

**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

**MARCO  
MACROECONÓMICO  
MULTIANUAL  
2025 - 2028**

**APROBADO EN SESIÓN DEL CONSEJO DE MINISTROS  
21 DE AGOSTO DE 2024**

**SEPARATA ESPECIAL**

**Presidenta de la República**

Dina Ercilia Boluarte Zegarra

**Presidente del Consejo de Ministros**

Gustavo Lino Adrianzén Olaya

**Ministro de Economía y Finanzas**

José Berley Arista Arbildo

**Consejo de Ministros****Ministerio del Ambiente**

Juan Carlos Castro Vargas

**Ministerio de Comercio Exterior y Turismo**

Elizabeth Galdo Marín

**Ministerio de Cultura**

Leslie Carol Urteaga Peña

**Ministerio de Defensa**

Walter Enrique Astudillo Chávez

**Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego**

Ángel Manuel Manero Campos

**Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social**

Julio Javier Demartini Montes

**Ministerio de Educación**

Morgan Niccolo Quero Gaime

**Ministerio de Energía y Minas**

Romulo Mucho Mamani

**Ministerio del Interior**

Juan José Santiváñez Antúnez

**Ministerio de Justicia y Derechos Humanos**

Eduardo Melchor Arana Ysa

**Ministerio de la Mujer y Poblaciones Vulnerables**

Angela Teresa Hernandez Cajo

**Ministerio de la Producción**

Sergio González Guerrero

**Ministerio de Relaciones Exteriores**

Javier González-Olaechea Franco

**Ministerio de Salud**

César Henry Vásquez Sánchez

**Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo**

Daniel Ysau Maurate Romero

**Ministerio de Transportes y Comunicaciones**

Raúl Pérez-Reyes Espejo

**Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento**

Hania Pérez de Cuéllar Lubienska

**Ministerio de Economía y Finanzas****Gabinete de Asesores**

Erick Wilfredo Lahura Serrano

**Viceministerio de Economía**

Carlos Alberto González Mendoza

**Viceministerio de Hacienda**

Betty Armida Sotelo Bazán

**Secretaría General**

Kitty Elisa Trinidad Guerrero

**Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal**

María Paula Vargas Romero

**Profesionales de la Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal**

Adrián Alexander Colonna Carhuanchó

Alexander Javier Gonzales

Alexander Max Tello Fuentes

Alfredo Alejandro Hurtado Dávila

Amós Canchari Soto

Andrea Mendoza Huiman

Arieth Maritza Cerrudo Chávez

Arian Mauricio Esteven Segil Alayo

Cristian Milquiades Latorre Huamancayo

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

Heidi Mirelli Alpiste Rojas

Ilan Carrasco Tufino

Jilarry Milagros Esteban Sanchez

Jose Antonio Cisneros Acuña

Juan Fernando Celi Falen

Juan José Tenorio Urcia

Julissa Llachtarimay Sánchez

Kevin Cristhian Común Ledesma

Luis Roberto Farfán Saavedra

María Alejandra Esquivel Paredes

Mariana Daniela Jara Quispe

Mariela Ofelia Córdova Alarcón

Ricardo Najarro Chuchón

Rocio del Pilar Torres Farromeque

Samy del Pilar Gálvez Vargas

Sandra María Jurado Ampudia

Sergio Daniel Inca Escriba

Wilder Enrique Pérez Córdor

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 Cámac

**Política de Ingresos Públicos**

Marco Antonio Camacho Sandoval

**Política de Promoción de la Inversión Privada**

María Susana Morales Loaiza

**Programación Multianual de Inversiones**

Eloy Duran Cervantes

**Colaboraron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Hacienda****Abastecimiento**

Luis Mijail Vizcarra Llanos

**Presupuesto Público**

Rodolfo Acuña Namihás

**Contabilidad Pública**

Oscar Gustavo Núñez del Arco Mendoza

**Tesoro Público**

Guadalupe Mercedes Pizarro Matos

**Colaboraron las siguientes comisiones, entidades y organismos públicos****CNCF**

Henry Jr Espinoza Peña

**INEI**

Peter José Abad Altamirano (e)

**Proinversión**

José Antonio Salardi Rodríguez

**Fonafe**

Alfonso Jesús Garcés Manyari

**Petroperú**

Oliver Thomas Alexander Stark Preuss

**Sunat**

Gerardo Arturo López Gonzales



**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. CRECIMIENTO DE CORTO PLAZO: PBI 2024-2025
    - 5.2.2. CRECIMIENTO DE MEDIANO PLAZO: PBI 2026-2028
  - 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 2025-2028 Y RESPUESTA DEL MEF

**TABLA DE RECUADROS**

Recuadro n.º 1: Oportunidades de la transición energética global

Recuadro n.º 2: Potenciales impactos macroeconómicos de una mayor inversión y producción minera de proyectos cupríferos

Recuadro n.º 3: PBI potencial y crecimiento de largo plazo de la economía peruana

Recuadro n.º 4: Modificación de reglas macrofiscales mediante Decreto Legislativo N° 1621

Recuadro n.º 5: Avance de las medidas tributarias implementadas para combatir la evasión y elusión de impuestos en el Perú

Recuadro n.º 6: Gastos tributarios en el Perú

Recuadro n.º 7: Medidas para un gasto eficiente en compras públicas

Recuadro n.º 8: 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

ANIN. Autoridad Nacional de Infraestructura

APP. Asociaciones Público-Privadas

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*

BofA. *Bank of America*. Banco de América

CBO. Oficina de Presupuesto del Congreso de los Estados Unidos

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, Compensación por tiempo de servicios

CUT. Cuenta única del Tesoro Público

DGA. Dirección General de Abastecimiento

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

EGIAP. Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos

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

EMBIG. *Emerging Market Bond Index Global*

ENFEN. Estudio Nacional del Fenómeno El Niño

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

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

GG. Gobierno general

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

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, Ministerio de Salud

MML. Municipalidad Metropolitana de Lima, 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

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

Osinermin. Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería

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

Oxl. 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

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*

PNCP. Plan Nacional de Competitividad y Productividad

PNISC. Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad

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

TMF. Toneladas métricas finas

US\$. Dólares de Estados Unidos

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 21 de agosto de 2024, con opinión previa del Consejo Fiscal. Con estas proyecciones se elabora el proyecto de Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2025.

### Proyecciones macroeconómicas

#### *Escenario internacional*

Las proyecciones del contexto económico internacional en el presente Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028 (MMM) consideran un ligero ajuste al alza de la economía global para el año 2024, que pasaría de crecer 3,1% (previsto en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas, IAPM) a 3,2% en el presente MMM. Esta mejora en las proyecciones de crecimiento de la economía global se debe principalmente a una mayor proyección de crecimiento de las economías emergentes, destacando un mayor dinamismo de la economía china, que crecería 5,0% en 2024 (IAPM: 4,8%), favorecida por el buen desempeño del consumo privado, la mejora de las inversiones, la sólida producción industrial y el repunte de las exportaciones. Por el contrario, el PBI de América Latina y el Caribe crecería 1,7% en 2024, ligeramente inferior a lo previsto en el IAPM (1,8%), afectado por un menor crecimiento económico de los países más grandes del bloque (Brasil, México y Argentina) y atenuado por una mayor actividad económica de Chile, Colombia y Perú. El desempeño diferenciado en la región se da en un escenario de lenta flexibilización de la política monetaria a medida que la inflación converge a los rangos meta de los bancos centrales, junto con un espacio fiscal reducido y una alta incertidumbre política. Por su parte, el crecimiento de las economías avanzadas y en desarrollo se mantendrían sin cambios respecto a lo previsto en el IAPM (1,6%), siendo Estados Unidos el que registraría un mayor crecimiento (2,3%), impulsado por el fortalecimiento del consumo privado gracias a la solidez del mercado laboral y la recuperación de la inversión privada, pese a la lenta convergencia de la inflación al rango meta que ha condicionado que se prolongue el inicio de la flexibilización de la política monetaria. En el caso específico del bloque de la Zona euro, se registraría un crecimiento del PBI de 0,8% en 2024, similar a lo proyectado en el IAPM y mayor a lo registrado en 2023 (0,4%), favorecido por la recuperación de las exportaciones y el consumo privado ante la resiliencia del mercado laboral en un entorno de política monetaria más flexible. En el horizonte de proyección 2025-2028, el PBI mundial alcanzaría un crecimiento promedio del 3,0% en un escenario de estabilización de la dinámica de la demanda interna asociado a la convergencia de la inflación hacia los rangos metas establecidos por los bancos centrales, la reducción de las tasas de política monetaria y la disipación de contextos de incertidumbre geopolítica.

Respecto a los precios de las materias primas, éstos se revisaron al alza en comparación con las previsiones en el IAPM, principalmente en los metales industriales y metales preciosos, en un entorno de recuperación de la demanda de los países más grandes del mundo, anuncios de las empresas sobre reducción en sus niveles de producción y la incertidumbre global por el contexto geopolítico. Bajo este contexto, se elevó la proyección de los términos de intercambio para 2024 de 1,0% en el IAPM a 7,2% (la tasa más alta desde 2018), y para el periodo 2025-2028, se proyecta que los términos de intercambio se estabilizarán y convergerán a una tasa promedio de -0,2% en línea con la normalización de la demanda global, la reducción de incertidumbre global, la flexibilización de la política monetaria y la mayor producción minera para el desarrollo de los proyectos de infraestructura verde.

#### *Escenario local*

Respecto al contexto económico local, se proyecta una tasa de crecimiento del PBI de 3,2% en 2024 y 3,1% en 2025, ligeramente superior a lo previsto en el IAPM (2024: 3,1%, 2025: 3,0%). En 2024, la revisión al alza se explica por el buen desempeño de la actividad económica durante el segundo trimestre de 2024, una mayor ejecución de la inversión pública respecto a lo previsto en el IAPM y una recuperación más rápida del consumo privado asociado a la liberación de fondos privados de pensiones. Además, se proyecta que el crecimiento económico para los años 2024 y 2025 estará sostenido por el mayor dinamismo de la demanda interna, asociada a las mayores inversiones y la mejora del consumo privado en un entorno de

baja inflación, condiciones de financiamiento favorables y la consolidación de la mejora de las expectativas de los agentes económicos. En particular, se prevé una mayor inversión pública asociada a la asignación presupuestal prioritaria, la maduración de carteras de proyectos emblemáticos y la adopción de metodologías eficientes. En esa misma línea, se registraría una mayor ejecución en infraestructura por la aceleración de inversiones del Puerto de Chancay y del nuevo terminal de pasajeros del Aeropuerto Jorge Chávez, principalmente en el segundo semestre de 2024. Asimismo, en 2025, la inversión privada será sostenida por nuevos proyectos mineros como Corani y Zafranal, el reinicio de proyectos de infraestructura como el Muelle Norte y la Autopista del Sol, y las inversiones iniciales de los proyectos APP adjudicados en años previos. Las mayores inversiones repercutirán en una mayor generación de empleo, lo que impulsará el consumo privado. Por su parte, las exportaciones estarán favorecidas por una mayor oferta minera, mayor extracción de productos pesqueros como la anchoveta y la normalización de la producción agropecuaria de frutas como arándanos y uvas. Además, se registraría una mayor demanda externa de nuestros socios comerciales por productos manufacturados como textiles, plásticos y químicos. Adicionalmente, las exportaciones de servicios seguirán registrando fuertes tasas de crecimiento, en línea con el mayor arribo de turistas internacionales atraídos por la oferta turística del país. Por último, para consolidar la recuperación de la economía, el Poder Ejecutivo está impulsando medidas en el marco de la delegación de facultades, las cuales incluyen medidas en materia de reactivación económica, simplificación de la calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional.

Entre 2026 y 2028, se proyecta una tasa de crecimiento del PBI de 3,0%, favorecido por el impulso de la demanda interna, sobresaliendo un mayor gasto privado. Se destaca un mayor crecimiento de la inversión privada, que alcanzaría una tasa promedio de 3,2% por el impulso de la inversión minera en línea con el inicio de construcción de nuevos proyectos mineros en un escenario de mejoras normativas promovidas para la exploración. Además, la inversión no minera mantendría una dinámica favorable, sostenida por la mayor ejecución gradual de proyectos APP adjudicadas, la cartera de proyectos del sector energético y mayor infraestructura de irrigación y actividad portuaria como Chancay. También, las exportaciones totales se mantendrán dinámicas por el aumento en la oferta primaria minera y pesquera, y la mejora de la demanda externa de productos de mayor valor agregado, además de la dinámica favorable de las exportaciones de servicios.

Finalmente, el Gobierno continuará impulsando medidas que permitan sostener el crecimiento económico en el mediano plazo, a través de un aumento de la productividad y el fortalecimiento de la competitividad de la economía. Por ejemplo, se impulsarán los proyectos portuarios como Chancay, y mejoras y ampliaciones en el Puerto del Callao, los cuales posicionarán al Perú como el principal centro logístico de la región. De hecho, estos proyectos permitirán reducir costos de transporte, crear cadenas de valor y distribución, generar nuevas oportunidades de mercado y disminuir el precio de importaciones. La transformación portuaria amplificará las inversiones en diversos sectores, desde logística hasta manufactura y servicios, aprovechando el incremento del comercio internacional. En esa misma línea, se seguirá con el desarrollo de proyectos de irrigación como Alto Piura, Chinecas, Chavimochic III y Majes Siguanas II, lo que ayudará a impulsar el sector agrícola y dinamizar las agroexportaciones. De la misma manera, se continuará impulsando la mejora de la productividad y competitividad del país a través del Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) del Consejo Nacional de Competitividad y Formalización (CNCF) y a través de desarrollo de nuevos motores de crecimiento, en el marco de una apuesta por la diversificación productiva de la economía. De manera complementaria, a través de las mesas ejecutivas se buscará eliminar las restricciones o cuellos de botella que afectan la productividad de un sector o de una cadena de valor, a través de mecanismos transparentes. Además, como parte de la incorporación de Perú a la OCDE, el Gobierno está implementando medidas para que el país alcance altos estándares en políticas públicas que ayuden a avanzar en los objetivos de desarrollo económico y social. Es importante mencionar que, en el horizonte de proyección, Perú seguirá siendo uno de los países con mayor crecimiento económico en la región y sólidos fundamentos macroeconómicos.

## Finanzas públicas

Las proyecciones fiscales del presente informe se han elaborado en consistencia con los principios y lineamientos del marco macrofiscal vigente para el Sector Público No Financiero (SPNF). 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.

El contexto de menores perspectivas de crecimiento global respecto a niveles históricos y aún elevadas tasas de interés continúa planteando retos para el manejo de las finanzas públicas en todos los países. En general, se observan revisiones al alza del déficit fiscal, con lo que la deuda pública mantiene una tendencia creciente y superior a los niveles prepandemia. En América Latina, las finanzas públicas están expuestas también a factores geográficos, socioeconómicos y ambientales. Así, las finanzas públicas se desarrollan en un contexto de incertidumbre global y choques adversos más frecuentes de lo habitual, lo cual exige acciones para preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas y reconstruir las reservas fiscales.

Perú posee fortalezas macrofiscales favorables, como bajos niveles de inflación y deuda pública, necesarios para mitigar los riesgos actuales. Además, Perú ha registrado una de las menores necesidades de financiamiento (déficit fiscal más amortizaciones de la deuda pública) entre economías emergentes y se espera que dichos niveles bajos se mantengan (promedio de Perú: 3,2% del PBI vs. promedio de emergentes: 14,7% del PBI para 2024-2028). Asimismo, al cierre de 2023, Perú cuenta con una alta proporción de deuda pública a tasa fija (85,2%) 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, mientras prioriza el financiamiento en moneda local (51,9% del total de la deuda pública). Las bajas necesidades de financiamiento del país, sumadas al favorable perfil de la deuda pública, permiten mitigar el impacto del actual contexto de costos de financiamiento elevados a nivel mundial sobre las finanzas públicas de Perú.

Adicionalmente, el país posee uno de los más bajos riesgo país de la región y entre economías emergentes, lo cual le permite acceder a condiciones favorables de financiamiento en comparación con otros países. Así, el riesgo país de Perú (medido por el EMBIG) fue de 159 puntos básicos (pbs) en promedio durante el primer semestre de 2024, cifra que contrasta con los 311 pbs en promedio de los países emergentes y con los 382 puntos básicos en promedio de países de América Latina para el mismo periodo.

Cabe precisar que, en 2023, la economía enfrentó múltiples choques negativos, a nivel externo y local, que impactaron significativamente la actividad económica y las finanzas públicas, especialmente en los ingresos fiscales. Los efectos negativos de estos choques no solo tuvieron impacto en 2023 sino que también han generado efectos para los siguientes años de proyección, dada una menor base de recaudación fiscal. La dimensión de los choques fue de tal magnitud que los ingresos fiscales registraron una caída histórica de 10,5% real en 2023 (la mayor caída de los últimos 20 años excluyendo el periodo de la pandemia), muy por debajo del desempeño del crecimiento económico (2023: -0,55% real), efectos que se han prolongado para todo el horizonte de proyección del presente MMM. En ese escenario, era un reto considerable reducir el déficit de 2,8% del PBI en 2023 a 2,0% del PBI en 2024 y a 1,5% del PBI en 2025, límites establecidos en Ley N° 31541 y que eran aplicables para dichos años. Al respecto, el FMI señaló que era adecuado aplazar la consolidación fiscal de retorno del déficit fiscal a 1,0% del PBI prevista para 2026, para evitar recortes significativos del gasto público y que permita dar soporte a la recuperación de la actividad económica.

Frente a esta coyuntura compleja y considerando las recomendaciones internacionales, se propuso establecer un conjunto de medidas integradas para fortalecer las cuentas fiscales. Así, en el marco de la delegación de facultades legislativas, en materia de equilibrio fiscal, se planteó la reducción más gradual del déficit fiscal, medida que se aprobó mediante el Decreto Legislativo N° 1621 en julio de 2024. La norma citada establece que el déficit fiscal no debe ser mayor a 2,8% del PBI en 2024; a 2,2% del PBI en 2025; a 1,8% del PBI en 2026; a 1,4% del PBI en 2027; y a 1,0% del PBI en 2028. Es importante notar que, con la nueva trayectoria fiscal, el país mantendrá déficits fiscales moderados, y niveles bajos de deuda pública, lo cual le permite preservar su favorable posición fiscal entre economías emergentes y de la región. Además,

en la delegación de facultades legislativas también se han incorporado medidas tributarias y de impulso al crecimiento que serán claves para fortalecer el proceso de consolidación fiscal.

En 2024, se espera que el déficit fiscal se sitúe en 2,8% del PBI y la deuda pública en 33,2% del PBI. En dicho año los ingresos crecerían 4,0% real hasta alcanzar 19,5% del PBI, explicado por la recuperación de la economía, la disipación de factores temporales adversos que afectaron los resultados en 2023 y la implementación de medidas de política y de administración tributaria. En tanto, el gasto público alcanzaría un crecimiento de 2,3% real, por debajo del crecimiento esperado del PBI, con lo que se ubicaría en 20,5% del PBI (2023: 21,0% del PBI) ante el retiro de medidas extraordinarias ejecutadas en 2023. Dicha proyección de gasto contempla las prioridades definidas en el presupuesto público y el crédito suplementario aprobado en julio 2024<sup>1</sup>, enfocado en impulsar la inversión pública y sectores claves con alto impacto.

En el primer semestre de 2024, el déficit fiscal se ubicó en 1,5% del PBI<sup>2</sup> y acumuló en los últimos doce meses (jul-23 a jun-24) 4,0% del PBI anualizado. El déficit fiscal anualizado a junio muestra el proceso gradual de la recuperación de los ingresos fiscales, en el contexto de la recuperación de la economía y del efecto persistente de los choques ocurridos durante 2023. Además, refleja el retiro del gasto público por medidas extraordinarias y temporales, atenuado por el importante dinamismo que registró la inversión pública durante el 1S2024. Es importante señalar que la cifra anualizada refleja una parte importante del déficit fiscal del segundo semestre de 2023, periodo en el que las finanzas públicas se desarrollaron en un contexto de múltiples choques atípicos negativos y que no se esperan para el 2S2024. Así, se espera que el déficit fiscal converja gradualmente a 2,8% del PBI, ante la recuperación de los ingresos fiscales en consistencia con un panorama local y externo favorable, el retiro del gasto extraordinario, y el efecto de medidas tributarias para fortalecer la recaudación.

En 2025, el déficit fiscal se reduciría a 2,2% del PBI y la deuda pública se ubicaría en 33,3% del PBI, permaneciendo como una de las menores entre países de la región y emergentes. En dicho año, las finanzas públicas se desarrollarían en condiciones locales y externas favorables. Así, los ingresos fiscales crecerían 6,9% real y alcanzarían 20,3% del PBI, en un contexto de mayor crecimiento, favorables cotizaciones de las materias primas, y el efecto de las medidas de administración y política tributaria. En tanto, el gasto no financiero crecería 3,9% real y alcanzaría 20,7% del PBI. Dicho gasto público muestra una composición más favorable hacia la inversión pública dado el alto impacto que tiene en la actividad económica del país. Así, mientras el gasto corriente crecería 1,9% real en 2025, la inversión pública registraría un crecimiento de 6,9% real y continuaría contribuyendo al cierre de brechas de infraestructura.

Según lo dispuesto en el Decreto Legislativo N° 1621 y el marco macrofiscal vigente, para los años 2026, 2027 y 2028 en adelante, el déficit fiscal se ubicará en 1,8% del PBI, 1,4% del PBI y 1,0% del PBI, respectivamente. Los ingresos fiscales crecerían en promedio 2,3% real entre 2026-2028, en consistencia con los supuestos macroeconómicos del presente documento. En tanto, el gasto público registrará incrementos anuales promedio de S/ 6 mil millones, pero en términos de PBI irá convergiendo a los niveles de prepandemia. Con ello, la deuda pública se reduciría gradualmente (33,3% del PBI en 2026, 32,4% del PBI en 2028, 31,5% del PBI en 2030 y 29,7% del PBI en 2035).

