que implican un compromiso de inversión total de US$ 1 143 millones, monto que supera todo lo adjudicado en los cuatro años previos (2019-2022: US$ 655 millones).

[451] De acuerdo con el proyecto de ley N° 05632/2023-PE, en materia de infraestructura social y calidad de proyectos, se propone las creaciones de un fideicomiso de titulización y de un fondo soberano de inversión, entre otras medidas, las cuales permitirán financiar y acelerar la ejecución de los proyectos de inversión. Para mayor detalle ver: https://wb2server.congreso.gob.pe/spley-portal/#/expediente/2021/5632

[452] Creado mediante Decreto Supremo Nº 236-2022-EF, aprobado el 7 de octubre de 2022.

[453] Resolución Ministerial N° 288-2023-EF/10

Proyección del PBI del MEF y BCRP[1]

Año proyectado	MMM (MEF)	Fecha de publicación	RI (BCRP)	Fecha de publicación
2017	4,8	Ago-16	4,6	Jun-16
2018	4,0	Ago-17	4,2	Jun-17
2019	4,2	Ago-18	4,2	Jun-18
2022	4,8	Ago-21	4,5	Jun-21
2023	3,5	Ago-22	3,2	Jun-22

1/ MMM: Marco Macroeconómico Multianual. RI: Reporte de inflación.
Fuente: BCRP y MEF.

Finanzas públicas

Respecto a los comentarios del Consejo Fiscal sobre los indicadores fiscales presentados en el MMM 2024-2027, se debe reiterar que estas proyecciones se basan en supuestos conservadores y que son consistentes con los supuestos macroeconómicos, el cual también incorpora comentarios sobre sus principales preocupaciones. Asimismo, se menciona algunas precisiones sobre los supuestos de estas proyecciones.

Sobre las proyecciones de ingresos del gobierno general, se debe resaltar que éstas se basan en el uso de supuestos conservadores, lo que faculta pronósticos sujetos a la ocurrencia de choques tanto positivos como negativos**.** El seguimiento de esta práctica ha permitido que en los últimos años se registren importantes revisiones al alza de las proyecciones de ingresos fiscales de 2021 (MMM de agosto de 2020: 19,4% del PBI, MMM de agosto de 2021: 19,9% del PBI, y observado: 21,0% del PBI) y de 2022 (MMM de agosto de 2021: 19,9% del PBI, MMM de agosto de 2022: 21,4% del PBI y observado: 22,1% del PBI). Si bien estas revisiones estuvieron asociadas a un contexto de mayores precios de las materias primas y contexto internacional favorable, éste no constituyó su único sustento. Los mayores ingresos respecto a proyecciones anteriores también se explican por el contexto de recuperación económica acelerada tras la pandemia, así como por los notables resultados que han tenido las acciones de la administración tributaria en el combate a la evasión y elusión de impuestos. Por ejemplo, según la Sunat, la tasa de morosidad del IGV e IR pasó de 2,3% en 2017 a 1,3% en 2022 (el nivel más bajo de la historia). Mientras que la base de contribuyentes inscritos se incrementó de 8,8 millones en 2017 a 11,5 millones en 2022. En tanto, la cobertura de las ventas sustentadas a través de dichos documentos electrónicos se incrementó de 70,4% en 2018 a 96,2% en 2022.

Incluso en 2023, a pesar del contexto local afectado por factores adversos que impactaron sobre el contexto local, el MMM 2024-2027 espera que las previsiones de ingresos fiscales tanto de 2023 y 2024, como las de mediano plazo se mantengan consistentes con las presentadas en documentos previos. Así, se espera que en 2023 y 2024 los ingresos alcancen el 20,4% y 20,5% del PBI, respectivamente, similar a lo previsto en el MMM de agosto de 2022 (2023 y 2024: 20,5% del PBI). De manera similar, para el mediano plazo, se prevé que los ingresos fiscales se estabilicen en 20,6% del PBI hacia 2026, similar al 20,5% del PBI esperado en el MMM de agosto de 2022.