Si bien Perú mantiene una sólida posición fiscal en términos de bajos niveles de déficit fiscal y deuda pública, el país también cuenta con un espacio significativo para mejorar sus cuentas fiscales, dado que tiene un amplio margen para aumentar sus ingresos fiscales permanentes y reducir las ineficiencias del gasto público. Los ingresos del gobierno general (promedio 2010-2023: 20,4% del PBI) se mantienen por debajo del promedio de los países de América Latina (promedio 2010-2023: 30,6% del PBI) y de la OCDE (promedio 2010-2023: 39,2% del PBI), por lo que converger a dichos niveles requiere mantener y fortalecer políticas que reduzcan las elevadas cifras de incumplimiento, mejoren la administración tributaria, otorguen progresividad al sistema, racionalicen beneficios tributarios, den cumplimiento a los estándares de incorporación de Perú a la OCDE, entre otros.

<sup>1</sup> Crédito suplementario aprobado por el Congreso de la República mediante la Ley N° 32103, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 26 de julio de 2024.

<sup>2</sup> Se utiliza el PBI de enero a junio de 2024.

Además, el país tiene potencial para obtener ahorros por mejoras en la eficiencia de gasto entre 1,4% y 2,5% del PBI (estimados por organismos internacionales como el BID)<sup>3</sup>, los cuales podrían destinarse a gastos sociales, en infraestructura y a mejorar los resultados fiscales. Medidas para generar mayores ingresos fiscales permanentes y tener mayor eficiencia en el gasto público coadyuvarán a obtener menores niveles de déficit fiscal y deuda pública, así como una mayor probabilidad de incrementar los activos financieros en contextos favorables, por lo que, en suma, dichas medidas también contribuirán a fortalecer la sostenibilidad fiscal del país.

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 10,9% del PBI (de los cuales 6,6% del PBI provienen de procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales; 2,9% del PBI de controversias internacionales en temas de inversión; y 1,4% 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. Adicionalmente, 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.

---

<sup>3</sup> El BID (2018) identificó que en Perú que se podrían obtener ahorros fiscales de 2,5% del PBI. La CGR (2024) estimó que el perjuicio en gasto por corrupción e inconducta funcional asciende a 2,4% del PBI: 1,8% del PBI en compras públicas (abastecimiento y obras públicas) y 0,6% del PBI relacionado a recursos humanos y otros. El FMI (2020) identificó ineficiencias en inversión pública por 1,4% del PBI.

## 2. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Los lineamientos de política económica son los principios que guían las acciones del gobierno en la consecución de los objetivos económicos de corto, mediano y largo plazo. En el corto plazo, la política económica tiene como objetivo la consolidación de la reactivación económica, a través del impulso de las inversiones privadas y manteniendo un manejo fiscal prudente y responsable, generando así las condiciones necesarias para atraer mayores inversiones y crear empleos de calidad que permitan potenciar la demanda interna. En concordancia con el objetivo de corto plazo y las recomendaciones del Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional, se ha establecido una trayectoria de consolidación fiscal más gradual que respalde el crecimiento a corto plazo.

En el mediano y largo plazo, la política económica tiene como objetivo promover una tasa de crecimiento económico alta y sostenible que permita elevar permanentemente la calidad de vida de todos los peruanos y eliminar la pobreza. Para esto, las medidas económicas priorizarán acciones orientadas hacia el aumento del PBI potencial, a través de la mejora de la productividad y competitividad de la economía. Para ello, se impulsarán medidas que contribuyan al cierre de brechas estructurales y al impulso de nuevos motores de crecimiento que favorezcan la diversificación productiva.

### En el corto plazo

En el marco de la delegación de facultades legislativas, el Congreso de la República aprobó delegar al Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materias de reactivación económica, simplificación y calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional. En particular, en materia económica, las medidas adoptadas buscan impulsar proyectos de inversión mediante la estandarización y simplificación administrativa, optimizando plazos y requisitos para la obtención de títulos habilitantes necesarios para el desarrollo de proyectos. Esto incluye la creación de un marco regulatorio más ágil y accesible que facilite la inversión y minimice los obstáculos burocráticos. Asimismo, se contemplan acciones para mejorar la planificación, adquisición, expropiación y saneamiento de terrenos, incorporando programas de resarcimiento complementario para mitigar los aspectos sociales. Asimismo, se han establecido disposiciones específicas para la mejora de la infraestructura y los servicios públicos. Esto incluye la creación y mejora de los Centros de Atención en Frontera por parte de la SUNAT, con el objetivo de facilitar el comercio exterior y mejorar la eficiencia de las operaciones aduaneras. Además, para fomentar la inversión privada, se garantiza la seguridad y estabilidad jurídica, creando un entorno más atractivo para los inversionistas. Adicionalmente, se fortalecen las capacidades de la Agencia de Promoción de la Inversión Privada (Proinversión) y se establecen medidas de simplificación de procesos y competencias para asegurar la oportuna adjudicación, desarrollo y ejecución de proyectos. Estas medidas no solo buscan reactivar la economía a corto plazo, sino también establecer un marco regulatorio eficiente y transparente que favorezca el desarrollo sostenido del país. La implementación de estas disposiciones permitirá consolidar un crecimiento económico robusto y sostenible, asegurando beneficios duraderos para toda la población. También, se han planteado medidas vinculadas a la responsabilidad fiscal. Así, en línea con la recomendación del FMI de aplicar una trayectoria de consolidación fiscal más gradual, se estableció que para los años 2024 y 2025, el déficit no debe superar el 2,8% y 2,2% del PBI, respectivamente, y para 2028, debe ubicarse en 1,0% del PBI. Paralelamente, se busca reducir la deuda pública del SPNF hasta alcanzar el 30% del PBI para el año 2035. Estas medidas están diseñadas para apoyar la reactivación económica, todo ello, bajo un marco de responsabilidad y prudencia fiscal.

### En el mediano y largo plazo

En el mediano y largo plazo, el Poder Ejecutivo priorizará acciones orientadas hacia el aumento del PBI potencial, a través de la mejora de la productividad y competitividad de la economía. Para ello, se impulsarán medidas que contribuyan al cierre de brechas estructurales y al impulso de nuevos motores de crecimiento que favorezcan la diversificación productiva.

En ese sentido, para fomentar el cierre de brechas de infraestructura, implementaremos medidas de crecimiento dirigidas a estimular la inversión en sectores clave con amplias ventajas comparativas como el minero, agropecuario, portuario, industria naval, entre otros. Así, por ejemplo, se tiene una cartera minera que contempla 51 proyectos mineros por un monto total de inversión de US\$ 55 mil millones. Asimismo, tenemos un alto potencial en inversiones en infraestructura portuaria como el puerto de Chancay, que, en conjunto con los muelles existentes del Callao, posicionará al Perú como el centro o *hub* portuario más grande de Latinoamérica. Además, el puerto de Chancay y el desarrollo de Zonas Económicas Especiales posicionará al Perú como la puerta de entrada de Asia para el mercado potencial sudamericano. En este sentido, se prevé un aumento significativo en inversiones en sectores como manufactura, servicios, tecnología y turismo, desarrollo inmobiliario, energía renovable y telecomunicaciones, impulsados por el incremento en el flujo comercial y la mejora en la conectividad internacional. Asimismo, el impulso a los proyectos de irrigación, como Alto Piura, Chinecas, Chavimochic III y Majes Siguanas II, permitirá desarrollar el sector agrícola y dinamizar las agroexportaciones.

La aprobación del Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) del Consejo Nacional de Competitividad y Formalización (CNCF), el 22 de julio de 2024, constituye un hito importante para el impulso de la mejora de la productividad y competitividad del país. De la misma manera, se seguirá impulsando nuevos motores de crecimiento, en el marco de una apuesta por la diversificación productiva de la economía. De manera complementaria, a través de las mesas ejecutivas se buscará eliminar las restricciones o cuellos de botella que afectan la productividad de un sector o de una cadena de valor, a través de un trabajo articulado con el sector privado y otros ministerios. Para este fin, recientemente el MEF ha empezado un proceso de fortalecimiento de las mesas ejecutivas con el objetivo de institucionalizar y transparentar sus actividades, facilitando así la rendición de cuentas al público general.

Finalmente, la incorporación de Perú a la OCDE permitirá, entre otros aspectos favorables, 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 más inclusivo y sostenible.

### 3. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL

Los principales lineamientos de política fiscal considerados en el presente Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028 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, que le permiten acotar los impactos negativos de diversos contextos adversos latentes y futuros. Guiar la política fiscal del país bajo este lineamiento es crucial no solo porque la sostenibilidad fiscal es uno de los principales pilares macroeconómicos del Perú, sino también porque permite apoyar la estabilidad macroeconómica y fortalecer su resiliencia ante eventos adversos. Asimismo, preservar la sostenibilidad permite mantener la confianza de los mercados financieros ligado a menores costos de financiamiento, e incrementar el espacio fiscal del país para realizar reformas estructurales que permitan un mayor crecimiento económico y bienestar de los ciudadanos.

El país cuenta con un bajo nivel de déficit fiscal (2023: 2,8% del PBI de Perú vs. 5,4% del PBI para el promedio de emergentes) y deuda pública (2023: 32,9% del PBI de Perú vs. 68% del PBI para el promedio de economías emergentes). Además, Perú ha registrado una de las menores necesidades de financiamiento (déficit fiscal más amortizaciones de la deuda pública) entre economías emergentes y se espera que dichos niveles bajos se mantengan (promedio de Perú: 3,2% del PBI vs. promedio de emergentes: 14,7% del PBI para 2024-2028). Por otro lado, a junio de 2024, los activos financieros del SPNF se ubican en 10,3% del PBI, dentro de los cuales destaca el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) cuyos recursos ascienden a US\$ 3 211 millones (1,2% del PBI), el doble de lo registrado al cierre de 2022). Todas estas fortalezas fiscales se ven reflejadas en que Perú posee uno de los más bajos riesgo país de la región y entre economías emergentes, lo cual le permite acceder a condiciones más favorables de financiamiento en comparación con otros países.

En 2024, el déficit fiscal se situaría en 2,8% del PBI y la deuda pública en 33,2% del PBI, en un contexto de recuperación de los ingresos fiscales que crecerían 4,0% real y un crecimiento moderado del gasto no financiero del gobierno general (2,3% real). En 2025, el déficit fiscal se reduciría a 2,2% del PBI y la deuda pública se ubicaría en 33,3% del PBI, explicado por el mayor dinamismo de los ingresos fiscales (6,9% real), en un escenario de mayor crecimiento, elevadas cotizaciones de las materias primas, y el impacto favorable de medidas de administración y política tributaria. El gasto público crecería 3,9% real en 2025 y estaría enfocado en fomentar inversiones con alto impacto económico y social, en consistencia con el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales. En el mediano plazo, la política fiscal es guiada por un proceso gradual de consolidación fiscal que retorna al cumplimiento de las reglas fiscales de mediano plazo, sin afectar la recuperación de la economía. Según lo dispuesto en el Decreto Legislativo N° 1621 y el marco macrofiscal vigente, para los años 2026, 2027 y 2028 en adelante, el déficit fiscal se ubicará en 1,8% del PBI, 1,4% del PBI y 1,0% del PBI, respectivamente.

Gráfico n.º 1  
**Resultado económico del SPNF**  
(% del PBI)

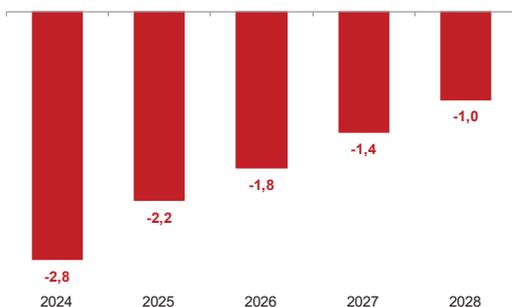
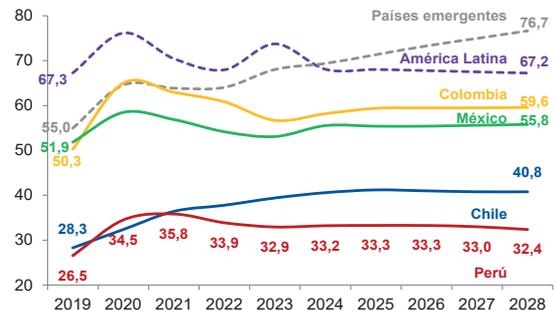


Gráfico n.º 2  
**Deuda pública bruta**  
(% del PBI)



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

- **Incrementar los ingresos fiscales permanentes.** El país cuenta con un espacio significativo para mejorar sus cuentas fiscales dado el amplio margen para aumentar sus ingresos fiscales permanentes. A 2023, los ingresos del gobierno general (promedio 2010-2023: 20,4% del PBI) se mantienen por debajo del promedio de los países de América Latina (promedio 2010-2023: 30,6% del PBI) y de la OCDE (promedio 2010-2023: 39,2% del PBI).

Por tanto, es necesario que la política tributaria continúe fortaleciendo el sistema tributario nacional, con base en los principios de suficiencia, eficiencia, equidad, neutralidad y simplicidad, y abordando la baja recaudación y el incumplimiento tributario. Paralelamente, se debe reforzar la administración tributaria y reducir la evasión fiscal mediante un mayor uso de tecnologías de la información, y el uso de la información procedente de distintas fuentes nacionales e internacionales.

- **Impulsar la inversión pública de calidad y fortalecer su gestión.** La inversión pública es importante para el desarrollo económico y social porque mejora la productividad, estimula la creación de empleos y permite ampliar los servicios públicos dirigidos a la población con menores ingresos. En esa línea, los efectos positivos de la inversión pública son especialmente relevantes en un proceso de recuperación de la economía, ya que presenta multiplicadores fiscales más favorables en comparación con el gasto corriente o los impuestos.
- **Mejorar la eficiencia y calidad del gasto público.** 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, elaborados 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 2023, los ingresos tributarios del gobierno central registraron una de las caídas más importantes de las últimas décadas (-12,2% real), excluyendo la pandemia, en un contexto marcado por múltiples choques adversos que afectaron la economía (conflictos sociales, cambios climáticos como intensas lluvias y sequías), así como por otros factores negativos que incidieron en la determinación del pago de los impuestos. A pesar de esta notable caída, los ingresos tributarios alcanzaron el 14,7% del PBI, ligeramente mayor al promedio observado en el periodo 2015-2022 (14,4% del PBI), producto de los esfuerzos que se vienen realizando para mejorar la eficiencia en la administración y de política tributaria, que permite atenuar los efectos de los choques negativos que está expuesto el país.

Para 2024 se prevé que los ingresos tributarios crezcan 3,0% real, en un contexto de recuperación de la actividad económica y de términos de intercambio favorables. Asimismo, la recaudación continuará siendo favorecida por el efecto de las medidas tributarias implementadas en años anteriores para combatir la evasión y elusión de impuestos. Estas medidas serán complementadas con las medidas que se irán implementando en el marco de la delegación de facultades y medidas de administración tributaria que la Sunat viene realizando. No obstante, el efecto positivo de aquellas medidas de política y administración tributarias está siendo atenuado por el efecto negativo de la aprobación de un conjunto de iniciativas legislativas que brindan tratamientos tributarios preferenciales y afectan negativamente la recaudación tributaria. Al contrario, deberían plantearse medidas que fortalezcan los ingresos tributarios. De acuerdo con la OCDE, una evaluación en profundidad de los gastos tributarios podría generar importantes ingresos tributarios con la finalidad de conservar únicamente los que contribuyan en términos económicamente eficientes al logro de objetivos bien formulados.

La OCDE, además, señala que la baja recaudación y una base tributaria reducida, no solo implican una presión fiscal que es muy inferior al promedio de la OCDE, sino al promedio latinoamericano. Estos bajos ingresos son insuficientes para satisfacer las crecientes necesidades sociales y reforzar la indispensable inversión pública en infraestructura, educación y salud. En ese sentido, la política tributaria tiene como objetivo principal continuar con el fortalecimiento del sistema tributario nacional, con base en los principios de suficiencia, eficiencia, equidad, neutralidad y simplicidad, y abordar la baja recaudación e incumplimiento tributario. Así, las medidas de política tributaria que se implementen deberán estar orientadas a la generación de nuevos ingresos fiscales; así como a incrementar la progresividad del sistema tributario; además de su simplificación y armonización.

Paralelamente, es importante reforzar la administración tributaria, reducir la evasión fiscal y mejorar el sistema de gestión de riesgos mediante un mayor uso de métodos avanzados de analítica de big data y el desarrollo de inteligencia artificial. Para ello, la SUNAT deberá hacer uso de todas las herramientas otorgadas en los últimos años para enfrentar la evasión y elusión tributaria; tales como la Norma Antielusiva, fiscalización parcial electrónica, intercambio de información financiera y de los Reportes 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; debiendo poner énfasis en las acciones de control y fiscalización, generando riesgo sobre quienes incumplen sus obligaciones, así como en la cobranza de la deuda tributaria. Asimismo, la administración tributaria debe alentar y simplificar el cumplimiento tributario masificando el llevado de los libros contables, la declaración y pago de impuestos por medio de las plataformas digitales.

Adicionalmente, el Perú se encuentra dentro del proceso de Adhesión a la OCDE y en el marco de este Proceso, su Comité de Asuntos Fiscales, revisando el alineamiento del país a los instrumentos de materia tributaria que forman parte de su acervo legal. En consecuencia, se requerirán modificaciones legislativas para implementar las recomendaciones formuladas en el proceso. Debe señalarse que estas modificaciones serán beneficiosas para el Perú, ya que nos permitirán alinearnos con las mejores prácticas internacionales, aumentar la competitividad de nuestra economía e incrementar nuestras bases tributarias.

Por otro lado, mediante la Ley N° 32089, el Congreso de la República otorgó al Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materia tributaria, con el objetivo de regular la tributación de los modelos de negocios basados en la economía digital y perfeccionar el sistema tributario. Es así como en la segunda mitad de 2024 se aprobarán un conjunto de Decretos Legislativos que incorporarán dentro del ámbito de aplicación del Impuesto General a las Ventas (IGV) a los servicios prestados a través de plataformas digitales e implementarán otras medidas orientadas principalmente a ampliar la base tributaria, incentivar el pago voluntario de las obligaciones tributarias y mejorar el funcionamiento del Tribunal Fiscal. No obstante, dado los elevados niveles de evasión y elusión tributaria que mantiene el sistema tributario peruano (los cuales disminuyen los ingresos fiscales en alrededor de 7,3% del PBI)<sup>4</sup>, aún existe espacio para incrementar los niveles de la recaudación. De este modo, será necesario continuar con la implementación de medidas de política y administración tributarias enfocadas en simplificar los regímenes tributarios aplicados a las empresas de menor tamaño y racionalizar los gastos tributarios, entre otros.

## Perspectivas

La política tributaria a mediano plazo debe procurar el crecimiento sostenido de la presión tributaria, reduciendo el incumplimiento tributario, y luchando contra la evasión y evitando el pago de tributos. Se requiere continuar con la simplificación del sistema tributario, ya que la multiplicidad de tasas impositivas y los tratamientos tributarios preferenciales incrementan los costos de cumplimiento y complejizan el sistema para los contribuyentes menores, y crean oportunidades de planeamiento y elusión aprovechadas, principalmente por contribuyentes más grandes.

En esa línea, se debe continuar con la política de racionalización de los tratamientos tributarios preferenciales, lo que implica evitar la creación de nuevos beneficios tributarios sin justificación y evaluación sobre su eficacia y eficiencia respecto de otras opciones de política pública para obtener el objetivo perseguido; y evaluar la eliminación o sustitución de los existentes. En esa línea, se debe continuar con la política de racionalización de los tratamientos tributarios preferenciales, lo que implica evitar la creación de nuevos beneficios tributarios sin justificación y evaluación sobre su eficacia y eficiencia respecto de otras opciones de política pública para obtener el objetivo perseguido; y evaluar la eliminación o sustitución de los existentes. Los beneficios tributarios, tales como exoneraciones de pago del IGV o del Impuesto a la Renta (IR), no solo reducen los recursos públicos, sino que incrementan la informalidad al desalentar el uso de comprobantes de pago y la declaración de trabajadores, generando oportunidades de elusión y evasión de impuestos. También, 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; y 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 el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC).

Corresponde incorporar los estándares internacionales que establece la Acción 5 del Plan BEPS (del inglés *Base Erosion and Profit Shifting*) de la OCDE sobre regímenes fiscales preferenciales, entre los cuales se debe exigir los requisitos de actividad sustancial a fin de asegurar que efectivamente se realice una actividad económica y que las utilidades no sean artificialmente trasladadas fuera de la jurisdicción donde se crea el valor.

Por su parte, en cuanto al IR, a fin de ampliar la base tributaria, en el mediano plazo se debe modificar los regímenes tributarios 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 de los costos de cumplimiento tributario, así como mejorar su nivel de competitividad. Asimismo, se debe revisar el tamaño de los contribuyentes que pueden acceder a estos regímenes, los elevados umbrales han dado lugar a la generalización de pequeñas empresas de baja productividad que concentran una gran cantidad del empleo (informal principalmente), pero tienen pocos incentivos para crecer.

<sup>4</sup> El cálculo considera la recaudación equivalente con los niveles de incumplimiento del IGV 2023 y del IR 2022.

Del mismo modo, 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 y los estándares internacionales y las recomendaciones del Marco inclusivo del proyecto BEPS de la OCDE, entre estas la solución de dos pilares para abordar los desafíos fiscales derivados de la digitalización de la economía. Es necesario revisar el impuesto a la renta de las personas naturales y mejorar su progresividad, siendo esta una de las recomendaciones más importantes 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. Asimismo, hacer seguimiento de la implementación del modelo de recaudación de los servicios digitales.

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, principalmente en los más jóvenes quienes son más sensibles a los precios y pueden desarrollar adicciones que los acompañarán el resto de su vida. En este sentido, se necesita incorporar en el ámbito del ISC aquellos bienes o servicios similares a los que actualmente se gravan para homogenizar el tratamiento tributario. Asimismo, se seguirá coordinando con organismos internacionales e instituciones académicas, la evidencia relacionada al consumo de bienes y servicios dañinos para la salud, así como sus principales recomendaciones.

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 aumenten su contribución con la recaudación y progresividad del sistema tributario. Para ello, se continuará revisando la legislación tributaria municipal para adecuar la normativa municipal y fortalecer la recaudación tributaria de las municipalidades. Igualmente, se continuará brindando asistencia técnica a los gobiernos locales para mejorar la gestión y recaudación de los tributos municipales.

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.

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 fortaleciendo 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 seguirá trabajando en la adecuación de la legislación interna para hacer efectivos los mecanismos de resolución de controversias previstos en los CDI vigentes según el estándar mínimo de la acción 14 del Proyecto BEPS.

Finalmente, se continuará con la implementación de las recomendaciones formuladas por el Foro Global sobre Transparencia e Intercambio de Información con Fines Fiscales de la OCDE en el marco de la revisión por pares realizada al marco normativo de Perú que regula el intercambio automático de información de cuentas financieras lo que coadyuvará a la lucha contra la evasión tributaria y al cumplimiento de los compromisos internacionales que tiene el Perú como miembro de dicho foro.

## 5. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

### 5.1. PANORAMA INTERNACIONAL

#### Crecimiento global

La economía global crecería 3,2% en 2024, ligeramente por encima de lo previsto en el IAPM (3,1%), dado que se espera una mejora en el crecimiento de las economías emergentes. En particular, el bloque de economías emergentes y en desarrollo crecería 4,2%, mayor a lo proyectado en el IAPM (4,1%), destacando el crecimiento económico de China gracias al buen desempeño del consumo privado, a la mejora de las inversiones, a la sólida producción industrial y al repunte de las exportaciones. El bloque de América Latina y el Caribe alcanzaría una tasa de 1,7% sostenido por la recuperación del crecimiento económico de Chile, Colombia y Perú, en un contexto de disipación de choques de oferta y mejora de la demanda interna, contrarrestados por una ralentización de las economías de los países más grandes del bloque como Brasil, México y Argentina. Por su parte, las economías avanzadas crecerían 1,6%, similar a lo proyectado en el IAPM, sostenidas principalmente por el crecimiento de Estados Unidos (EE. UU.), dada la resiliencia del consumo privado y la solidez de su mercado laboral; y el crecimiento moderado de la Zona euro, ante la recuperación de las exportaciones y mejora del consumo privado. El buen desempeño de la economía global se dará en un entorno de lenta flexibilización de la política monetaria y proceso de consolidación fiscal en algunos países a nivel global; además, de un panorama de incertidumbre geopolítica. Para el periodo 2025-2028, el PBI mundo convergerá a un crecimiento de 3,0%, en un contexto de estabilización de la demanda interna asociado a la convergencia de la inflación hacia a sus rangos metas establecidos por los bancos centrales, reducción de las tasas de política monetaria y disipación de contextos de incertidumbre geopolítica.

Es importante mencionar que la economía mundial continúa presentando una serie de riesgos que podrían ralentizar el crecimiento global en el corto y mediano plazo. Entre los riesgos más importantes, se tienen los siguientes: i) intensificación de conflictos y tensiones geopolíticas; ii) incertidumbre por contexto de elecciones presidenciales; iii) persistencias de presiones inflacionarias y continuidad de altas tasas de interés; iv) escenarios de eventos climáticos adversos; y v) desequilibrios de estabilidad macro fiscal.

Tabla n.º 1  
Crecimiento económico global<sup>1</sup>  
(Var. % real anual)

|  | 2023       | IAPM       |            |            |            | MMM        |            |            |            |            |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|  |            | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       |
| <b>Mundo</b>                           | <b>3,3</b> | <b>3,1</b> | <b>3,1</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>3,2</b> | <b>3,1</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> |
| <b>Eco. Avanzadas</b>                  | <b>1,7</b> | <b>1,6</b> |
| EE. UU.                                | 2,5        | 2,3        | 1,8        | 1,8        | 1,8        | 2,3        | 1,8        | 1,8        | 1,8        | 1,8        |
| Zona Euro                              | 0,5        | 0,8        | 1,5        | 1,4        | 1,3        | 0,8        | 1,4        | 1,4        | 1,3        | 1,3        |
| <b>Eco. Emergentes y en Desarrollo</b> | <b>4,4</b> | <b>4,1</b> | <b>4,0</b> | <b>3,9</b> | <b>3,9</b> | <b>4,2</b> | <b>4,1</b> | <b>3,9</b> | <b>3,9</b> | <b>3,8</b> |
| China                                  | 5,2        | 4,7        | 4,3        | 4,0        | 4,0        | 5,0        | 4,4        | 4,0        | 3,9        | 3,8        |
| América Latina y el Caribe             | 2,3        | 1,8        | 2,5        | 2,4        | 2,3        | 1,7        | 2,4        | 2,4        | 2,3        | 2,3        |
| <b>Socios comerciales</b>              | <b>3,0</b> | <b>2,7</b> | <b>2,6</b> | <b>2,6</b> | <b>2,6</b> | <b>2,8</b> | <b>2,7</b> | <b>2,6</b> | <b>2,6</b> | <b>2,5</b> |

1/ El PBI socios comerciales se calcula usando las tasas de crecimiento de los principales socios de Perú (EE. UU., Canadá, Reino Unido, Japón, Alemania, Italia, España, Bélgica, Países Bajos, Suiza, Corea del Sur, Taiwán, China, India, Tailandia, Brasil, Chile, Colombia, México y Ecuador), y se usa como ponderador la participación proveniente del intercambio comercial 2017.

Fuente: FMI y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 3

**Mundo: PBI por el lado del gasto<sup>1</sup>**

(Var. % real anual y contribución en p.p.)

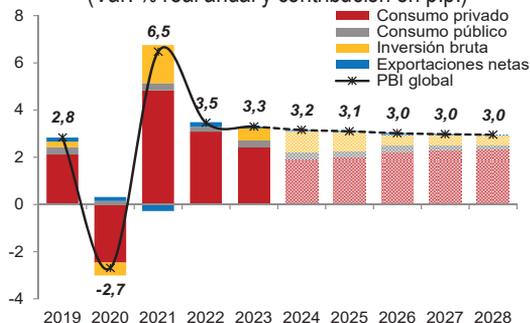
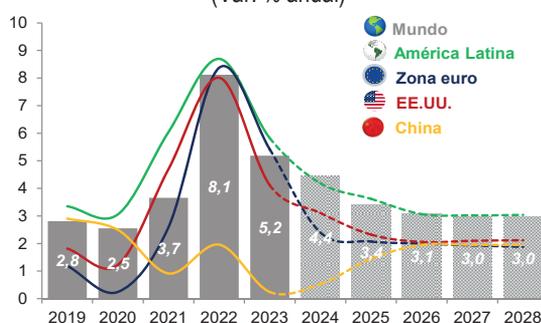


Gráfico n.º 4

**Mundo: inflación total por países y bloques<sup>2</sup>**

(Var. % anual)



1/ La estimación del PBI por el lado del gasto considera la proyección de las variables macroeconómicas brindadas por el consenso de mercado de Bloomberg, de las principales economías avanzadas y emergentes.

2/ Para América Latina se consideran los datos ejecutados y proyectados de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: Bloomberg, Focus Economics, FMI y proyecciones MEF.

**Economías avanzadas****1. Estados Unidos (EE. UU.)**

La economía estadounidense crecería 2,3% en 2024 (similar a lo previsto en el IAPM), impulsada por el fortalecimiento del consumo privado gracias a la solidez del mercado laboral y la recuperación de la inversión privada, pese a la lenta convergencia de la inflación al rango meta que no ha permitido el inicio de la flexibilización de la política monetaria. En el 1S2024, el PBI alcanzó una tasa de crecimiento de 3,0%, impulsado por la dinámica favorable del consumo privado dada la robustez del mercado laboral, la cual se reflejó en las mayores nóminas no agrícolas que sumaron 1 419 mil nuevos empleos entre enero y julio de 2024. Sumado a ello, el repunte de los mercados bursátiles -favorecidos por las ganancias de las empresas tecnológicas- ha colocado el patrimonio neto de los hogares estadounidenses en un nivel récord de US\$ 160,8 billones en el 1T2024 (US\$ 5,1 billones adicionales que el 4T2023)<sup>5</sup>. Adicionalmente, la mejora de la inversión privada contribuyó con el crecimiento del PBI, dado el impulso, principalmente, del rubro de maquinarias asociado a la fabricación de vehículos eléctricos y del rubro de propiedad intelectual. En la segunda mitad del año, la actividad económica estadounidense seguirá siendo sostenida por el gasto privado, en línea con los resultados favorables de los indicadores adelantados, en un contexto de lenta convergencia de la inflación al rango meta. Así, el PMI<sup>6</sup> de servicios alcanzó 55,0 puntos en julio de 2024, mayor a lo registrado en meses previos (promedio enero-junio de 2024: 53,0 puntos), favorecido por la recuperación de las nuevas órdenes de pedidos, la recuperación de la confianza empresarial y las mejores condiciones económicas. Por otra parte, la lenta convergencia de la inflación al rango meta de la Reserva Federal (2,0%) retrasaría el inicio del recorte de la tasa de política monetaria, debido a que la inflación interanual de julio de 2024 fue de 2,9% (ligeramente por debajo de lo registrado entre enero y junio de 2024: 3,2%), observándose un repunte en el rubro energía y electricidad. Ante este escenario, la FED revisó al alza su proyección de inflación para 2024 de 2,4% en marzo de 2024 a 2,6% en junio de 2024, y su proyección de la tasa de referencia para finales de 2024 se ajustó de un promedio de 4,6% en marzo a 5,1% en junio<sup>7</sup>. Cabe mencionar que, en su última reunión de julio de 2024<sup>8</sup>, la entidad de política monetaria decidió mantener su tasa de política monetaria en el rango actual de [5,25% - 5,50%], el nivel más alto en 23 años, aunque se prevé un recorte o máximo dos en este año. Finalmente, a nivel de la política fiscal, el déficit fiscal se mantendría por encima del promedio prepandemia<sup>9</sup> y aumentaría de 6,2% del PBI en 2023 a 7,0% del PBI en 2024<sup>10</sup> (el ratio más alto desde 2021), explicado

<sup>5</sup> [https://www.federalreserve.gov/releases/z1/20240607/html/recent\\_developments.htm](https://www.federalreserve.gov/releases/z1/20240607/html/recent_developments.htm)

<sup>6</sup> El índice de gestores de compra (Purchasing Managers' Index - PMI) es un indicador económico que incluye informes y encuestas mensuales de empresas manufactureras y de servicios del sector privado.

<sup>7</sup> Se considera el promedio del rango de la tasa de interés de la FED.

<sup>8</sup> La reunión del directorio de la FED se llevó a cabo del 31 de julio de 2024.

<sup>9</sup> Entre 1974 donde inicia la serie de la CBO hasta 2019 el promedio de déficit fiscal fue de 3,9%.

<sup>10</sup> Datos de la Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos (junio de 2024).

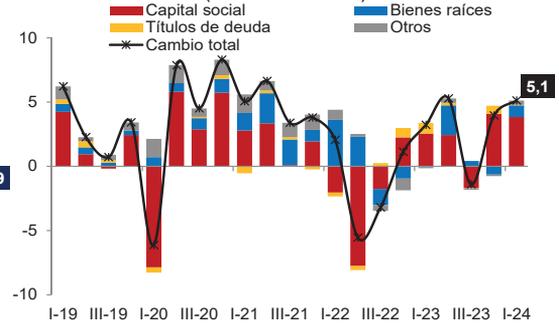
principalmente por el incremento de los gastos sociales y el servicio de la deuda<sup>11</sup>; mientras que, la deuda pública pasaría de 97,3% del PBI en 2023 a 99,0% del PBI en 2024, siendo el ratio más elevado desde la II Guerra Mundial (1946: 106,1% del PBI).

Gráfico n.º 5  
EE. UU.: inflación total  
(Var. % anual)



Fuente: Bloomberg y Reserva Federal.

Gráfico n.º 6  
EE. UU.: cambio en el patrimonio neto de los hogares  
(Billones de US\$)



## 2. Zona euro

El bloque de Zona euro alcanzaría un crecimiento del PBI de 0,8% en 2024, similar a lo proyectado en el IAPM y mayor a lo registrado en 2023 (0,5%), favorecido por la recuperación de las exportaciones y del consumo privado ante la resiliencia del mercado laboral en un entorno de política monetaria más flexible; a pesar del deterioro de las inversiones y el proceso de consolidación fiscal. En el 1S2024, el PBI del bloque de la Zona euro creció 0,6%, impulsado por la mejora de la actividad económica en los principales países como España (2,8%), Francia (1,3%) e Italia (0,8%), dada la recuperación de la demanda externa que se reflejó en un crecimiento de las exportaciones de la Zona euro de 0,9%<sup>12</sup> en este periodo y la mejora del comercio internacional tras la disipación de los impases que se generaron en el tráfico comercial en la zona del Mar Rojo, los cuales han compensado el deterioro de la actividad económica de Alemania (-0,1%). La recuperación de la actividad económica de la Zona euro continuaría en la segunda mitad de 2024, gracias al avance de las exportaciones que crecerían en 1,2% en el año, mayor a lo registrado el año previo (-0,9%), según proyecciones del BCE<sup>13</sup>. Adicionalmente, la actividad económica se beneficiará por la dinámica del gasto de los hogares, ante la solidez del mercado laboral y el crecimiento de los salarios en un contexto de reducción de la inflación. En efecto, según el BCE, el consumo privado crecería 1,2% en 2024 (2023: 0,6%), mientras la tasa de desempleo se mantendría alrededor de 6,5% de la PEA (2023: 6,5%) y el ingreso real disponible de las familias crecería 1,9% (2023: 1,2%). Por el contrario, el crecimiento de la inversión privada aún permanecería débil (0,1% en 2024), afectada aún por el impacto del largo periodo de altas tasas de interés, principalmente en el sector residencial, aunque también se tendría un efecto negativo a causa de los grandes volúmenes de importación provenientes de China, lo que podría hacer retroceder la inversión local dentro del bloque. Respecto a la política monetaria, esta seguirá la senda de flexibilización de la tasa de interés, ante lo cual se menciona que el BCE decidió recortar sus tres tasas de interés de referencia<sup>14</sup> en 25 puntos básicos (pbs) en junio de 2024 -siendo esta la primera reducción desde 2019- mientras que el comité de expertos del BCE esperaba dos recortes adicionales este año de 25 pbs cada uno. Según el consenso del mercado,

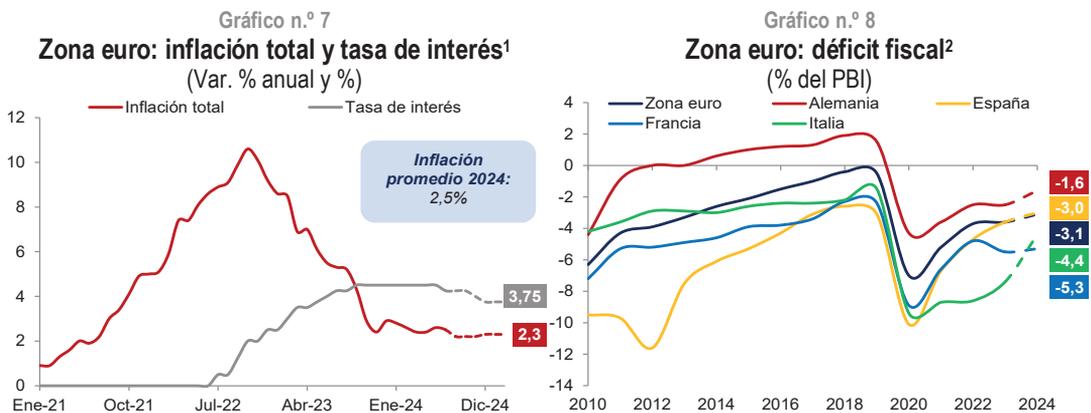
<sup>11</sup> Según la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), los ingresos fiscales para 2024 (17,2% del PBI) serían sobrepasados por el gasto fiscal (24,2% del PBI), tomando en cuenta un contexto de mayores gastos obligatorios como la seguridad social (5,1% del PBI) y principales programas de salud (5,8% del PBI), mientras que el servicio de la deuda se incrementaría 3,1%, influenciado por el panorama de altas tasas de interés.

<sup>12</sup> Estimado de Focus Economics (agosto de 2024).

<sup>13</sup> Reporte de proyecciones macroeconómicas (junio de 2024)

<sup>14</sup> La tasa de interés de las operaciones principales de financiamiento se recortó a 4,25%, el interés de la facilidad marginal de crédito, a 4,50%; y el interés de la facilidad de depósito se redujo a 3,75% el 6 de junio de 2024. El comité de expertos del BCE espera dos recortes adicionales, lo que colocaría las tasas en 3,75%; 4,00%; y 3,25% respectivamente.

se tiene la expectativa de un recorte adicional en el 3T2024<sup>15</sup>, pese al lento proceso de reducción de la inflación (proyección de inflación para 2024 pasó de 2,3% en marzo de 2024 a 2,6% en julio de 2024<sup>16</sup>). Finalmente, en lo que respecta a la política fiscal, el BCE espera que esta se endurezca en un contexto en el que la Unión Europea se encuentra orientado a la reducción de las deudas públicas y la convergencia de los déficits fiscales a los rangos meta de 60% del PBI y 3,0% del PBI, respectivamente. En efecto, durante el 2T2024, la Comisión Europea inició procesos de reducciones de déficit excesivos contra Bélgica, Francia, Italia, Malta y Eslovaquia, debido a que sus ratios exceden la regla de Maastricht del 3,0% del PBI y no se percibe que alcanzarán dicha reducción en el corto plazo. Por ello, la prudencia fiscal se ha convertido en una prioridad para el bloque, por lo que el BCE prevé reducir el déficit fiscal de 3,6% del PBI en 2023 a 3,1% del PBI en 2024, mientras que la deuda pública retrocedería de 88,5% del PBI en 2023 a 88,4% del PBI en 2024.



1/ A partir de julio, se consideran las proyecciones del Banco Central Europeo y del comité de expertos de la entidad monetaria para las variables inflación total y tasa de interés. Para la tasa de interés, se considera la tasa de operaciones principales de financiamiento.

2/ Proyecciones para 2024, según la Comisión Europea (mayo de 2024).

Fuente: Banco Central Europeo, Comisión Europea.

**Para el periodo 2025-2028, se prevé que el bloque crezca 1,4%, sostenido por la recuperación del gasto privado en un escenario de convergencia de la inflación al rango meta del BCE y un proceso progresivo de consolidación fiscal.** La demanda interna se recuperará de forma progresiva, destacando la mejora del gasto privado. Así, el BCE estima un crecimiento de 1,6% del consumo privado en el horizonte de proyección, muy por encima de lo registrado en 2024 (1,2%); y en esa misma línea, la inversión privada repuntaría y crecería 1,9% en el periodo 2025-2028 (2024: 0,1%), favorecida por el menor impacto de las tasas de interés sobre la industria manufacturera y de construcción, así como de los proyectos de inversión asociados a la economía verde y la digitalización. La inflación convergería a su rango meta en el periodo entre 2025-2028 dada la estabilización de los precios de la energía por la utilización de los fondos del programa NextGeneration EU para proyectos de energía verde, los cuales ayudarán a lidiar con los nuevos incrementos en los precios de la energía tradicional, materias primas y alimentos en ausencia de riesgos adicionales. Considerando un escenario de menor inflación, el BCE prevé que continúe disminuyendo las tasas de interés. Por ejemplo, la tasa de interés de las operaciones principales de financiación se desaceleraría de 3,75% a finales de 2024 a valores cercanos a 2,0% aproximadamente a fin del periodo entre 2025-2028<sup>17</sup>; mientras que la inflación llegaría a 1,9% en el mismo periodo, lo que también impulsaría la demanda interna. A nivel de la política fiscal, el déficit fiscal del bloque bajaría de 3,1% del PBI en 2024 a aproximadamente 2,7% del PBI entre 2025-2028; no obstante, la deuda pública del bloque presentaría un leve incremento de 88,4% del PBI en 2024 a 88,6% del PBI entre 2025-2028. Cabe precisar que, los riesgos a la baja para la convergencia fiscal y la estabilización de la deuda pública para dicho periodo podrían depender de los resultados de las elecciones generales en los principales países del bloque, las cuales se llevarán a cabo en 2027 (esto se daría en la mayoría de los casos, mientras que en Alemania se realizarán en octubre de 2025).

<sup>15</sup> Según Focus Economics (agosto de 2024).

<sup>16</sup> Proyecciones del BCE.

<sup>17</sup> Según el comité de expertos del BCE y asume una reducción gradual constante por año de aproximadamente 25 pbs.

Gráfico n.º 9

**Zona euro: proyección de crecimiento del PBI para el periodo 2025-2028**  
(Var. % real anual)

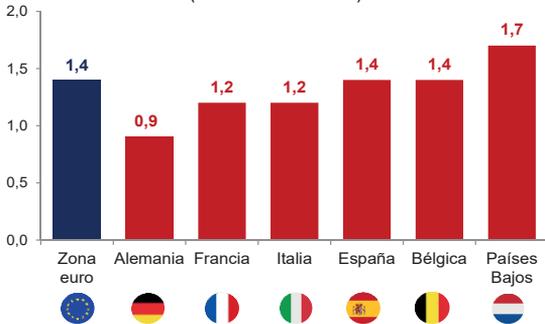
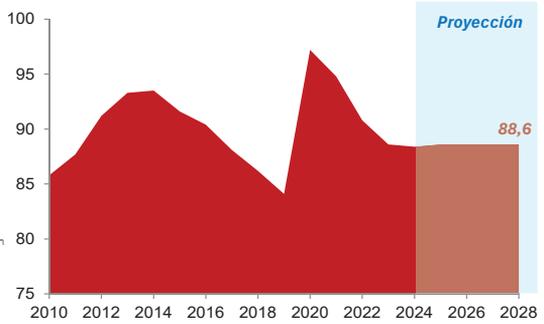


Gráfico n.º 10

**Zona euro: deuda pública<sup>1</sup>**  
(% del PBI)



1/ Para el periodo 2025-2028, se consideran las proyecciones del BCE de junio de 2024.  
Fuente: BCE y proyecciones MEF.