Además, desde una perspectiva histórica, al revisar las desviaciones de las proyecciones históricas se confirma que las proyecciones de ingresos fiscales suelen ser conservadoras, lo que configura un manejo fiscal responsable que evita sesgos optimistas. Por ejemplo, entre 2004-2022 (19 años), 12 de los 13 años donde se registraron resultados fiscales mayores que sus pronósticos a 1 año, se explicaron principalmente por ingresos fiscales superiores a sus proyecciones (diferencia promedio anual de 1,6 p.p. del PBI). Mientras que, los ingresos resultaron menores a lo proyectado estuvieron marcados por eventos adversos como caída de precios de *commodities*, reducciones de impuestos, el fenómeno El Niño Costero y la pandemia de la COVID-19.

Sobre la metodología para el cálculo del resultado económico estructural e ingresos estructurales, es preciso señalar que, de acuerdo con lo establecido en el marco macrofiscal, esta corresponde a la aprobada mediante la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15, de enero de 2016. Desde la entrada en vigencia de

dicha metodología se han suscitado diversos choques en la economía peruana, siendo el más reciente el de la COVID-19, que podrían haber impactado en la efectividad del cálculo del PBI potencial según la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Es por ello que, tal como se señala en el MMM 2024-2027 dicha estimación debe ser tomada con cautela considerando los indicios de sesgo en el cálculo del PBI potencial y que harían plausible una revisión. Así, cualquier cambio o actualización a la metodología vigente debe seguir el proceso normativo correspondiente. Además, según señala el literal d) del numeral 15.1 del artículo 15 del Decreto Legislativo N°1276, el Consejo Fiscal también podrá participar mediante la emisión de opinión no vinculante a través de informes en materia de la metodología para el cálculo del resultado fiscal estructural.

En cuanto al gasto público, se debe mencionar que las proyecciones de esta variable representan un límite consistente con las reglas fiscales vigentes y el marco macrofiscal, tal como se ha señalado e informado en este MMM y los que lo anteceden. Además, dichas proyecciones son consistentes con los supuestos macroeconómicos, el nivel de ingresos públicos y el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales. Por ello, desde el punto de vista de los gastos, una materialización de los riesgos macrofiscales analizados que se materialicen en menores ingresos a los proyectados se trasladará en la asignación presupuestal, mitigando el riesgo en la flexibilización de las sendas de déficit fiscal.

La reducción del gasto no financiero del gobierno general se debe al retiro de las medidas extraordinarias, principalmente las asociadas al gasto para afrontar la pandemia y a los mayores niveles de precios de energía y alimentos. Es así que, en 2023 el gasto no financiero se ubicará en 21,2% del PBI en línea con la normalización observada en los últimos años (2020: 24,7% del PBI; 2021: 22,2% del PBI y 2022: 22,0% del PBI). En ese sentido, a julio de 2023 el gasto no financiero del gobierno general en términos anualizados se ubica en 21,4% del PBI. Por otro lado, hacia 2027, el gasto se estabilizará en 20,0% del PBI, similar a lo registrado entre 2015-2019 (20,0% del PBI); sin embargo, se registrarán mayores incrementos en términos nominales (2015-2019: S/ 6,1 mil millones y 2025-2027: S/ 9,2 mil millones). En el mismo sentido, el gasto corriente irá convergiendo gradualmente a los niveles prepandemia; no obstante, en ese proceso el gasto corriente se incrementará en promedio en S/ 5 mil millones por año entre 2024 y 2027, similar a la expansión del gasto del periodo prepandemia (promedio 2015-2019: S/ 6 mil millones). Con ello, para 2027 dicho gasto ascenderá a S/ 177 mil millones, cifra muy por encima de periodos previos (2015: S/ 97 mil millones; 2019: S/ 119 mil millones y 2022: S/ 150 mil millones).