**Economías emergentes y en desarrollo**

**1. China**

La actividad económica de China crecería 5,0% en 2024<sup>18</sup>, mayor a lo proyectado en el IAPM (4,7%). Este crecimiento sería favorecido por el buen desempeño del consumo privado, mejora de las inversiones, la sólida producción industrial y repunte de las exportaciones. Además, las medidas de política implementadas por el gobierno brindarán un impulso adicional a la actividad económica. De acuerdo con la información de la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), en el 1S2024, la actividad económica alcanzó un crecimiento de 5,0% (2S2023: 5,1%), favorecida por el sólido desempeño del consumo privado, la mejora de la inversión, repunte del sector industrial y recuperación de la demanda extranjera; así como de la implementación de medidas gubernamentales para impulsar la actividad económica como la reducción de impuestos y subsidios directos a los consumidores, las campañas para fomentar el turismo interno, los programas de financiamiento y asistencia técnica orientados al sector empresarial, y el anuncio de emisión de deuda a largo plazo para obtener financiamiento destinado a obras de infraestructura. En la segunda mitad de 2024, el PBI chino mantendrá su dinamismo y estará impulsado por el consumo privado, que alcanzaría una tasa de crecimiento de 5,4%<sup>19</sup> (2023: 7,6%), en línea con la previsión de ventas minoristas para el presente año (4,5%); mayores expectativas para las inversiones, las cuales se reflejan en un crecimiento previsto de 4,5% de los activos fijos para 2024, por encima de la tasa de crecimiento alcanzado en 2023 (3,0%), junto con un impulso de la producción industrial (crecimiento proyectado de 5,1% para 2024); y un mayor dinamismo de las exportaciones que muestran una sólida recuperación desde inicios de año, pues durante el periodo enero-julio de 2024 alcanzaron un crecimiento promedio de 4,1%, tras contraerse 5,2% entre enero-julio de 2023. En contraste, el sector inmobiliario continúa siendo golpeado por los efectos de la crisis de liquidez, a pesar de las distintas iniciativas adoptadas por el gobierno para impulsar el sector<sup>20</sup>. Así, el precio de las viviendas nuevas en las setenta principales ciudades registró una contracción de -0,6% en julio 2024, después de alcanzar su mayor descenso en una década en junio de 2024 (-0,7%)<sup>21</sup>, y con ello acumula una caída de 3,7% durante los primeros siete meses de 2024. De manera similar, la venta de viviendas de los cien principales desarrolladores cayó 36,5% en promedio durante los primeros siete meses del año (promedio 2023: -13,8%), de acuerdo con China Real Estate Corp. Pese a ello, los recientes anuncios gubernamentales habrían elevado la confianza de los compradores en las principales ciudades (Shanghái, Shenzhen y Guangzhou) y han estimulado la demanda en julio de 2024. En materia fiscal, el gobierno mantendría el estímulo dado que planea completar su emisión de bonos soberanos especiales por un monto

<sup>18</sup> En línea con el crecimiento objetivo del gobierno chino de “alrededor de 5,0%” para 2024, que se dio a conocer en el último mes del primer trimestre del año.

<sup>19</sup> Proyección de Focus Economics (setiembre de 2024).

<sup>20</sup> Por ejemplo, la aprobación del “Plan de 16 puntos” hacia fines de 2022, que brinda las estrategias en temas como liquidez, financiamiento, entre otros.

<sup>21</sup> [https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202407/t20240715\\_1955602.html](https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202407/t20240715_1955602.html)

equivalente al 0,7% del PBI<sup>22</sup> para impulsar proyectos de infraestructura y construcción; asimismo, se ha solicitado a los gobiernos locales acelerar la emisión de bonos especiales y completar la cuota restante por aproximadamente el 0,9% del PBI. Respecto al manejo monetario, el Banco Popular de China (PBoC, por sus siglas en inglés) informó que la inflación ha registrado un lento proceso de incremento, la cual subió a una tasa de 0,5% en julio de 2024 (promedio enero-julio de 2024: 0,2%), lo que permite a la entidad monetaria la facultad de gestionar la política monetaria de manera eficiente al buscar un equilibrio tanto de la estabilidad de precios como de un crecimiento económico sostenible.

Gráfico n.º 11

### China: indicadores de actividad económica<sup>1</sup> (Var. % anual)

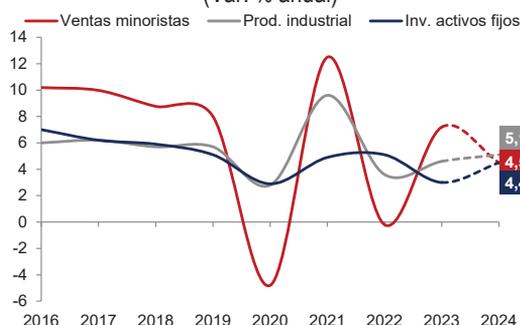
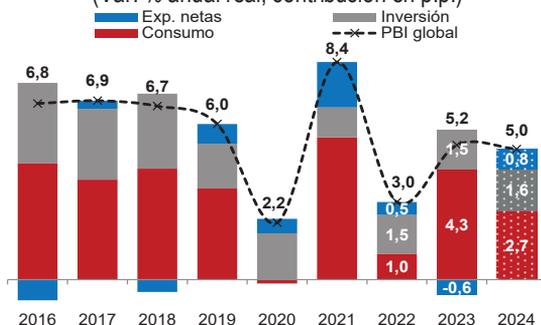


Gráfico n.º 12

### China: PBI global y factores de contribución<sup>2</sup> (Var. % anual real; contribución en p.p.)



1/ Proyección de Focus Economics (setiembre de 2024). 2/ Las contribuciones se calculan en base a las proyecciones de Bloomberg.

Fuente: National Bureau of Statistics of China, State Council Information Office, Bloomberg.

**Para el periodo 2025-2028, se prevé que la economía crezca en promedio 4,0%, sostenida por el incremento de la inversión orientada al sector tecnológico, la transición hacia la economía verde y la apertura comercial; no obstante, estaría limitado por los elevados niveles de endeudamiento público y privado, el menor bono demográfico y la baja productividad.** La actividad económica estará sostenida por el impulso a las inversiones tecnológicas vinculada con la inteligencia artificial, las redes 5G y la robótica, fomentando su capacidad de innovación y limitando la dependencia tecnológica del exterior. Asimismo, la transición hacia la economía verde logrará una mayor consolidación como motor clave de crecimiento económico, estimulando la inversión en energía renovables, tecnologías limpias y la eficiencia energética, que contribuirán a la sostenibilidad y a la generación de empleo. Este contexto propiciará el desarrollo de sectores con alto potencial como la nueva infraestructura<sup>23</sup>. Adicionalmente, el gobierno planea expandir sus zonas de libre comercio, así como reducir los aranceles sobre tecnologías avanzadas con el propósito de fortalecer el intercambio e integración comercial; y también se sumarían los efectos de los estímulos fiscales de larga duración<sup>24</sup>. Sin embargo, estos factores de crecimiento estarían limitados por los elevados niveles de endeudamiento público y privado que podrían debilitar la capacidad del gobierno para implementar nuevas políticas de estímulo, debido a la necesidad de mitigar riesgos financieros; además, el menor bono demográfico y el envejecimiento de la población<sup>25</sup> afectarían la fuerza laboral, los sistemas de seguridad social y la productividad.

<sup>22</sup> Los fondos recaudados se utilizarán para apoyar proyectos y campos clave, incluidos proyectos de redes de tuberías subterráneas urbanas, mejoras en los sistemas de educación y atención médica, e impulsar las redes de transporte, proporcionando una base sólida para el crecimiento a largo plazo y de alta calidad del país.

<sup>23</sup> Proyectos de construcción y expansión de diversas obras de índole pública o privada, relacionada con infraestructura digital como redes de telecomunicaciones.

<sup>24</sup> Por ejemplo, las 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).

<sup>25</sup> La disminución de la población china por segundo año consecutivo en 2023 y la mayor desde la Gran Hambruna durante 1961.

## 2. América Latina y el Caribe

El PBI de América Latina y el Caribe crecería 1,7% en 2024, ligeramente inferior a lo previsto en el IAPM (1,8%), afectado por un menor crecimiento económico de los países más grandes del bloque (Brasil, México y Argentina), y atenuado por una mayor actividad económica de Chile, Colombia y Perú. El desempeño diferenciado en la región se da en un escenario de lenta flexibilización de la política monetaria a medida que la inflación converja a los rangos meta de los bancos centrales, junto con un espacio fiscal reducido y una alta incertidumbre política. En la primera mitad del año, la actividad económica del bloque habría mostrado comportamientos heterogéneos entre países. Así, las economías más grandes de la región<sup>26</sup> crecerían a tasas moderadas en el 1S2024<sup>27</sup> en comparación a lo registrado en el año previo, afectadas por inundaciones en Brasil (1,9% vs. 2023: 2,9%), sequías en México (1,9% vs. 2023: 3,2%) y recesión económica en Argentina (-3,5% vs. 2023: -1,6%)<sup>28</sup>; los cuales fueron contrarrestados por la recuperación económica en los países como Chile (2,1% vs. 2023: 0,2%), Colombia (1,5% vs. 2023: 0,6%) y Perú (2,5% vs. 2023: -0,6%), gracias a la disipación de choques de oferta y una recuperación gradual del consumo privado y la inversión bruta<sup>29</sup>. Se espera que, a lo largo del 2S2024, el PBI de los países del bloque siga mejorando de forma progresiva ante la recuperación de la demanda interna, condiciones externas favorables por el alza de precios de los principales *commodities* de exportación como el cobre, oro y petróleo, y la creciente demanda externa de los principales socios comerciales como China. En particular, la economía de Brasil se verá beneficiada por la reconstrucción de las zonas afectadas por las inundaciones, mejora de la demanda interna y por el impacto rezagado de la flexibilización monetaria del Banco Central. En Argentina, a partir del 2S2024, el plan de estabilización financiera incidiría en la recuperación de algunos sectores económicos, y las exportaciones agroindustriales impulsarían la demanda interna e ingreso de divisas. Este proceso de recuperación del PBI del bloque se desarrolla en un entorno de lenta convergencia de la inflación, lo que ha contribuido a que la flexibilización de la política monetaria se retrase. En efecto, la inflación del bloque -excluyendo Argentina- alcanzó un promedio de 4,5% entre enero y julio de 2024 (enero-julio de 2023: 6,2%) y, en la mayoría de los países<sup>30</sup>, aún no ha convergido al rango meta de los bancos centrales, lo que ha generado una pausa de la reducción de la tasa de política monetaria en algunos países. Por ejemplo, en México, se ha reducido la tasa de interés de referencia a 10,75% en agosto de 2024, después de mantenerlo en 11,0% desde marzo de 2024, y en Perú pasó a 5,5% en agosto de 2024, tras tres meses a un nivel de 5,75%. A nivel de la política fiscal, las finanzas públicas del bloque enfrentan problemas de desequilibrios y poseen un espacio fiscal limitado, debido a los elevados niveles de deuda pública (Brasil: pasaría de 74,4% del PBI en 2023 a 78,0% del PBI en 2024; Chile: de 38,9% a 40,6%; Colombia: de 56,7% a 57,8%; México: de 47,5% a 50,3%; Perú: 32,9% a 33,2%)<sup>31</sup>. Por su parte, la incertidumbre política en algunos países se ha incrementado dadas las reformas que se pretenden implementar en temas asociados al mercado laboral, pensiones, obras sociales, salud y la tributación, lo que contribuye a una mayor percepción de riesgo e inestabilidad, impactando de forma negativa en las decisiones de inversión<sup>32</sup>.

<sup>26</sup> Entre las tres principales economías de América Latina se encuentra: Argentina, Brasil y México, las cuales representan el 67,2% del PBI de la región.

<sup>27</sup> Datos cerrados para Colombia, México y Perú

<sup>28</sup> En específico, Brasil se vio afectada por las repercusiones de inundaciones y fuertes vientos en el sector agrícola (sector que alcanzó un récord histórico e impulso el PBI de Brasil durante 2023). En México, las sequías han puesto en riesgo el 80% de las zonas agroindustriales y ganaderas, y se estiman pérdidas importantes en el sector. En Argentina, se registra un contexto de recesión impulsado por una caída de la demanda interna, dado los altos niveles de inflación y la devaluación del peso argentino.

<sup>29</sup> En Chile, el PBI estuvo impulsado por los sectores de minería, electricidad y agua, transporte y comunicaciones. En Colombia, la actividad económica mejoró debido a la recuperación de los sectores de construcción, servicios y entretenimiento. Finalmente, en Perú, se reportó un mayor dinamismo en los sectores de comercio y servicios, pesca y minería.

<sup>30</sup> A nivel de países, la inflación promedio entre enero y julio de 2024 de Argentina fue de 273,4%; de Brasil, 4,2%; de Chile, 4,1%; de Colombia, 7,4%; de México, 4,8% y de Perú, 2,6%.

<sup>31</sup> Para los países, se considera el dato del Latin Focus Consensus Forecast (agosto de 2024). Para Perú, se considera la proyección del MEF.

<sup>32</sup> En Chile, se debate la reforma de pensiones y tributaria; en Colombia, reforma laboral, salud y de pensiones; en Brasil, reforma tributaria y educativa; México, medidas para limitar la participación del sector privado en el mercado energético.

Gráfico n.º 13

**América Latina y el Caribe: PBI por contribución de países<sup>1</sup>**  
(Var. % anual y p.p.)

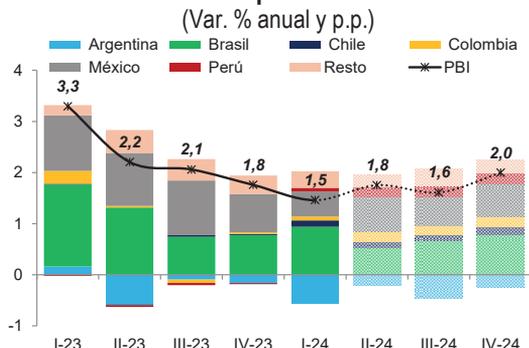
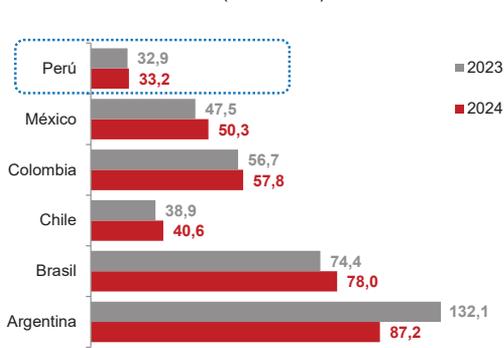


Gráfico n.º 14

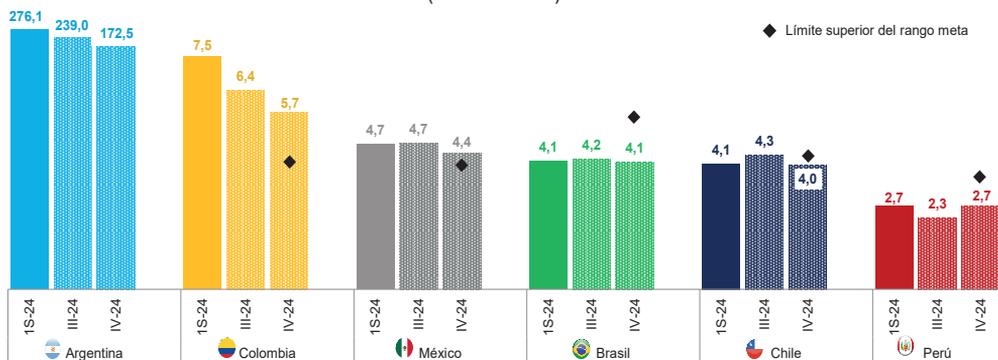
**América Latina: deuda pública (% del PBI)**



1/ El "Resto" hace referencia a los otros países que conforman el bloque de América Latina y el Caribe. Fuente: Bloomberg, Latin Focus Consensus Forecast y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 15

**América Latina y el Caribe: inflación global por países<sup>1</sup>**  
(Var. % anual)



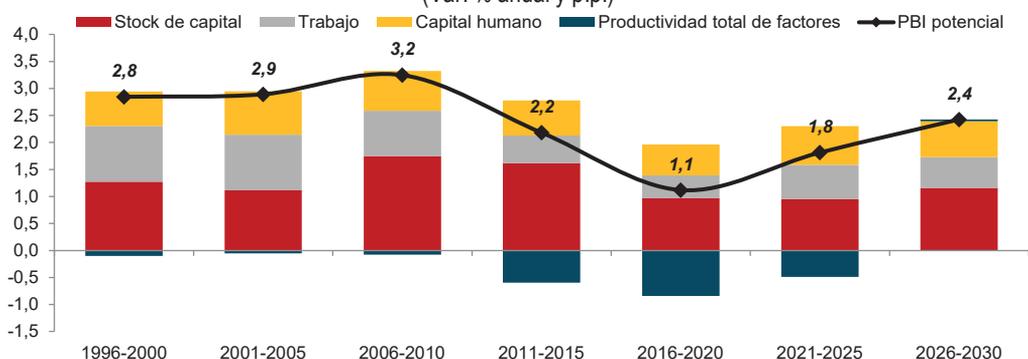
1/ Las proyecciones para los próximos trimestres corresponden a cifras del Latin Focus Consensus Forecast (agosto de 2024). Fuente: Bloomberg, Latin Focus y proyecciones MEF.

Entre 2025 y 2028, el PBI del bloque crecería en promedio 2,4% ante la recuperación de las actividades económicas en todos los países de la región e impulso externo aún favorable, en un entorno de convergencia de la inflación al rango meta de los bancos centrales y flexibilización de tasas de política monetaria. No obstante, las reformas políticas en algunos países de la región, en un entorno de desequilibrio fiscal, genera un panorama de incertidumbre para el desarrollo económico futuro del bloque. La recuperación de la demanda interna se verá reflejado en un crecimiento de consumo privado y de la inversión bruta con una tasa promedio de 2,3% y 3,8%, respectivamente, como resultado de la convergencia de la inflación a los rangos metas y reducción de las tasas de interés fijadas por los bancos centrales. En esa misma línea, se mantendrá la dinámica favorable de las exportaciones al crecer 3,5% en el horizonte de proyección, especialmente de productos básicos y manufacturas por parte de Argentina, Colombia y México<sup>33</sup>. Por su parte, la transición hacia una economía más sostenible impulsará las inversiones en proyectos de energía solar y eólica en varios países, en los que destacaran Brasil, Chile y Perú<sup>34</sup>; y en esa línea también aumentará la demanda de cobre y otras materias primas afines; sin embargo, el panorama de incertidumbre vinculado a las reformas políticas de algunos países podría debilitar la recuperación del bloque y la perspectiva de crecimiento a largo plazo.

<sup>33</sup> El promedio de la variación anual porcentual del valor de las exportaciones bienes y servicios en dólares de Argentina es 4,4%, Colombia: 2,8%, México: 3,7%, Perú: 3,2%, Brasil: 2,9% y Chile: 2,6%.

<sup>34</sup> Según Moody's; Brasil, Chile y Perú lideran la "descarbonización" en América Latina. Entre las iniciativas que resaltan en estos países para los próximos años son: Brasil y Chile ampliaran sus complejos solares y parques eólicos; y Perú tiene seis proyectos para generar energía a través de fuentes eólicas y solares.

Gráfico n.º 16  
**América Latina y el Caribe: PBI potencial por contribución de factores<sup>1</sup>**  
 (Var. % anual y p.p.)



1/ La estimación de los crecimientos y contribuciones del bloque se elaboraron usando los datos de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú con la información que brinda Bloomberg Economics.

Fuente: Bloomberg y proyecciones MEF.

### Materias primas

Para 2024, la perspectiva de los precios de las materias primas se revisó al alza respecto a las proyecciones del IAPM, principalmente en los metales industriales y metales preciosos, en un contexto de recuperación de la demanda de los países más grandes del mundo, anuncios de las empresas sobre reducción en sus niveles de producción y la incertidumbre global por el contexto geopolítico. Bajo este contexto, se elevó la proyección de los términos de intercambio para el presente año de 1,0% en el IAPM a 7,2% (la tasa más alta desde 2018<sup>35</sup>), favorecido por la expectativa de un mayor aumento del índice de precios de exportación (IPX) y de una mayor caída del índice de precios de importación (IPM). Por un lado, el IPX aumentaría a una tasa de 4,8% en 2024 (IAPM: -0,3%), influenciado por las revisiones al alza de los principales productos como cobre, oro y zinc; y, por otro lado, el IPM presentaría una contracción de 2,3% (IAPM: -1,2%) por menores cotizaciones en alimentos e insumos industriales, pese a que el precio de petróleo se mantendría sin mayores ajustes. Para el periodo 2025-2028, los términos de intercambio se estabilizarán y convergerán a una tasa promedio de -0,2%, en línea con la normalización de la demanda global, reducción de incertidumbre global, flexibilización de la política monetaria y la mayor producción minera para el desarrollo de los proyectos de infraestructura verde.

Tabla n.º 2  
**Términos de intercambio y precios de materias primas**

|   | 2023        | IAPM        |             |             |             | MMM         |             |             |             |            |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
|   |             | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        | 2028       |
| <b>Términos de intercambio (Var. % anual)</b> | <b>4,8</b>  | <b>1,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>7,2</b>  | <b>-0,6</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b> |
| <b>Precios de exportación (Var. % anual)</b>  | <b>-2,4</b> | <b>-0,3</b> | <b>-1,0</b> | <b>-0,4</b> | <b>-0,2</b> | <b>4,8</b>  | <b>-0,9</b> | <b>-0,6</b> | <b>-0,2</b> | <b>0,0</b> |
| Cobre (¢US\$/lb.)                             | 385         | 380         | 370         | 370         | 370         | 410         | 395         | 385         | 385         | 385        |
| Oro (US\$/oz.tr.)                             | 1 943       | 2 000       | 1 900       | 1 800       | 1 700       | 2 190       | 2 000       | 1 900       | 1 800       | 1 700      |
| Zinc (¢US\$/lb.)                              | 120         | 113         | 112         | 111         | 110         | 117         | 114         | 113         | 111         | 110        |
| <b>Precios de importación (Var. % anual)</b>  | <b>-6,9</b> | <b>-1,2</b> | <b>-1,0</b> | <b>-0,4</b> | <b>-0,2</b> | <b>-2,3</b> | <b>-0,3</b> | <b>-0,6</b> | <b>-0,2</b> | <b>0,0</b> |
| Petróleo (US\$/bar.)                          | 78          | 80          | 75          | 72          | 70          | 80          | 78          | 73          | 70          | 70         |

Fuente: BCRP, Bloomberg y proyecciones MEF.

<sup>35</sup> No se considera el resultado de 2021 (30,7%) por ser un año extraordinario posterior al inicio de la COVID-19.

## 1. Cobre

En 2024, el cobre alcanzaría un precio promedio de cUS\$/lb. 410, por encima de lo previsto en el IAPM (cUS\$/lb. 380) y a lo registrado en 2023 (cUS\$/lb. 385), debido a un mayor fortalecimiento de la demanda global asociada a la recuperación de la actividad manufacturera mundial, el incremento de los niveles de inventarios en la primera mitad de 2024 y una menor oferta cuprífera. En el primer semestre del año, la cotización del cobre se mantuvo en niveles elevados e incluso logró alcanzar un nuevo máximo histórico en mayo de 2024<sup>36</sup>. En particular, la cotización del metal rojo subió de cUS\$/lb. 383 en el 1T2024 a cUS\$/lb. 444 en el 2T2024 (el nivel más alto en ocho trimestres) como resultado de una recuperación de la demanda asociada a las mejores perspectivas de crecimiento económico global y una recuperación gradual de la actividad manufacturera mundial, destacando el mayor dinamismo de China asociado al desarrollo de la transición energética y tecnológica; además, de algunos factores puntuales. Entre los factores que explican el alza de precios se encuentran: i) el aumento de las posiciones netas de compra en las bolsas de metales por parte de los inversionistas ante una mayor percepción del precio del metal hacia el mediano y largo plazo, ii) el impacto de las sanciones por parte de Estados Unidos y Reino Unido contra Rusia para que no pueda entregar cobre y otros metales en los almacenes de la Bolsa de Metales de Londres y en la Bolsa Mercantil de Chicago, y iii) la reducción de producción por parte de un grupo de fundidoras chinas ante la escasez de concentrados de cobre en el mercado. Para el 2S2024, la cotización del cobre se moderaría debido a la desacumulación de inventarios, principalmente, de China<sup>37</sup>, ya que, durante el 2T2024, el país asiático incrementó significativamente sus inventarios -como parte de la recuperación de la demanda global- y alcanzó un volumen récord estacional de 300 mil TM<sup>38</sup>, lo cual empezaría a reducirse en la segunda mitad del año y contribuirá con la moderación de los precios del metal. A pesar de la desacumulación de inventarios, el precio se mantendrá en niveles elevados, dado que el balance oferta-demanda del cobre para 2024 sería deficitario y ampliaría su déficit de 177<sup>39</sup> mil TM a 364 mil TM<sup>40</sup>, debido a la menor oferta generada por el cierre de operaciones de la mina Cobre Panamá, la menor producción esperada de las minas de Anglo American y el anuncio de reducción en el nivel de producción por parte de un grupo de refinerías en China; a esto se sumaría una serie de problemas técnicos en la mina de Codelco (Chile) y la obtención de permisos estrictos en países como EE. UU. y Canadá para el inicio de operaciones de nuevos proyectos.

Gráfico n.º 17

**Reservas de cobre en China<sup>1</sup>**  
(Miles de toneladas)

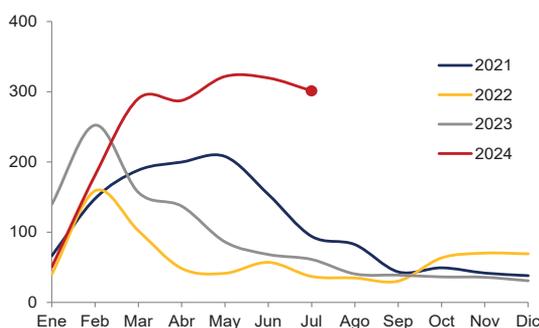
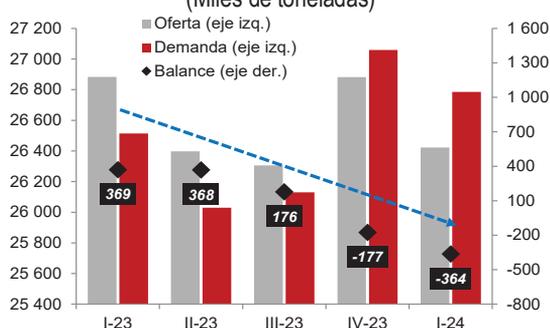


Gráfico n.º 18

**Revisión de proyección del balance de oferta-demanda del cobre refinado para 2024<sup>2</sup>**  
(Miles de toneladas)



1/ Actualizado al 16 de agosto de 2024.

2/ Las proyecciones del balance del cobre se hicieron con datos publicados en los informes trimestrales de Cochilco.

Fuente: Bloomberg y Cochilco.

<sup>36</sup> El 20 de mayo de 2024, el cobre alcanzó un récord de cUS\$/lb. 492.

<sup>37</sup> Principal consumidor del metal con una participación alrededor del 56% a nivel mundial.

<sup>38</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-06-05/china-s-unusually-large-copper-stockpiles-fuel-demand-concerns>

<sup>39</sup> Informe de tendencias de mercado de cobre (cuarto trimestre 2023), publicado el 15 de febrero de 2024 por Cochilco

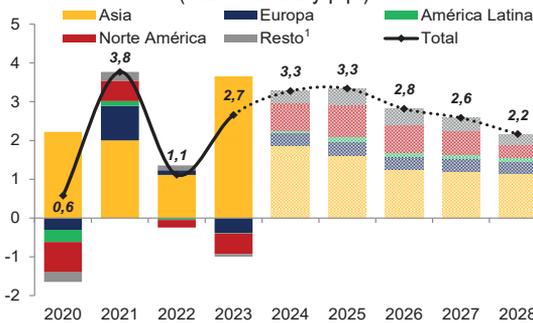
<sup>40</sup> Informe de tendencias de mercado de cobre (primer trimestre 2024), publicado el 17 de mayo de 2024 por Cochilco.

Para el periodo 2025-2028, la cotización del cobre se irá moderando y alcanzaría un precio promedio de cUS\$/lb. 388, debido al incremento de la oferta mundial cuprífera proveniente de las minas en América Latina, África, Asia, y de países como EE. UU., Rusia, entre otros; no obstante, el nivel del precio continuará en niveles elevados ante el impulso de la demanda proveniente del desarrollo de los proyectos de descarbonización y de transición energética. La moderación del precio del cobre se dará ante la recuperación de la oferta cuprífera por la entrada de nuevos proyectos y la mayor producción de un conjunto de mineras. Wood Mackenzie<sup>41</sup> tiene previsto que los proyectos que incrementarán la oferta se ubican en países de América Latina como Chile (Centinela-Esperanza, Chuquimata, Collahuasi, Escondida, Los Pelambres y Quebrada Blanca), Perú (Antamina, Cerro Verde, Las Bambas y Quellaveco); de África como República Democrática de Congo (Kamoa-Kalula, Kamoto y Teke Fungurame), Zambia (Kansanchi y Lumwana, Sentinel); de Asia como China (Quolong y Yulong), Indonesia (Freeport), Mongolia (Oyu Tolgoi); entre otros casos. De esta manera, el balance oferta demanda cambiaría de orientación a partir de 2025, y se mantendrá en superávit. Por el lado de la demanda del metal rojo, esta se mantendrá dinámica ante la normalización de la actividad económica global y por el desarrollo de proyectos de descarbonización y transición energética, los cuales contribuirán a que el precio del cobre aún se mantenga en niveles elevados. Por ejemplo, Wood Mackenzie señala que los países -principalmente los del continente asiático- impulsarán el desarrollo de nuevos proyectos vinculados al enfoque de la economía verde, la cual busca favorecer a que las economías sean más sostenibles y bajas en emisiones de carbono, y garantiza que los bienes naturales sigan proporcionando los recursos y servicios medioambientales para el bienestar de la sociedad.

Gráfico n.º 19

**Consumo de cobre refinado por contribución de bloques económicos**

(Var. % anual y p.p.)

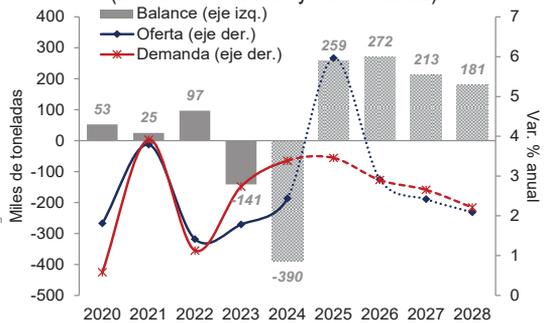


1/ Considera a los países de Medio Oriente, Oceanía y a Rusia.  
Fuente: Wood Mackenzie.

Gráfico n.º 20

**Balance de oferta-demanda global de cobre refinado**

(Miles de toneladas y var. % anual)



**2. Zinc**

El precio del zinc alcanzaría una cotización promedio de cUS\$/lb. 117 en 2024 (IAPM: cUS\$/lb. 113), sostenido por una menor oferta vinculada con la menor producción y/o paralización de operaciones de las fundidoras europeas y un mayor impulso de la demanda global de zinc refinado ante la recuperación de la actividad manufacturera. El zinc reportó un alza en su cotización en el 2T2024 (cUS\$/lb. 128), en contraste con el registro del 1T2024 (cUS\$/lb. 111), favorecido por la expectativa de una menor oferta global asociada a la inactividad o bajos niveles de producción de las principales fundidoras europeas ante los altos costos de la energía. Por ejemplo, Glencore<sup>42</sup> reinició la fundición de zinc en la sede de Nordenham (Alemania) en febrero de 2024 y en dicho mes, la empresa estableció una meta global de producción en sus minas de zinc entre 900 mil y 950 mil TM para el presente año, menor en comparación al promedio registrado en el periodo 2015-2019 (1 155 mil TM)<sup>43</sup>. De igual manera, Nyrstar Budel<sup>44</sup>, ubicada

<sup>41</sup> Global copper strategic planning outlook (Q1 2024).

<sup>42</sup> <https://www.techopedia.com/investing/zinc-price-forecast>

<sup>43</sup> Cabe señalar que, en 2022 y 2023, la producción de zinc fue de 939 mil TM y 919 mil TM, respectivamente; sin embargo, dichos niveles estuvieron expuestos al contexto a los altos precios de energía.

<sup>44</sup> La fundición de Nyrstar en Budel produce zinc y las aleaciones de zinc para galvanización, con una capacidad de 315 000 toneladas métricas anuales.

en Países Bajos, suspendió temporalmente sus operaciones en enero de 2024, ante los elevados costos de energía y el deterioro de las condiciones del mercado. Asimismo, las fundiciones en China también redujeron sus operaciones debido al colapso de los costos de tratamiento y refinación, que los mineros pagan a las fundidoras para procesar las materias primas del metal refinado. La cotización del zinc también se vio favorecida por la creciente demanda para la fabricación de vehículos eléctricos. Así, se destaca el incremento de producción de vehículos eléctricos en China asociado a las medidas de impulso económico como el desarrollo de los planes de infraestructura (ferrocarriles y carreteras), lo cual continuará sosteniendo el precio del zinc en niveles elevados para lo que resta del año. Ante esta coyuntura, el Grupo de Estudio Internacional de Plomo y Zinc (ILZSG, por sus siglas en inglés) estima que el mercado mundial de zinc refinado tendrá un ligero exceso de oferta de alrededor de 56 mil TM en 2024, en comparación con el registro de 296 mil TM en 2023. Por el lado de la demanda, esta crecería 2,4% en 2024 hasta alcanzar un nivel de 13,9 millones de TM en ese mismo año, avalado por un aumento de la demanda de países como India, Japón, Turquía y EE. UU; no obstante, por el lado de la oferta, tras aumentar un 3,9% en 2023, el ILZSG prevé que la producción global del zinc refinado crecerá ligeramente en un 0,5% en 2024 -por debajo de la demanda- con lo cual alcanzaría un total de 14,0 millones de TM.

**Para el periodo 2025-2028, el precio se moderaría gradualmente hasta llegar a un nivel promedio de cUS\$/lb. 112, debido al incremento de la producción global y la normalización de operaciones en las fundidoras europeas; no obstante, el precio seguirá manteniéndose en niveles elevados ante el impulso de la demanda global del metal que está asociado al desarrollo de proyectos de energía verde.** En efecto, según Bloomberg Intelligence, se tiene prevista una mayor oferta del mineral debido a la recuperación de la producción minera, la reanudación y/o mayor operación de las fundidoras europeas, el aumento de nuevos proyectos mineros y la disponibilidad de inventarios de zinc para el cumplimiento de compromisos con el mercado, en línea con un contexto de menores precios de energía y reducción en los niveles de las tasas de interés. Estos factores serán contrarrestados por una creciente demanda asociada al desarrollo de baterías de zinc, la expansión del sector de vehículos eléctricos, la modernización de la red eléctrica y el repunte de la producción industrial a escala mundial.

Gráfico n.º 21

### Inventarios globales y precio del zinc<sup>1,2</sup> (Miles de TM y cUS\$/lb.)

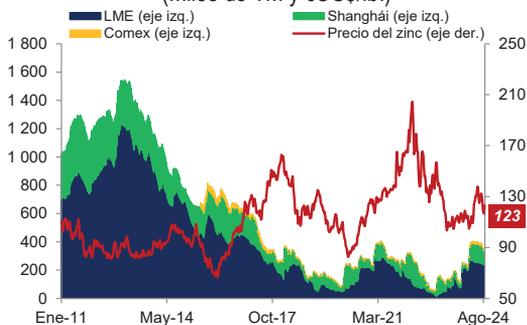
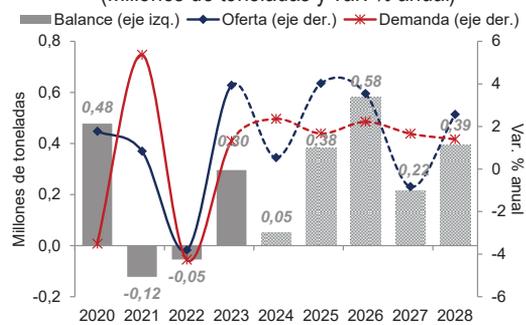


Gráfico n.º 22

### Balance de oferta-demanda global de zinc (Millones de toneladas y var. % anual)



1/ Actualizado al 16 de agosto de 2024. 2/ LME (Bolsa de metales de Londres).

Fuente: Bloomberg y ILZSG.

### Recuadro n.º 1: Oportunidades de la transición energética global

El cambio climático es un fenómeno que ha generado preocupación y, al mismo tiempo, oportunidades para el desarrollo de nuevas fuentes de energía para enfrentar este problema. Según el BBVA Research<sup>45</sup>, la mayor contribución del incremento de la temperatura a nivel global se debe a acciones dañinas causadas por actividades antropogénicas<sup>46</sup>, principalmente, la emisión de CO<sub>2</sub>; y en menor proporción por causas naturales. Estos cambios en la temperatura a nivel global trajeron consigo eventos climáticos adversos como inundaciones, tormentas, deslizamiento de tierras, sequías, entre otros, que han generado pérdidas económicas importantes en el mundo. En este contexto, a través del programa de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP), diversos gobiernos han manifestado su compromiso para poder hacer frente al problema del cambio climático a través de mecanismos como la transición energética, reducción de gases de efecto invernadero, y modelos de “economía verde”.

Gráfico n.º 23  
Contribución de las causas naturales al cambio de temperatura a nivel global<sup>1</sup>  
(Grados)

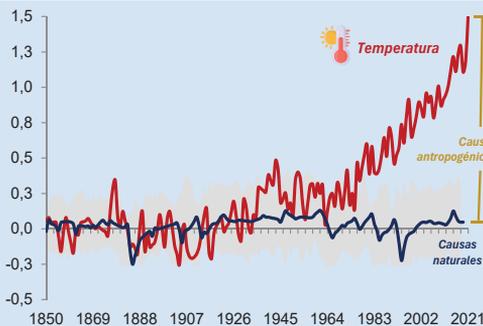
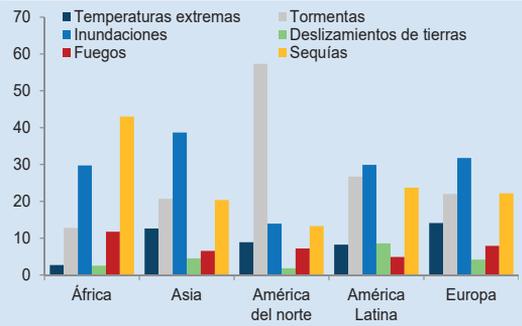


Gráfico n.º 24  
Relevancia relativa de los eventos climáticos en el Mundo entre 1990-2024  
(Porcentaje de frecuencia)



1/ El área ploma hace referencia a los límites superior e inferior de la contribución de las causas naturales sobre la temperatura; y la línea azul es el punto medio de este intervalo.

Fuente: BBVA Research.

Dentro de los mecanismos de transición energética, una forma de hacer frente al cambio climático es a través de un mayor impulso de las inversiones para la producción de energía a partir de fuentes renovables. Así, para lograr una transición a energía limpia, los países deben reducir el uso del carbón, gas y petróleo, y hacer que la participación de las energías renovables a nivel global pase de 16% en 2020 a 77% en 2050, en aras de cumplir con los compromisos internacionales de limitar el calentamiento global<sup>47</sup>. En este contexto, la proporción de energías renovables en el portafolio de nuevas inversiones globales se ha incrementado en los últimos años; por ejemplo, según la Agencia Internacional de Energía (IEA), se tiene previsto que la inversión total en energía renovable a nivel global se extienda hasta los US\$ 2,0 billones en 2024, lo cual implica un incremento de 1,8 veces del monto registrado en 2019 (US\$ 1,2 billones), destinados al desarrollo de tecnologías de energías limpias e infraestructura<sup>48</sup>. Cabe resaltar que, respecto a este monto previsto para 2024, China será la economía con mayor inversión destinada a la transición de energías limpias<sup>49</sup> con aproximadamente US\$ 659 mil millones (2019: US\$ 371 mil millones), seguido de EE. UU. con US\$ 300 mil millones (2019: US\$ 190 mil millones), la Unión Europea con US\$ 406 mil millones (2019: US\$ 225 mil millones) y América Latina con US\$ 84 mil millones (2019: US\$ 57 mil millones).

<sup>45</sup> La descarbonización de la economía mundial: retos y oportunidades (mayo de 2024).

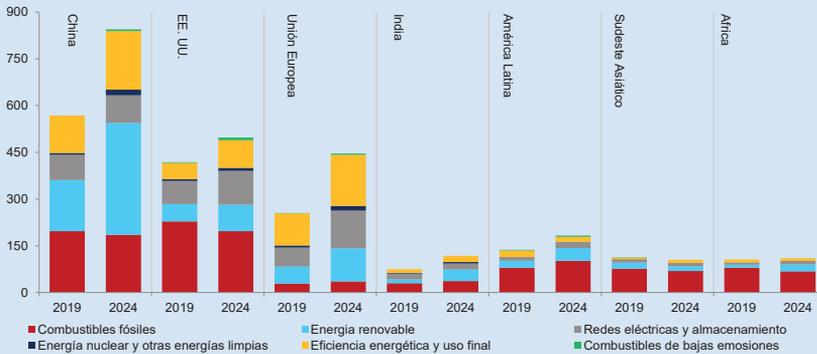
<sup>46</sup> El término antropogénico hace referencia a los efectos, procesos o materiales que son el resultado de actividades humanas a diferencia de los que tienen causas naturales.

<sup>47</sup> Según lo establecido por el Consejo Europeo en su reunión de diciembre 2019, dentro del marco del Acuerdo de París.

<sup>48</sup> <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2024/overview-and-key-findings>

<sup>49</sup> Sin considerar combustibles fósiles.

Gráfico n.º 25  
Inversión anual en energía limpia por país y región seleccionados, 2019 y 2024  
(Miles de millones de US\$)

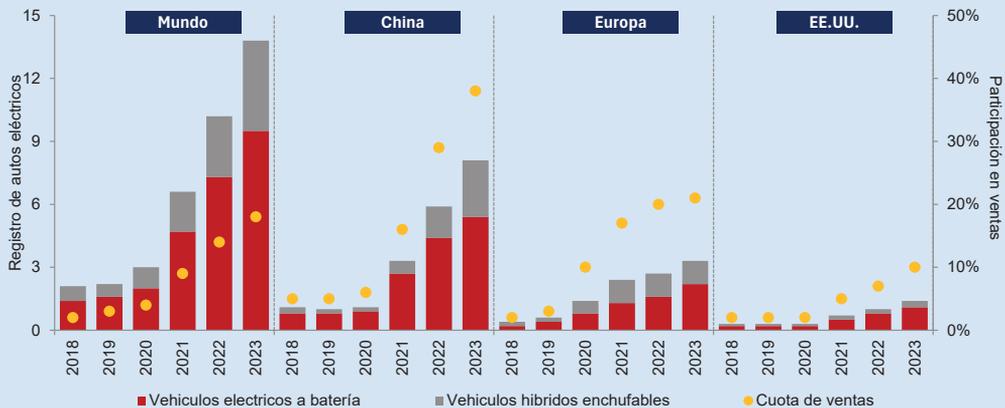


Fuente: IEA.