Para 2023, las proyecciones de gasto son consistentes con la implementación de los planes para apoyar al dinamismo de la actividad económica (Plan Con Punche Perú 1 y 2) y fomentar la resiliencia ante escenarios de desastres naturales (Con Punche Emergencia-FEN). Estos planes, que también consideran medidas tributarias y de garantías de crédito a las MYPE, entre otras, también comprenden a un paquete de gasto público equivalente a S/ 16 mil millones (1,6% del PBI). Dicho paquete de gasto público se distribuye de la siguiente manera: i) Plan Con Punche Perú 1 por S/ 7,9 mil millones, ii) Plan Con Punche Emergencia-FEN por S/ 4 mil millones y iii) Plan Con Punche Perú 2 por S/ 4,6 mil millones. Por otra parte, su financiamiento se realizará mediante la aprobación de 2 créditos suplementarios por S/ 11 mil millones (S/ 8 mil millones aprobados en abril de 2023 por la Ley N° 31728 y S/ 3 mil millones mediante el proyecto de ley que se enviará al Congreso de la República en las siguientes semanas), así como por reasignaciones de presupuesto. Es importante señalar que las medidas implementadas han sido comunicadas y presentadas con el objetivo de generar la mayor transparencia de la información. En el mismo sentido de la transparencia, se puede hacer el seguimiento de la ejecución de las medidas aprobadas en estos planes en los portales web de consulta amigable que el MEF ha puesto a disposición de la ciudadanía: Consulta de Con Punche Perú y Consulta de Emergencia-FEN.

Respecto al déficit, el manejo de la política fiscal es integral entre ingresos y gastos, por lo cual potenciales desviaciones respecto de los escenarios previstos deberán tratarse considerando ambas variables. Es por esto que el marco macrofiscal también incorpora herramientas de monitoreo periódicas, tales como el informe trimestral de seguimiento de reglas macrofiscales y la programación de compromisos anuales, los cuales permiten advertir cualquier desvío respecto de las metas y así adoptar medidas que aumenten la recaudación tributaria, redistribuyan partidas de gasto o aumenten la ejecución, según la naturaleza del choque.

En general, las proyecciones del actual MMM para 2023-2027 reflejan el objetivo de asegurar la sostenibilidad y la recuperación de la economía, dentro del marco habilitado por las reglas fiscales. La Ley N° 31541 dispone el retorno hacia dichas reglas fiscales, estableciendo que para los años 2023, 2024, 2025 y 2026 en adelante, el déficit fiscal se ubique en 2,4% del PBI, 2,0% del PBI, 1,5% del PBI y 1,0% del PBI, respectivamente. Así, la proyección del déficit fiscal sobre estos límites responde a la pertinencia de configurar el uso del espacio dado por la regla de déficit fiscal, a fin de adoptar medidas, considerando el inusitado contexto actual de desaceleración ante factores locales y externos adversos. Y, si bien los riesgos que enfrenta la economía peruana son considerables (como un FEN con magnitud moderada-fuerte), en el balance de éstos (ver sección de *Riesgos macrofiscales*) o la revisión histórica del efecto de choques macroeconómicos sobre las cuentas fiscales no se identifican desvíos significativos que perjudiquen la sostenibilidad fiscal.

Es importante destacar que la consolidación fiscal 2021-2026 es un proceso que se ha concentrado principalmente en los dos primeros años. Entre 2021 y 2022 se ha dado un avance considerable en la reducción del déficit fiscal, desde niveles de 8,9% del PBI en 2020 hasta 1,7% del PBI en 2022 (una reducción de 7,2 p.p. del PBI en solo dos años). En ese sentido, a pesar del aumento del déficit fiscal en el último año, sólo se requerirá reducir el déficit fiscal en 1,4 p.p. del PBI en los siguientes tres años (2024-2026). Por ello, no es cierto que exista un problema de consistencia temporal en el diseño de la trayectoria de consolidación fiscal hacia 2026. De hecho, el déficit fiscal de 1,0% del PBI previsto para 2026 (y con el cual se daría cumplimiento al proceso de consolidación fiscal) estará con cargo a ciertas proyecciones macrofiscales y un presupuesto público (consistentes con dicha meta) que la actual administración planteará el año anterior (agosto de 2025). Incluso, se debe recordar que la ejecución de dicho presupuesto estará sujeto a reglas fiscales para años electorales, las cuales restringen a la administración saliente la ejecución del gasto con respecto al presupuesto en un 60% para los primeros siete meses del año.