**Asimismo, en el marco del desarrollo de inversiones en energías renovables, los países buscan cumplir compromisos anuales que se han propuesto.** Por ejemplo, en la Unión Europea -dentro del marco del Pacto Verde Europeo<sup>50</sup>- se busca reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en al menos un 55% hacia 2030, y para ello posee una cartera de aproximadamente 166 nuevos proyectos o ampliaciones de planta<sup>51</sup>. En esa misma línea, en América Latina -según Moody's- Brasil, Chile y Perú liderarán las inversiones en transición energética en la región, con un valor de US\$ 64 mil millones durante el periodo 2024-2035, destacando los sectores de energía solar y eólica, con un enfoque en la mejora de la infraestructura de energía y el almacenamiento. En particular, Chile busca ampliar la producción de energía solar y eólica<sup>52</sup>, la cual representa el 21% de su producción energética total; Brasil desea diversificar las fuentes de su matriz energética<sup>53</sup>; y Perú (donde el 60% de energía provino de fuentes renovables durante 2023, principalmente hídrica), tiene seis proyectos de energía renovable<sup>54</sup> con un valor de US\$ 9 mil millones.

**Además, la transición energética -como parte del proceso de descarbonización del sistema de transporte<sup>55</sup>- permitirá impulsar la industria de autos eléctricos.** En la actualidad, el sector automotriz representa un campo de grandes oportunidades de inversión, ya que el uso de vehículos eléctricos continúa creciendo a un ritmo acelerado en varias regiones del mundo, impulsado por políticas gubernamentales, incentivos fiscales y avances tecnológicos. Así, el registro global de vehículos eléctricos pasó de 2,1 millones en 2018 a 13,8 millones en 2023; no obstante, dicho monto sigue estando significativamente concentrado en unos pocos mercados importantes. Por ejemplo, del total de vehículos eléctricos matriculados en 2023, el 59% de estos se produjeron en China, 24% en Europa y 10% en EE. UU., lo cual implica que estos tres países concentran el 93% del mundo. A pesar de esta alta concentración solo en tres países, el avance de la industria automotriz es notable, y para 2024 la IEA proyecta que se tendrá un registro de 16,6 millones de vehículos eléctricos. En estos países, estos coches eléctricos representan una gran parte del total de los mercados locales, ya que más de una de cada tres matriculaciones de coches nuevos en China fue eléctrico en 2023, más de una de cada cinco en Europa y una de cada diez en los EE. UU.; sin embargo, las ventas siguen siendo limitadas en otros lugares, incluso en países con mercados automovilísticos desarrollados como Japón e India. Como resultado de la concentración de las ventas, el parque mundial de coches eléctricos también está cada vez más concentrado.

Gráfico n.º 26  
Registro y venta de vehículos eléctricos a nivel de países, 2018-2023  
(Millones de unidades y % de participación)



Fuente: IEA.

**La transición energética brinda una oportunidad única de desarrollo para los países que poseen materias primas vinculadas con este proceso. Además, la transición hacia una economía verde genera mayores beneficios futuros para los países.** Existen minerales ideales para la fabricación de las tecnologías renovables<sup>56</sup> como el cobre, litio, níquel, cobalto, entre otros; por lo que, según la IEA, se prevé un fuerte incremento de la demanda por dichos minerales hacia el mediano plazo. En el caso particular del cobre, este tendrá un papel fundamental en el desarrollo de la transición energética debido a sus propiedades altamente eficientes como medio conductor de electricidad y por su uso en la construcción de paneles solares, turbinas eólicas, bioenergía, redes eléctricas, fabricación de autos y baterías eléctricas, energía hidroeléctrica, sistemas de energía solar concentrada, y energía nuclear. Dada esta utilidad, Wood Mackenzi<sup>57</sup> prevé que la demanda de cobre refinado se incrementaría constantemente y pasaría de un nivel 24 millones de TM en 2020 a 39 millones de TM en 2050, lo cual permitirá que la cotización del metal rojo se mantenga en niveles elevados durante el proceso transición. Adicionalmente, el proceso de transición hacia una economía verde genera beneficios futuros importantes para los países. Así, el FMI<sup>58</sup> destaca que trabajar por un futuro con menos emisiones de carbono no solo es necesario para el cuidado del medio ambiente, sino también porque genera externalidades positivas para la economía mundial, ya que -hacia el largo plazo- la evasión de daños crónicos y agudos implícitos en la generación de la actividad económica permite mayores beneficios económicos en comparación con los costos incurridos en políticas de mitigación.

<sup>50</sup> El Pacto Verde Europeo, es una hoja de ruta con el fin de que Europa sea el primer continente climáticamente neutro en 2050. ([https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip\\_19\\_6691](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_19_6691)).

<sup>51</sup> Se estima que la Unión Europea para 2024, aumentó su inversión en proyectos de energía limpia a US\$ 670 mil millones con el objetivo de reducir la dependencia de los combustibles fósiles y mejorar la seguridad energética, especialmente a raíz de la crisis energética provocada por la invasión de Ucrania por parte de Rusia (<https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2024/overview-and-key-findings>).

<sup>52</sup> Dentro de su cartera de inversiones se encuentra el Proyecto Andes Renovables y Proyecto Híbrido Taltal; además, se busca ampliar el Parque Solar Cerro Dominador y el Parque Eólico San Gabriel.

<sup>53</sup> Brasil con el fin de ampliar la capacidad de producción de energía limpia invertirá en el Complejo Eólico Lagoa do Barro II y Parque Solar Pirapora II.

<sup>54</sup> Se tiene proyectado tres parques eólicos, dos parques solares y ampliación de capacidad en hidroeléctricas. (<https://www.elperuano.pe/noticia/236374-fijan-6-planes-de-energia-renovable>)

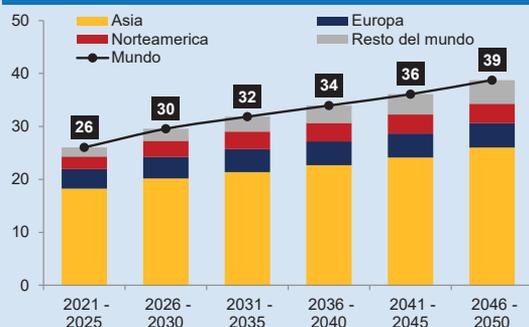
<sup>55</sup> En 2023, el sector del transporte representó el 18,6% de las emisiones globales de CO<sub>2</sub> a nivel mundial.

<sup>56</sup> <https://www.unep.org/news-and-stories/story/what-are-energy-transition-minerals-and-how-can-they-unlock-clean-energy-age>

<sup>57</sup> Global copper strategic planning outlook (Q1 2024).

<sup>58</sup> <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/12/05/benefits-of-accelerating-the-climate-transition-outweigh-the-costs>

**Gráfico n.º 27**  
Proyección de demanda global de cobre refinado por promedios de cinco años<sup>1</sup>  
(Millones de TM)



**Gráfico n.º 28**  
Balance de costo-beneficio de la transición a una economía verde<sup>2</sup>  
(Desviación porcentual en % del PBI)



1/ Resto incluye a países del África, América Latina, Oriente Medio, Oceanía y Rusia.

2/ Se asume un escenario de cero emisiones netas de carbono en 2050 respecto de un escenario de referencia sin compromisos ambientales.

Fuente: Wood Mackenzi y FMI.

**Finalmente, el acelerado incremento de las inversiones dirigidas a la transición energética está marcando un hito significativo en la economía global.** La mayor inversión en la expansión de energías renovables y la electrificación del sector transporte, entre otros sectores, está impulsando una creciente demanda de minerales clave como el cobre y el litio, fundamentales para el desarrollo de una infraestructura verde<sup>59</sup> adecuada. Esta tendencia promete generar importantes beneficios económicos a nivel mundial y sobre todo para aquellas economías que poseen estos recursos como Perú, que es uno de los principales productores de cobre en el mundo. Cabe mencionar que, este escenario representa una oportunidad crucial para el desarrollo de sectores primarios como la minería ante la creciente demanda; y, además, ayudará a que la cotización del precio del cobre se mantenga en niveles elevados en el mediano plazo.

### 3. Oro

La cotización del oro alcanzaría un precio promedio de US\$/oz.tr. 2 190 en 2024, mayor a lo esperado en el IAPM (US\$/oz.tr. 2 000), influenciado por la alta demanda del metal proveniente de los bancos centrales -por su rol como activo refugio en un entorno de incertidumbre por el contexto de riesgos geopolíticos- y de países asiáticos para la fabricación de joyería. A agosto de 2024<sup>60</sup>, el precio del oro acumula un precio promedio de US\$/oz.tr. 2 249, mayor al promedio registrado en 2023 (US\$/oz.tr. 1 944), impulsado por el incremento de la demanda del metal, y sostenida -principalmente- por el mercado extrabursátil y los bancos centrales. En efecto, la más reciente encuesta de reservas de oro realizada por World Gold Council<sup>61</sup> señala que aproximadamente el 29% de los bancos centrales tiene la intención de incrementar sus reservas de oro durante los próximos doce meses (el porcentaje más alto, desde 2018 que se tiene registro), con la intención de reequilibrar las tenencias a un nivel estratégico óptimo, que considera aspectos como los riesgos geopolíticos y las preocupaciones del mercado financiero. Por otro lado, un factor que ha ganado terreno y mantiene su solidez es la demanda de oro destinada al sector joyería; y ante la previsión de un mayor crecimiento de la actividad económica en China e India (países que concentran más del 50% de la demanda mundial de este rubro) supone que la demanda del sector se mantendría dinámica en 2024. Adicionalmente, el mayor riesgo geopolítico actual, reflejado en los conflictos en Ucrania y Oriente Medio, sumado a las tensiones entre potencias mundiales como China y EE. UU., tienden a ser un factor que impulsa al alza el precio del metal precioso, el cual es ampliamente considerado como un activo refugio. Por último, se espera que el precio del oro obtenga un soporte adicional

<sup>59</sup> El programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (Pnuma) define la economía verde como aquella que resulta en un mejor bienestar humano y equidad social, reduciendo significativamente los riesgos ambientales y las escaseces ecológicas. Una economía puede ser considerada verde cuando es baja en carbono, eficiente en recursos y socialmente inclusiva.

<sup>60</sup> Dato actualizado al 16 de agosto de 2024.

<sup>61</sup> <https://www.gold.org/goldhub/data/2024-central-bank-gold-reserves-survey>

a medida que el dólar estadounidense pierda fortaleza ante la elevada expectativa de flexibilización de la política monetaria en EE. UU.

Para el periodo 2025-2028, la cotización del precio del oro registraría US\$/oz.tr. 1 850, en un escenario de disipación de las tensiones geopolíticas, la normalización de la actividad económica y la disipación de las presiones inflacionarias; no obstante, el nivel estará sostenido por la demanda proveniente del sector joyería de los países que concentran gran parte del mercado a nivel global. La moderación del precio del oro en los próximos años estaría en línea con la disipación progresiva de la incertidumbre causada por el contexto de tensiones geopolíticas y gradual convergencia de la inflación hacia los rangos metas de los bancos centrales; sin embargo, la demanda creciente proveniente del amplio mercado de joyería en los países asiáticos brindaría soporte para que los precios se mantengan en niveles elevados.

Gráfico n.º 29

### Demanda global de oro por sector (Miles de toneladas métricas)

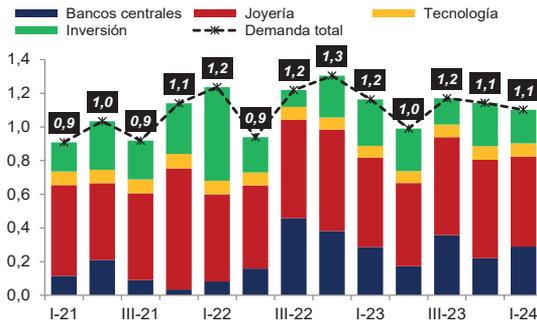
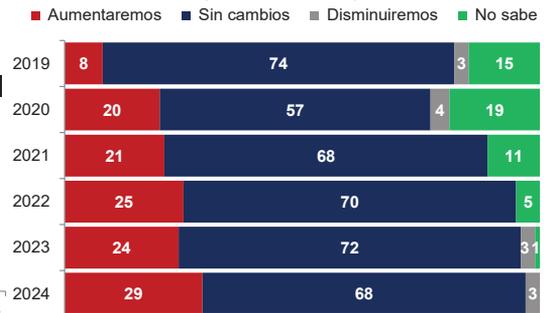


Gráfico n.º 30

### Encuesta para bancos centrales: ¿cómo espera que cambien las reservas de oro de su institución en los próximos 12 meses?¹

(% de respuesta)



1/ Encuesta realizada en junio de 2024 a 69 bancos centrales del mundo.  
Fuente: World Gold Council.

## 4. Petróleo

El petróleo registraría un precio promedio de US\$/bar 80 en 2024, similar a lo previsto en el IAPM y por encima del promedio alcanzado en 2023 (US\$/bar 78), sostenido por las interrupciones en el transporte del combustible en Medio Oriente, ante los efectos de los conflictos geopolíticos, y la prórroga de los recortes voluntarios de producción por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+). El precio promedio del petróleo pasó de US\$/bar 77 en el 1T2024 a US\$/bar 81 en el 2T2024 y actualmente registra un precio promedio de US\$/bar 78 en lo que va entre julio y agosto de 2024<sup>62</sup>, explicado por el mayor riesgo geopolítico relacionado con los atentados en contra de los buques comerciales que transitan por el canal de navegación del Mar Rojo y el aumento general de las tensiones en la región de Oriente Medio (territorio que representa un tercio del comercio marítimo de petróleo del mundo). Adicionalmente, el factor estacional presionaría al alza el precio debido al inicio de las temporadas de primavera y verano que suelen incrementar la demanda de combustibles en el hemisferio norte. En ese sentido, la Administración de Información Energética (EIA, por sus siglas en inglés) ha señalado en su reporte más reciente<sup>63</sup> que, para 2024, habría un déficit de oferta de 0,59 millones de barriles diarios (mb/d), mayor al registro de 2023 (-0,01 mb/d) y deficitario por segundo año consecutivo. Por el lado de la oferta, la OPEP+ anunció la prórroga de sus recortes de producción<sup>64</sup> durante su última reunión en junio de 2024, con el propósito de estabilizar el mercado, y considerando dicha medida, la EIA prevé que la OPEP+ producirá por debajo de sus objetivos establecidos en 2024 con un nivel de producción de 35,7 millones de barriles diarios (mb/d) en 2024, menor al promedio registrado en

<sup>62</sup> Información actualizada al 16 de agosto de 2024.

<sup>63</sup> Publicado el 06 de agosto de 2024.

<sup>64</sup> El recorte anunciado en abril de 2023 de 1,7 mb/d se extendería hasta diciembre de 2025 y el correspondiente a 2,2 mb/d anunciado en noviembre de 2023 se prolongaría hasta por lo menos el 3T2024.

2023 (37,1 mb/d) y de los cinco años prepandemia (2015-2019: 40,2 mb/d); y considerando este aporte, la EIA prevé que la producción global de petróleo crudo pasará de 101,8 mb/d en 2023 a 102,4 mb/d en 2024 (un incremento de 0,6% respecto al año previo); principalmente por la mayor producción en EE. UU. (que se incrementaría de 12,9 mb/d en 2023 a 13,2 mb/d en 2024, cifra récord), Canadá y China. Sin embargo, por el lado de la demanda, la EIA proyecta que esta se elevará de 101,8 mb/d en 2023 a 102,9 mb/d en 2024 (un alza de 1,1% respecto al año previo), dado la previsión de un incremento en el consumo de EE. UU., China y el conjunto de los países no miembros de la OCDE.

**En el periodo 2025-2028, el precio del petróleo se moderaría a un precio promedio de US\$/bar 73, en un entorno de recuperación de la producción de crudo al culminarse los recortes voluntarios de producción de la OPEP+, que propiciaría el cierre de la brecha oferta-demanda de crudo, las menores tensiones geopolíticas, flexibilización de las condiciones financieras y la estabilización de la actividad económica.** La estabilización del precio del petróleo se efectuará en un escenario de disipación de las tensiones geopolíticas que involucran a países productores y de suministro de petróleo; además, de la ralentización de la inflación y la consecuente mejora de las condiciones financieras. Por el lado de la brecha oferta-demanda, de acuerdo con el informe de la EIA, la oferta petrolera superará los niveles de demanda en el año 2025, gracias a la recuperación de la producción de los miembros de la OPEP, de países relevantes en la industria petrolera como EE. UU., Canadá y Brasil, y de otros países no-miembros de la OCDE, lo cual se reflejaría en un balance global superavitario de 0,1 millones de barriles por día.

Gráfico n.º 31

### Balance de producción y consumo de combustibles

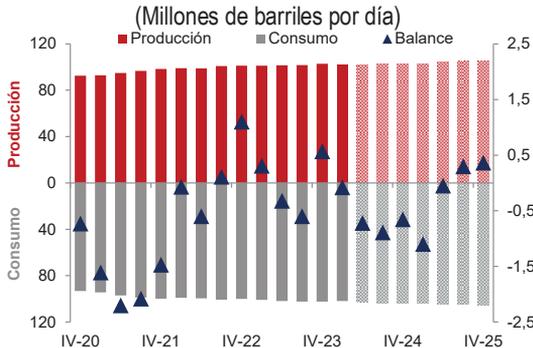
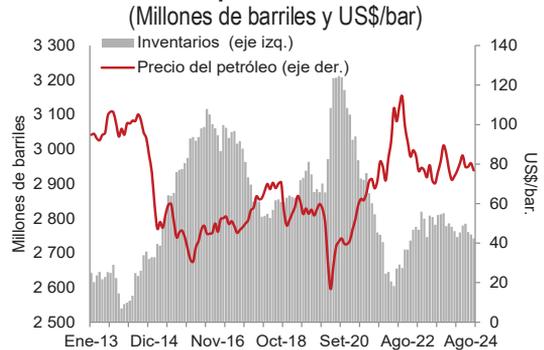


Gráfico n.º 32

### Inventarios de petróleo de países OCDE y precio del petróleo WTI<sup>1</sup>



1/ Actualizado al 16 de agosto de 2024.

Fuente: U.S. Energy Information Administration (agosto de 2024), Bloomberg.

## Balance de riesgos de la proyección de crecimiento de la actividad económica mundial

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

|   |   |
|---|---|
|  <p><b>Intensificación de conflictos y tensiones geopolíticas</b></p>            | <p>El agravamiento de los conflictos y tensiones geopolíticas como la escalada de la guerra entre Rusia y Ucrania en un contexto de mayores entregas de armas por parte de la OTAN a Ucrania o de una intensificación de las tensiones en el Medio Oriente, entre otras, podrían afectar negativamente el crecimiento mundial dado el impacto adverso sobre los precios de materias primas, el comercio global y los mercados financieros.</p>  |
|  <p><b>Incertidumbre por contexto de elecciones presidenciales</b></p>           | <p>En 2024 se desarrollarán más de 70 de comicios. En particular, un mayor interés se tiene en los resultados de las elecciones de EE. UU., por el impacto que se puedan generar en materia de relaciones bilaterales con otros países, los obstáculos para la transición hacia una economía verde y continuidad de apoyo hacia otros países.</p>   |
|  <p><b>Persistencia de inflación y continuidad de altas tasas de interés</b></p> | <p>El retraso de la reducción de la inflación más de lo previsto, los que impactaría en la decisión de los bancos centrales de pausar en sus planes de reducción de las tasas de interés, lo cual mantendría restrictivas las condiciones de financiamiento, afectando los ingresos reales, la capacidad adquisitiva de las familias y el apetito de riesgo de los inversionistas.</p>  |
|  <p><b>Escenarios de eventos climáticos adversos</b></p>                        | <p>El cambio climático ha exacerbado la frecuencia y la intensidad de los eventos climáticos adversos (huracanes, sequías e inundaciones) y ha alterado las condiciones de temperatura a niveles más extremas de lo convencional. Este nuevo contexto representa un riesgo para EE. UU. y otros países de América Latina y del este y sudeste de Asia, debido a que pueden afectar el dinamismo de las actividades económicas, la naturaleza de la infraestructura, además de aumentar la vulnerabilidad de las regiones afectadas.</p> |
|  <p><b>Desequilibrios de estabilidad macro fiscal</b></p>                      | <p>El aumento constante de los déficits fiscales en varios países ha llevado a un incremento significativo del endeudamiento público, lo que restringen la capacidad de los gobiernos para implementar políticas fiscales expansivas que ayuden a impulsar el crecimiento económico. Asimismo, incrementa la percepción de riesgo país, desincentiva a la inversión extranjera y deprecia el valor de las monedas locales.</p>  |

## 5.2. PANORAMA LOCAL

El PBI crecería 3,2% en 2024 y 3,1% en 2025, ligeramente superior a lo previsto en el IAPM (2024: 3,1%, 2025: 3,0%). El crecimiento del PBI estará sostenido por la recuperación de la demanda interna, impulsada por la inversión en proyectos de infraestructura y mineros, que permitirá generar empleos e incrementar el consumo privado; además, de la mayor inversión pública asociada a la asignación presupuestal prioritaria, la maduración de carteras de proyectos emblemáticos y la adopción de metodologías eficientes. Asimismo, la recuperación de las expectativas empresariales, la convergencia de la inflación al rango meta y la reducción de los costos de financiamiento contribuirán a dinamizar la demanda interna. También, el entorno externo será favorable, el cual estará caracterizado por los altos precios de las materias primas y la recuperación de la demanda externa de nuestros socios comerciales. Cabe mencionar que la revisión al alza de la proyección del PBI para 2024 se explica por el buen desempeño de la actividad económica en el 2T2024; además, de una mayor ejecución de la inversión pública y recuperación más rápida del consumo privado debido a la liberación de la AFP y la CTS. En el periodo 2026-2028, el PBI crecería en promedio 3,0%, favorecido por el impulso de la demanda interna, destacando un mayor gasto privado impulsado por la mayor inversión en proyectos de infraestructura e inicio de construcción de nuevos proyectos mineros, los cuales fomentarán la generación del empleo e incremento del consumo privado. También, las mayores exportaciones se mantendrán dinámicas por el aumento de la oferta minera y de agroexportación. Finalmente, el crecimiento de la economía estará acompañado de medidas para impulsar la competitividad -como el impulso a la logística comercial, proyectos de irrigación y desarrollo de sectores a través de las mesas ejecutivas, además de las medidas en el marco de incorporación de Perú a la OCDE- las cuales ayudarán a fortalecer las ganancias de productividad en los distintos sectores económicos.

Tabla n.º 3  
Demanda interna y PBI  
(Var. % real anual)

|                                       | Estructura %<br>del PBI 2023 | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       | Promedio<br>2026-2028 |
|---------------------------------------|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------------|
| <b>I. Demanda interna<sup>1</sup></b> | <b>96,2</b>                  | <b>3,2</b> | <b>3,0</b> | <b>2,7</b> | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | <b>2,9</b>            |
| <b>1. Gasto privado</b>               | <b>82,7</b>                  | <b>2,8</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>3,1</b> | <b>3,2</b> | <b>3,1</b>            |
| a. Consumo privado                    | 64,8                         | 2,9        | 3,0        | 3,0        | 3,1        | 3,1        | 3,1                   |
| b. Inversión privada                  | 17,9                         | 2,5        | 3,0        | 3,0        | 3,2        | 3,4        | 3,2                   |
| <b>2. Gasto público</b>               | <b>19,0</b>                  | <b>2,9</b> | <b>2,5</b> | <b>0,7</b> | <b>1,5</b> | <b>1,5</b> | <b>1,2</b>            |
| a. Consumo público                    | 14,0                         | 1,1        | 1,0        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 0,9                   |
| b. Inversión pública                  | 5,0                          | 8,0        | 6,9        | 0,0        | 3,0        | 3,0        | 2,0                   |
| <b>II. Demanda externa neta</b>       |                              |            |            |            |            |            |                       |
| <b>1. Exportaciones<sup>2</sup></b>   | <b>27,4</b>                  | <b>4,0</b> | <b>3,7</b> | <b>3,7</b> | <b>3,7</b> | <b>3,5</b> | <b>3,6</b>            |
| <b>2. Importaciones<sup>2</sup></b>   | <b>23,6</b>                  | <b>4,2</b> | <b>3,2</b> | <b>3,2</b> | <b>3,3</b> | <b>3,3</b> | <b>3,3</b>            |
| <b>III. PBI</b>                       | <b>100,0</b>                 | <b>3,2</b> | <b>3,1</b> | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b>            |

1/ Incluye inventarios. 2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP, INEI y proyecciones MEF.

Tabla n.º 4  
**PBI por sectores**  
 (Var. % real anual)

|                                    | Peso del año base 2007 | 2024        | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       | Promedio 2026-2028 |
|------------------------------------|------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|--------------------|
| <b>Agropecuario</b>                | <b>6,0</b>             | <b>3,6</b>  | <b>3,0</b> | <b>3,7</b> | <b>3,8</b> | <b>3,8</b> | <b>3,8</b>         |
| Agrícola                           | 3,8                    | 5,0         | 3,0        | 4,0        | 4,0        | 4,0        | 4,0                |
| Pecuario                           | 2,2                    | 1,3         | 3,2        | 3,2        | 3,2        | 3,2        | 3,2                |
| <b>Pesca</b>                       | <b>0,7</b>             | <b>25,0</b> | <b>7,0</b> | <b>3,0</b> | <b>1,8</b> | <b>1,8</b> | <b>2,2</b>         |
| <b>Minería e hidrocarburos</b>     | <b>14,4</b>            | <b>2,8</b>  | <b>2,7</b> | <b>2,2</b> | <b>2,2</b> | <b>2,0</b> | <b>2,1</b>         |
| Minería metálica                   | 12,1                   | 2,7         | 2,7        | 2,1        | 2,0        | 1,7        | 1,9                |
| Hidrocarburos                      | 2,2                    | 3,0         | 3,4        | 3,4        | 3,8        | 3,8        | 3,6                |
| <b>Manufactura</b>                 | <b>16,5</b>            | <b>3,9</b>  | <b>3,6</b> | <b>2,8</b> | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | <b>2,9</b>         |
| Primaria                           | 4,1                    | 7,8         | 5,0        | 2,9        | 2,5        | 2,5        | 2,7                |
| No primaria                        | 12,4                   | 2,4         | 3,0        | 2,8        | 3,0        | 3,1        | 3,0                |
| <b>Electricidad y agua</b>         | <b>1,7</b>             | <b>3,0</b>  | <b>3,0</b> | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b>         |
| <b>Construcción</b>                | <b>5,1</b>             | <b>3,5</b>  | <b>4,0</b> | <b>2,2</b> | <b>3,1</b> | <b>3,3</b> | <b>2,9</b>         |
| <b>Comercio</b>                    | <b>10,2</b>            | <b>2,9</b>  | <b>2,8</b> | <b>2,8</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b>         |
| <b>Servicios</b>                   | <b>37,1</b>            | <b>2,9</b>  | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | <b>3,2</b> | <b>3,2</b> | <b>3,1</b>         |
| <b>PBI</b>                         | <b>100,0</b>           | <b>3,2</b>  | <b>3,1</b> | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b>         |
| <b>PBI primario</b>                | <b>25,2</b>            | <b>4,1</b>  | <b>3,2</b> | <b>2,8</b> | <b>2,7</b> | <b>2,6</b> | <b>2,7</b>         |
| <b>PBI no primario<sup>1</sup></b> | <b>66,5</b>            | <b>2,9</b>  | <b>3,0</b> | <b>2,9</b> | <b>3,1</b> | <b>3,2</b> | <b>3,1</b>         |

1/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.

Fuente: BCRP, INEI y proyecciones MEF.

### 5.2.1. CRECIMIENTO DE CORTO PLAZO: PBI 2024-2025

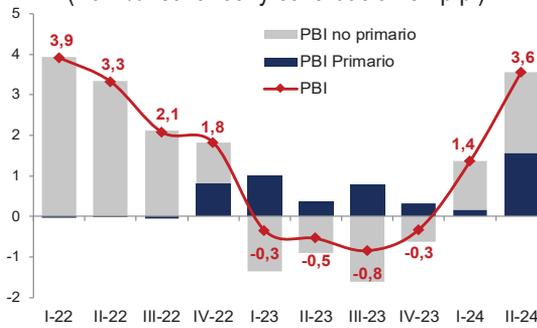
**El PBI crecería 3,2% en 2024 y 3,1% en 2025, sostenido por la disipación de choques de oferta que afectaron principalmente a los sectores primarios en 2023 y la recuperación de la demanda interna.**

En particular, en 2024, se registrará un impacto positivo adicional por la normalización de la oferta de los sectores primarios (pesca de anchoveta y agropecuario), ante la disipación de los fenómenos climatológicos. Por su parte, los sectores no primarios se beneficiarán de la recuperación de la demanda interna asociada a la aceleración de la ejecución de proyectos de infraestructura y mayor consumo de los hogares, en un entorno de recuperación de las expectativas, menor inflación, reducción de los costos de financiamiento, mayor liquidez para las familias por la liberalización de fondos privados, mejor perspectiva de crecimiento de los socios comerciales y altos precios de las materias primas.

**En el primer semestre de 2024, el PBI creció 2,5% impulsado por el buen dinamismo de los sectores primarios, los cuales normalizaron su producción ante la disipación de los choques climatológicos; y por la recuperación progresiva de los sectores no primarios, favorecida por la mejora de la demanda interna, destacando la recuperación del gasto privado y el mayor dinamismo de la inversión pública.** Los sectores primarios como pesca y manufactura primaria se incrementaron 45,0% y 8,3%, respectivamente, entre enero y junio de 2024, asociado principalmente a la mayor captura de anchoveta durante la primera temporada de pesca en la zona norte-centro (en el 1S2024, se capturó 2,6 millones de TM en comparación a los 0,6 millones de TM en el mismo periodo de 2023), en un entorno donde el fenómeno El Niño pasó a estar no activo desde abril de 2024 y prevalecieron condiciones climáticas neutras desde el 2T2024. Asimismo, la producción agropecuaria aumentó 4,5% entre enero y junio de 2024, principalmente por la recuperación de cultivos orientados al mercado interno como arroz, maíz y papa. En la misma línea, la minería continuó incrementándose (enero-junio de 2024: 2,4%) en un contexto donde aumentó la producción de metales como oro y molibdeno, ante mayores leyes de los minerales. Por su parte, los sectores no primarios asociados al consumo aumentaron 2,4% en los primeros seis meses de 2024, debido a la mejora del consumo privado en un entorno de menores presiones inflacionarias, mayor generación de empleo y recuperación del turismo; y los sectores no primarios asociados a la inversión crecieron 1,3% entre enero y junio de 2024, en línea con la recuperación de la inversión privada, por la mayor ejecución en proyectos mineros y de infraestructura, y el fuerte impulso de la inversión pública, ante la mayor ejecución de los gobiernos subnacionales. Cabe mencionar que la recuperación del PBI ha sido progresiva, ya que pasó de crecer 1,4% en el 1T2024 a 3,6% en el 2T2024, la tasa más de variación más alta desde el 1T2022.

Gráfico n.º 33  
PBI

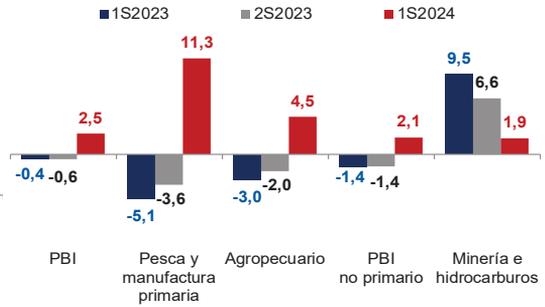
(Var. % real anual y contribución en p.p.)



Fuente: INEI.

Gráfico n.º 34  
PBI

(Var. % real anual)



**La previsión de un mejor desempeño económico se refleja en los buenos resultados de los indicadores adelantados.** En efecto, la producción de electricidad, indicador altamente correlacionado con el PBI, creció 3,0% al 13 de agosto y 3,6% en julio de 2024. Asimismo, las importaciones de bienes de capital en valores FOB crecieron 13,8% nominal en julio (junio de 2024: 1,3%) y acumulan cuatro meses de crecimiento consecutivo por la mayor adquisición de bienes para la industria y materiales de construcción. En la misma línea, las ventas a través de comprobantes de pago electrónicos siguen mejorando y se incrementaron 20,1% en julio de 2024, la tasa más alta desde marzo de 2022, sostenido por las ventas en sectores como pesca, construcción, servicios, comercio y manufactura. Asimismo, el índice de *big data* de consumo<sup>65</sup> creció 13,2% en julio de 2024, registrando una tasa positiva por ocho meses consecutivos. Por su parte, la confianza de los agentes económicos permanece en el tramo optimista. Por ejemplo, las expectativas de inversión a 6 meses, indicador vinculado a las decisiones de inversión, registran 17 puntos en promedio entre enero y agosto de 2024, el nivel anual más alto desde 2018. Las expectativas empresariales, publicadas por el BCRP, continuaron recuperándose en julio de 2024 y todos los indicadores de expectativas de 3 y 12 meses se ubicaron en el tramo optimista por segundo mes consecutivo. Así, en julio de 2024, las expectativas de demanda de sus productos a 3 meses registraron 56 puntos, el nivel más alto desde noviembre de 2020, y las expectativas de la economía a 3 meses se ubicaron en 51 puntos, el nivel más alto desde marzo de 2021. Finalmente, la recuperación económica se daría en un contexto donde los precios de exportación permanecen en niveles elevados (el índice de precios de exportación creció 14,4% en junio de 2024 y alcanzó el máximo nivel histórico), lo que favorecerá a las exportaciones y estimulará una mayor inversión, principalmente minera.

Gráfico n.º 35

Expectativas de inversión a 6 meses<sup>1</sup>  
(Puntos, >0: tramo optimista)

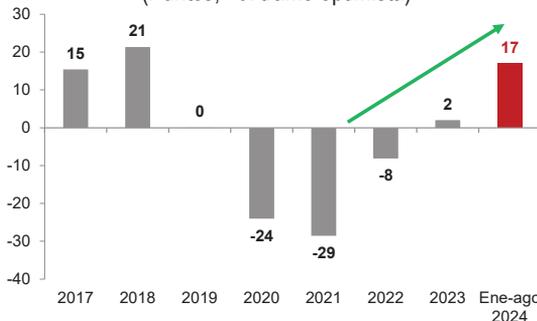


Gráfico n.º 36

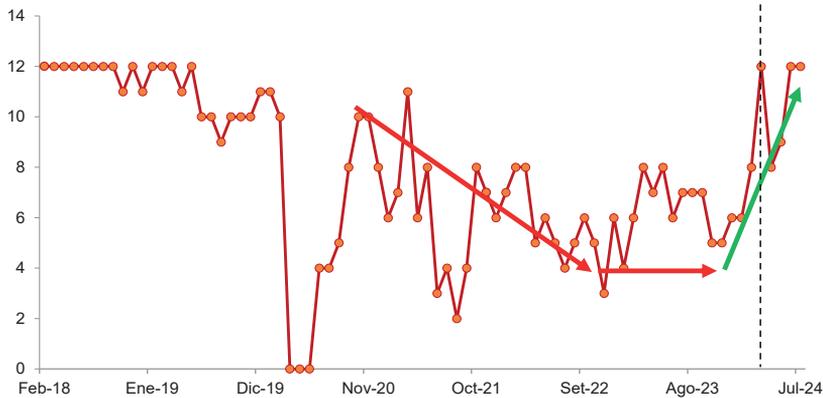
Índice de precios de exportación  
(Índice 2007=100)



1/ Tramo optimista significa que hay más empresarios que esperan acelerar sus inversiones respecto a los que esperan reducir.  
Fuente: Apoyo Consultoría y BCRP.

<sup>65</sup> El BBVA Research utiliza información de los montos de compras con tarjetas de crédito y débito que realizan las familias y los retiros de dinero a través de cajeros y ventanilla. La corrección por inflación se realiza con el IPC de Lima Metropolitana.

Gráfico n.º 37

**BCRP: expectativas empresariales a 3 y 12 meses**  
(Número de indicadores por encima del tramo optimista)

Fuente: BCRP.

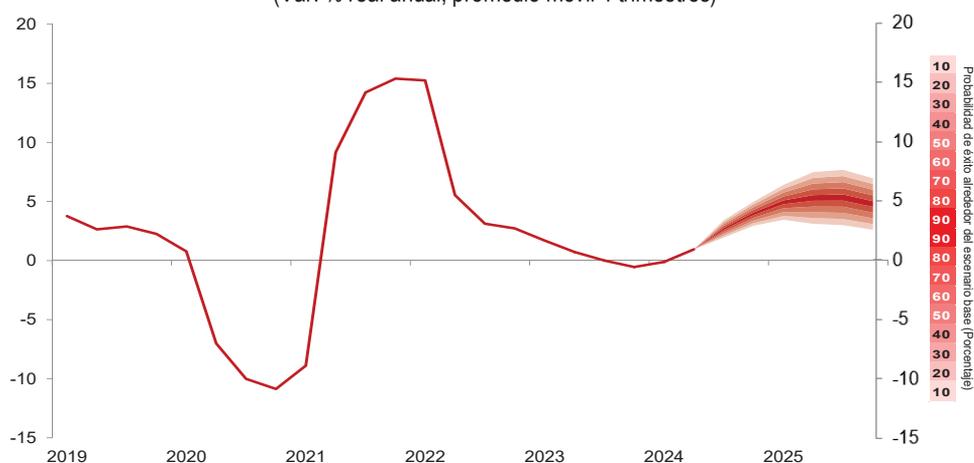
En la segunda mitad de 2024 y a lo largo de 2025, la economía consolidará su crecimiento debido al mayor dinamismo de la demanda interna y de las exportaciones, con condiciones de financiamiento favorables, mejora de las expectativas de los agentes económicos y un entorno internacional favorable. Además, las medidas implementadas por el Poder Ejecutivo en el marco de la delegación de facultades contribuirán a impulsar la reactivación de la economía. El impulso de la demanda interna estará asociado a las mayores inversiones y mejora del consumo privado. En particular, la mayor inversión pública estará asociada a la asignación presupuestal prioritaria, la maduración de carteras de proyectos emblemáticos y la adopción de metodologías eficientes. En esa misma línea, la recuperación del gasto privado se dará en un entorno de baja inflación (2,1% en julio de 2024), menores costos de financiamiento (tasa de política monetaria en 5,50% en agosto de 2024, la más baja desde mayo de 2022) e impulso adicional temporal por la mayor liquidez por el retiro de fondos privado que incidirá de forma positiva en el gasto de los hogares y la autoconstrucción. Respecto a la inversión privada, se prevé una mayor ejecución en infraestructura por la aceleración de inversiones del Puerto de Chancay y del nuevo terminal de pasajeros del Aeropuerto Jorge Chávez, principalmente en el 2S2024. Asimismo, en 2025, la inversión privada será sostenida por nuevos proyectos mineros como Corani y Zafranal, el reinicio de proyectos de infraestructura como muelle Norte y Autopista del Sol, y las inversiones iniciales de los proyectos APP adjudicados en años previos. Las mayores inversiones repercutirán en una mayor generación de empleo, que impulsará el consumo privado<sup>66</sup>. Por parte de las exportaciones, se espera un incremento debido a la mayor oferta minera (Las Bambas, Southern, ampliación de Toromocho II fase y Cerro Verde), mayor extracción de productos pesqueros como la anchoveta y la normalización de la producción agropecuaria de frutas como arándanos y uvas, que registraron una contracción en el 2S2023 afectadas por condiciones climáticas cálidas; y la mayor demanda externa de nuestros socios comerciales por productos manufacturados como textiles, plásticos y químicos. Adicionalmente, las exportaciones de servicios seguirán registrando fuertes tasas de crecimiento, en línea con el mayor arribo de turistas internacionales atraídos por la oferta turística del país. Finalmente, para consolidar la recuperación de la economía, el Poder Ejecutivo está impulsando medidas en el marco de la delegación de facultades, aprobado en julio de 2024, las cuales incluyen medidas en materia de reactivación económica, simplificación de la calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional.

**La actividad económica se encuentra sujeta a factores que podrían impactar en la dinámica de crecimiento del PBI prevista en el MMM.** Se identifican factores positivos que podrían incidir en un mayor crecimiento económico como: i) los altos precios de las materias primas permitirían incrementar el valor de nuestras exportaciones, estimular una mayor actividad económica y recaudación fiscal, generar incentivos para invertir en sectores como minería, lo que a su vez generará encadenamientos en otros sectores de la economía; y ii) la materialización de una confianza empresarial optimista en la ejecución de inversiones

<sup>66</sup> Se prevé que el empleo también sea beneficiado por la contratación de trabajadores en sectores asociados a turismo y sectores primarios afectados por factores climáticos durante el 2S2023.

favorecería la generación de empleo y el consumo de los hogares. Por otra parte, existen factores de riesgo que podrían afectar la dinámica de recuperación de la economía como: i) la lenta reducción de la inflación -en un contexto donde la inflación subyacente aún se ubica por encima del rango meta y hay un riesgo de presencia del fenómeno La Niña- lo que podría retrasar la reducción de las tasas de interés de política monetaria y del sistema financiero; ii) intensificación del fenómeno de La Niña podría afectar la producción agrícola orientada al mercado interno de productos como papa y maíz, y repercutir en mayores precios de alimentos, mermando la capacidad adquisitiva de las familias más vulnerables; y iii) la conflictividad social, inseguridad ciudadana y una mayor inestabilidad política podrían postergar las decisiones de inversión y consumo en el corto y mediano plazo, y afectar las operaciones de sectores como minería y transporte. En línea con los riesgos descritos, existen factores de incertidumbre ante posibles cambios del entorno económico que podrían desviar las proyecciones del escenario base en el horizonte de análisis del presente documento.