El proceso de consolidación será clave no sólo para la reducción de la deuda pública, sino para la recomposición de activos financieros como el FEF y la RSL, en línea con el objetivo de preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas. La información sobre el saldo de ambos activos financieros se informa en diversos MMM o IAPM pasados. En el caso de la RSL, dicho fondo tiene diversos usos según contempla el numeral 16.4 del Decreto Legislativo Nº 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería, por lo que podría presentar frecuentes entradas y salidas de recursos. En términos de un análisis macroeconómico, resulta más significativo observar la situación actual mencionando de manera agregada los grandes movimientos de entrada y salida de recursos de los activos financieros más importantes, sin mencionar de manera detallada el manejo hacendario.

Respecto al endeudamiento, es impreciso señalar que los niveles elevados de inflación observados en los últimos años hayan tenido un impacto total en reducir los niveles de deuda pública. En realidad, un aumento de la inflación tiene efectos mixtos sobre las cuentas fiscales, pues si bien es cierto que un mayor deflactor reduce el ratio de deuda pública a corto plazo, también ocasiona otros tipos de problemas para la economía y las finanzas públicas, llegando a ser perjudicial. Tal y como se observó en Perú, la mayor inflación genera presiones al déficit fiscal (y, con ello, a la deuda pública) a causa de las medidas desplegadas para mitigar sus efectos en la economía y sociedad. Incluso puede generar incrementos en las tasas de interés a nivel global, lo cual se traslada en mayores egresos por el pago de intereses (lo cual también genera mayores presiones al déficit fiscal y, con ello, a la deuda pública).

Sobre los riesgos fiscales, cabe notar que el MMM ha incluido en la versión final una subsección con el impacto que un FEN extraordinario hasta el verano de 2024 que tendría en el PBI, los ingresos fiscales y la deuda pública. Se debe señalar que la respuesta de política fiscal, en línea con el marco macrofiscal vigente (aprobado según Decreto Legislativo N° 1276) permite la ampliación de cláusulas de excepción en escenarios de activación de este tipo de eventos. Asimismo, se presentan las principales fortalezas macrofiscales del país frente a eventos adversos como desastres naturales (tales como la disposición de activos financieros como el FEF, liquidez proveniente de líneas de créditos contingentes frente a desastres, acceso favorable a los mercados financieros, entre otros). Mientras que, la subsección del MMM referida a desviaciones históricas de las proyecciones del resultado económico y deuda pública del SPNF, respecto

de sus datos observados, evidencian que las previsiones del MEF han tenido una posición conservadora los últimos 19 años y no presentan errores sistémicos desfavorables, lo que acota este tipo de riesgos.

El MMM contiene también un análisis en base a la proyección estocástica de la deuda pública (el cual considera choques sobre el crecimiento económico, resultado primario, tipo de cambio y tasas de interés). Dicha proyección captura las interacciones existentes entre las variables macroeconómicas relevantes, además incorpora la incertidumbre y permite calcular probabilidades de ocurrencia en base a información histórica. En ese sentido, se evalúan escenarios menos y más favorables respecto al escenario base. Por ejemplo, los efectos que tuvo sobre la deuda pública el choque de la pandemia se ubicaron dentro de la proyección estocástica realizada en el MMM prepandemia, sin superar los máximos niveles alcanzados en dicho ejercicio.

Finalmente, se debe señalar que, con el objetivo de impulsar la inversión pública y pública privada, el gobierno ha anunciado un conjunto de medidas que se van a elaborar y están en implementación. En particular, sobre la creación de fideicomisos de titulización para el desarrollo del transporte en Lima y Callao y del fondo soberano de riqueza para el financiamiento de inversión pública, se debe destacar que cualquier mecanismo en su proceso de implementación se realiza en estricto cumplimiento de las reglas fiscales, sin afectar la sostenibilidad fiscal. En ese sentido, se descartan las preocupaciones sobre las implicancias fiscales de estos mecanismos, que fueron remitidos en el proyecto de ley de pedido facultades legislativas, los cuales se encuentran en fase de elaboración y contarán con los sustentos requeridos necesarios para su aprobación. Además, tal cual caracteriza al Ministerio de Economía y Finanzas, las medidas que se implementarán se informarán de manera transparente.