Gráfico n.º 38  
Perú: proyección de crecimiento del PBI 2024-2025  
(Var. % real anual, promedio móvil 4 trimestres)



Nota: El fan chart (gráfico de abanico) representa la distribución de los posibles valores de la proyección de crecimiento económico entre 2024 y 2025. Su línea central es la moda de la distribución y muestra los diferentes escenarios de proyección del escenario base. Cada banda de abanico acumula un 10% de probabilidad y una tonalidad más oscura indica una mayor probabilidad de crecimiento alrededor del escenario base asociado a cada nivel de confianza.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

### 5.2.1.1 PBI gasto

#### a. Gasto público

En 2024 y 2025, el gasto público contribuirá al crecimiento económico a través de una mayor inversión pública y un moderado consumo público. La inversión pública crecería 8,0% en 2024 y 6,9% en 2025. En particular, en 2024, la inversión pública estaría favorecida por i) una importante asignación presupuestal (PIM a junio de 2024: S/ 69 mil millones), de los cuales el 58,6% corresponde a los gobiernos regionales y locales, que será complementada con recursos aprobados recientemente mediante la Ley N° 32103<sup>67</sup>; ii) la ejecución de inversiones con acuerdo Gobierno a Gobierno (G2G) como los PEIP y la cartera a cargo de la ANIN; y iii) la ejecución en gobiernos regionales y locales, cuyas autoridades, tras el proceso de aprendizaje en su primer año de gestión en 2023, presentan una gestión con mayor ejecución de inversiones. Así, la inversión pública creció 25% en el primer semestre de 2024, y será favorecida con medidas adicionales en el resto del año 2024, pues en el marco de la delegación de facultades legislativas<sup>68</sup>, se tiene contemplado aprobar facilidades administrativas para una mayor celeridad en la ejecución física

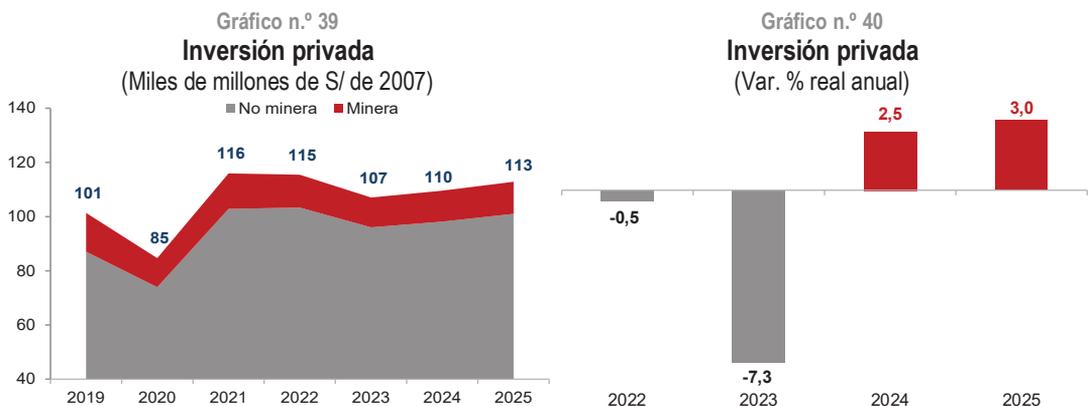
<sup>67</sup> En julio de 2024 se aprobó la Ley N° 32103, que aprueba créditos suplementarios por S/ 3 mil millones para el financiamiento de mayores gastos asociados a la reactivación económica y dicta otras medidas.

<sup>68</sup> Mediante la Ley N° 32089, que delega en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materias de reactivación económica, simplificación y calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional.

de obras públicas. En 2025, la inversión pública será impulsada por factores como una asignación presupuestal prioritaria acorde con las mejores perspectivas de la actividad económica, la maduración de carteras de proyectos de inversión emblemáticos como los que se desarrollan con modalidad de contrato Gobierno a Gobierno, y el avance en la implementación de metodologías eficientes como lo es el BIM. Respecto al consumo público, este crecería 1,1% en 2024 y 1,0% en 2025, asociado al retiro del gasto extraordinario desplegado en los últimos años. El crecimiento del consumo público estará orientado en garantizar la operatividad de los servicios públicos y expandir la oferta de servicios prioritarios como salud, educación, saneamiento, entre otros. Con ello, el consumo público se ubicará en 13,5% del PBI en 2024 y 13,2% del PBI en 2025, menor al resultado de 2023 (14,0% del PBI) debido al retiro del gasto extraordinario como los asociados a los planes Con Punche Perú, aunque aún por encima del promedio prepandemia (promedio 2015-2019: 13,1% del PBI).

**b. Inversión privada.**

La inversión privada crecería 2,5% en 2024 y 3,0% en 2025, explicada por la recuperación de la inversión minera ante el mayor avance de proyectos en ejecución y nuevos proyectos mineros; y por la inversión no minera asociada al alto dinamismo de la ejecución de grandes proyectos de infraestructura de transporte, incremento de las inversiones en hidrocarburos y recuperación de la inversión diversificada.



Fuente: BCRP, Minem y proyecciones MEF.

La inversión minera crecería 5,5% en 2024 y 3,5% en 2025, impulsada por el mayor avance de proyectos que actualmente se encuentran en ejecución y por el inicio de construcción de nuevos proyectos, en un entorno de mayores inversiones de sostenimiento, exploración minera y altos precios de materias primas. En el 1S2024, la inversión minera registró un crecimiento de 5,5% (1S2023: -19,1%), favorecida por las mayores inversiones de los proyectos que empezaron a ejecutarse al inicio de 2024 (Ampliación Toromocho Fase II, Reposición Inmaculada y Yumpag), y por las inversiones en sostenimiento como las mejoras de planta de procesamiento de Quellaveco en el 1T2024, el mantenimiento de la planta de beneficio y minas de Cerro Verde en el 2T2024. En el 2S024 y a lo largo de 2025, la inversión minera continuará con su proceso de mejora explicada por la aceleración de la ejecución de proyectos mineros ya en marcha como: i) San Gabriel, con 57% de avance de obras a junio de 2024 e inicio de construcción de túneles de desarrollo minero en el 2T2024<sup>69</sup>; ii) Chalcobamba I, aceleraría inversiones en los siguientes meses para extender las actividades de la primera fase de pre minado (apertura) del segundo tajo hasta 2025; y; iii) la Ampliación Toromocho Fase II<sup>70</sup> y Reposición Inmaculada<sup>71</sup>, que acelerarían sus

<sup>69</sup> Según informado por la compañía minera en su página web oficial sobre los resultados del segundo trimestre 2024 ([https://www.buenaventura.com/assets/uploads/reportes\\_trimestrales/2024/31811616e4ce0c0491d13320ab2158ad.pdf](https://www.buenaventura.com/assets/uploads/reportes_trimestrales/2024/31811616e4ce0c0491d13320ab2158ad.pdf)).

Asimismo, cuenta con la aprobación de su Quinto ITS de EIA-d a través de la Resolución Directoral N° 00042-2024-SENACE-PE/DEAR con fecha 18 de marzo de 2024.

<sup>70</sup> Tiene aprobado MEIA-d mediante R.D. N° 00083-2021-SENACE-PE/DEAR de fecha 03 de junio de 2021, así como el Primer ITS de su MEIA, mediante R.D. N° 00013-2023-SENACE-PE/DEAR de fecha 02 de febrero de 2023.

<sup>71</sup> Tiene MEIA-d aprobado mediante R.D. N° 00104-2023-SENACE-PE/DEAR de fecha 01 de agosto de 2023; además de Primer ITS de la segunda MEIA aprobado el 28 de mayo de 2024 con R.D. N° 00075-2024-SENACE-PE/DEAR.

inversiones para poder empezar gradualmente a producir plenamente hacia 2025. Asimismo, iniciarían construcción nuevos proyectos mineros entre 2S2024 y 2025, en el que destacan: i) Romina (US\$ 150 millones), que espera la aprobación de su EIA-d para empezar su ejecución en setiembre de 2024; ii) Expansión Cerro Verde (US\$ 645 millones), que iniciaría su construcción en 3T2024, dado que, en mayo de 2024, obtuvo la aprobación de su MEIA; iii) Reposición Tantahuatay (US\$ 1 500 millones), iniciaría su construcción a fines de 2024, luego de recibir la aprobación de su tercera MEIA en mayo de 2024<sup>72</sup>; iv) el proyecto Corani (US\$ 579 millones), espera resultados de pruebas metalúrgicas y la evaluación de alternativas de financiamiento; v) Zafranal (US\$ 1 263 millones), tiene previsto su inicio de construcción en 2025 al tener aprobado EIA-d en mayo de 2023.

Gráfico n.º 41

**Inversión minera<sup>1</sup>**

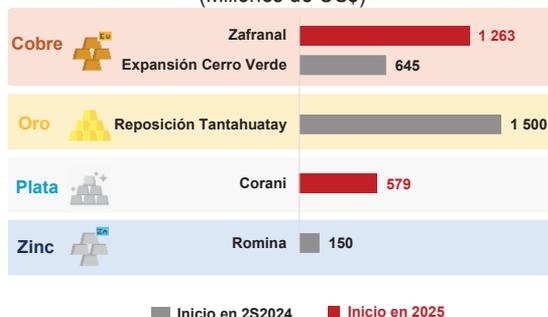
(Miles de millones de US\$)



Gráfico n.º 42

**Nuevos proyectos de inversión minera**

(Millones de US\$)



1/ Se considera en el grupo de proyectos en ampliación y reposiciones a Ampliación Toromocho (Fase II), Reposición Inmaculada, Reposición Antamina, Chalcobamba I, Cerro Verde (Extensión) y Reposición Tantahuatay. Asimismo, para el grupo de proyectos totalmente nuevos se tiene a San Gabriel, Yumpag, Romina, Zafranal y Corani.

Fuente: Minem, Senace y proyecciones MEF.

**Adicionalmente, se concretarían mayores anuncios de inversión minera asociados a la inversión en sostenimiento e impulso de inversión en exploración, en una coyuntura de mayores precios de materias primas.** En el 1S2024, se registraron 6 anuncios de inversión en sostenimiento minero por un monto de US\$ 3,7 mil millones<sup>73</sup> y crecieron 68,2%, respecto al mismo periodo del año previo<sup>74</sup>, destacando los siguientes anuncios: i) para la mina Cuajone (Cobre) se ha presentado el sexto ITS<sup>75</sup> a fin de modificar instalaciones y apoyar actividades operativas, los cuales implican una inversión de US\$ 692 millones; ii) la mina San Rafael (estaño) anunció una inversión de más de US\$ 400 millones para continuar las actividades de explotación subterránea en 2025; iii) en Yanacocha las inversiones estarán destinadas al desarrollo de ingeniería avanzada, adquisiciones, movimientos de tierra tempranos y la construcción de plantas de tratamiento; iv) el proyecto Crespo (oro) se invertiría US\$ 150 millones en entre 2024-2025. Por su parte, la inversión en exploración minera se incrementó 24,8% en términos nominales en el 1S2024, respecto al mismo periodo de 2023, destacando las inversiones de las empresas Nexa Resources, que anunció una inversión de US\$ 93 millones (21% de la inversión en exploración de 2023) en 2024, los cuales se distribuirían en US\$ 72 millones para exploración y US\$ 21 millones para la evaluación de proyectos. Sumado a ello, como medida de promoción de estas inversiones, el Ministerio de Energía y Minas (Minem) continúa impulsando el desarrollo de la Ventanilla Única Digital minera para la etapa de exploración, que empezó a operar en febrero de 2024 y se han aprobado medidas de corto plazo para agilizar las inversiones, las cuales se vinculan con la tramitación simultánea de opiniones al Instrumento de Gestión Ambiental (IGA) y títulos habilitantes de uso de agua, ampliar la vida útil de las unidades mineras, permitir la presentación de Declaración Jurada y Términos de Referencia sin necesidad de visita del Minem, modificar el Reglamento de Seguridad y Salud Ocupacional en Minería, entre otros.

<sup>72</sup> Este monto incluye la etapa de construcción y operaciones del proyecto.

<sup>73</sup> Para el 1S2024, se consideran los anuncios de las empresas concesionarias de los proyectos: Cuajone (US\$ 692 millones); San Rafael (US\$ 400 millones); Yanacocha (US\$ 350 millones); Crespo (US\$ 150 millones); Reposición Tantahuatay (US\$ 1 500 millones); y, Cerro Verde (US\$ 645 millones).

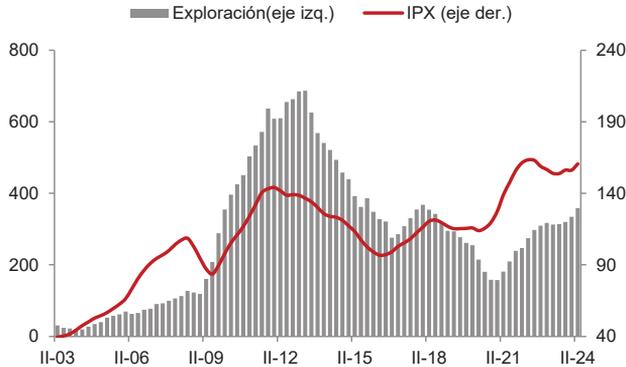
<sup>74</sup> Para el 1S2023, se consideran los proyectos de las empresas Sociedad Minera Corona, Cerro de Pasco Resources, Southern Copper y reposición Antamina de Antamina.

<sup>75</sup> Informe Técnico Sustentatorio.

Gráfico n.º 43

**Inversión en exploración minera e índice de precios de exportación (IPX)**

(Millones de US\$, Índice 2007 = 100 y promedio móvil 4T)



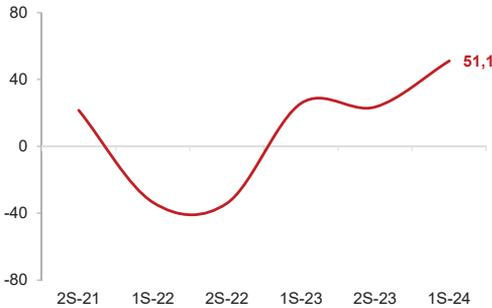
Fuente: BCRP y Minem.

La inversión no minera se expandiría 2,1% en 2024 (2023: -7,0%) y 2,9% en 2025, por la mayor ejecución de grandes proyectos de infraestructura de transporte y proyectos APP con inversiones iniciales, el crecimiento de la inversión en lotes de explotación de hidrocarburos, y la recuperación de la inversión diversificada, en un escenario de menores costos de financiamiento y mejora de las expectativas de inversión.

La inversión en infraestructura registraría un crecimiento de 15,2% en 2024 y 15,1% en 2025, favorecida por la consolidación de la ejecución de grandes proyectos de inversión, e inversiones iniciales de la cartera APP adjudicada en los últimos años, principalmente en el sector energía. En el 1S2024, la inversión en infraestructura creció 51,1%<sup>76</sup>, favorecida por el avance en la ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, mayor inversión del Nuevo Terminal de Contenedores en el TP Callao - Zona Sur, que concluyó sus principales obras, y la continuidad de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao. No obstante, se registró un deterioro de las inversiones en carreteras y puertos, debido a la desaceleración de flujos por las etapas finales de construcción del Puerto Muelle Sur, Red Vial N° 4 e IIRSA Sur - Tramo 5. Entre el 2S2024 y 2025, se acelerarían la ejecución de los grandes proyectos de infraestructura por cerca de US\$ 1 928 millones (2023: US\$ 757 millones). En particular, en el 2S2024, la Línea 2 del Metro de Lima y Callao continuaría con su ejecución, que reanudó en julio de 2024 la construcción de la Estación Central, relevante para la operación de la Etapa 1B, la misma que se conectará a la Etapa 1A cuya operación inició en diciembre de 2023. Además, se acelerarían las inversiones del proyecto de Ampliación de Jorge Chávez, por la culminación del nuevo terminal de pasajeros, que se planea inaugurar a finales de 2024. En 2025, reiniciarían los proyectos como Muelle Norte y Autopista del Sol, tras superar las trabas en permisos y adquisición de terrenos. Cabe resaltar que, el Puerto de Chancay se mantendrá dinámico, dada la meta de inauguración en noviembre de 2024, y para tal fin se han adquirido grúas portuarias, las cuales empezaron a llegar en junio de 2024 (cuatro grúas pórtico de 98 metros de altura y dos grúas de patio) y llegarían hasta 27 grúas que serían instaladas en agosto de 2024.

<sup>76</sup> Corresponde a las obras de infraestructura bajo la supervisión de Ositran.

Gráfico n.º 44  
Inversión en transportes  
(Var. % real anual)



Fuente: Ositran.

Gráfico n.º 45  
Proyectos que contribuyeron a la inversión en  
infraestructura, enero-junio de 2024  
(Var. % anual nominal y p.p.)

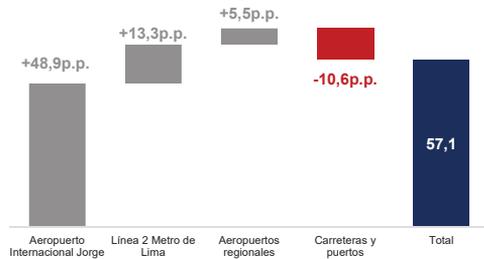


Gráfico n.º 46  
Inversión en infraestructura de transporte  
supervisada por Ositran y APN<sup>1</sup>  
(Miles de millones de US\$)

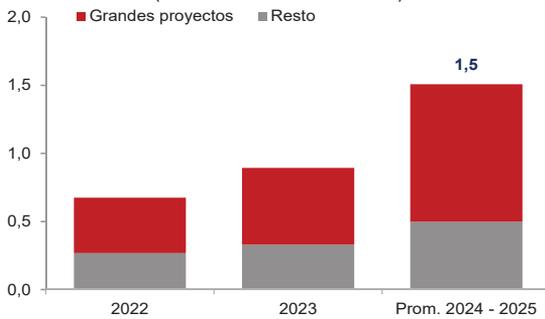


Gráfico n.º 47  
Avance de grandes  
obras de infraestructura  
(Millones de US\$)

| Proyecto                             | Inversión total |     | Total |
|--------------------------------------|-----------------|-----|-------|
| Lima y Callao Metro Línea 2          | 57%             | 43% | 5 346 |
| Puerto Chancay (Fase I) <sup>2</sup> | 51%             | 49% | 1 300 |
| Aeropuerto Jorge Chávez              | 49%             | 51% | 1 200 |
| T.P. Callao (Muelle Sur)             | 95%             | 5%  | 731   |

■ Avance financiero a junio 2024 ■ Pendiente

1/ Se considera en el grupo de grandes proyectos a Ampliación Jorge Chávez, Línea 2 del Metro de Lima y Puerto de Chancay, en el "Resto" se encuentran las otras inversiones en carretera, puertos y aeropuertos supervisadas por Ositran.

2/ Estimado con información remitida por APN.

Fuente: Ositran y proyecciones MEF.

**Asimismo, se iniciarían inversiones iniciales graduales de los proyectos APP adjudicados en los últimos años en el sector eléctrico.** Según Minem, para 2024, se construirían proyectos de transmisión eléctrica en Perú adjudicados en años previos, con una inversión total de US\$ 429 millones. Entre estos proyectos se tiene las APP adjudicadas entre 2021 y 2022: i) Ampliación N° 21 que involucra el tercer circuito Chilca- Independencia 220 kV y ampliación de subestaciones asociadas, ubicado entre Lima e Ica, con una inversión de US\$ 16 millones; ii) S.E. Nueva Tumbes y L.T. 60 kV Nueva Tumbes - Tumbes, en Tumbes, con una inversión de US\$ 11 millones; y, iii) Enlace 220 kV Reque - Nueva Carhuaquero con una inversión de US\$ 45 millones. Así también, se registran hitos de avance de los proyectos adjudicados en 2023, como son: Enlace Ica – Poroma, Enlace Cálic - Jaén Norte y L.T. 500 kV Piura Nueva - Frontera, con una inversión total de US\$ 358 millones. Los mencionados proyectos tienen planeado entrar en operación entre 2024 y 2027, por lo cual avanzarían su ejecución desde 2024.

Tabla n.º 5  
Proyectos de transmisión eléctrica

| Año adjudicación | Proyecto   | Monto<br>(US\$ millones) | Avance | Estado                   | POC <sup>1</sup> |
|------------------|--|--------------------------|--------|--------------------------|------------------|
| 2021             | Ampliación N° 21 que involucra el tercer circuito Chilca- Independencia 220 kV y ampliación de subestaciones asociadas | 16                       | 42%    | En construcción          | 2024             |
| 2022             | SE Nueva Tumbes – Tumbes   | 11                       | 37%    | Por iniciar construcción | 2025             |
|                  | Enlace LT Reque - Nueva Carhuaquero  | 45                       | 33%    | Por iniciar construcción | 2026             |
| 2023             | Enlace Ica – Poroma  | 61                       | 8%     | Por iniciar construcción | 2027             |
|                  | Enlace Cáclic - Jaén Norte   | 116                      | 9%     | Por iniciar construcción | 2027             |
|                  | L.T. 500 kV Piura Nueva – Frontera   | 181                      | 2%     | Por iniciar construcción | 2027             |

1/ Puesta en operación comercial.

Fuente: Minem y Proinversión.

La inversión en hidrocarburos se recuperaría en 2024 al crecer 21,7% (2023: -4,0%), su tasa más alta desde 2021, y 8,6% en 2025, impulsada por una mayor inversión en explotación por obras de perforación de pozos petroleros y gasíferos, recuperación de la inversión en exploración, y expansión de la infraestructura de distribución de gas. Durante el 1S2024, las inversiones en hidrocarburos crecieron 58,3% (US\$ 240,4 millones), sustentado por la mayor inversión en explotación, debido al incremento de los lotes 56, 95 y 192, asociado a inversiones en la mejora de la producción, perforación de pozos de desarrollo y reacondicionamientos. Entre el 2S2024 y 2025, según Perupetro, las inversiones en hidrocarburos se mantendrían dinámicas gracias a los mayores desembolsos en explotación de petróleo (mayormente por los lotes 192 y 56) y en exploración (principalmente en los lotes XXIII y Z-62). Además, PetroTal anunció que invertiría más de US\$ 107 millones durante 2024 para la perforación y puesta en operación de tres nuevos pozos horizontales, así como para incrementar la infraestructura del Lote 95. En cuanto a gas natural, Olympic Perú Inc. planea empezar en 2024 a invertir US\$ 776 millones en un periodo de 12 años en la perforación de pozos e implementación de nuevas instalaciones en Piura, luego de que su MEIA sea aprobado por Senace. Así también, se aprobó el Contrato de Licencia Temporal para la Explotación de Hidrocarburos en el Lote 8<sup>77, 78</sup>, con lo cual se autorizó a Perupetro suscribir este contrato con la empresa Upland Oil And Gas a fin de reanudar las operaciones del Lote 8, lo que conllevaría a inversiones adicionales por los próximos 4 años. Adicionalmente, se espera una mayor inversión en expansión de la infraestructura de distribución del gas, por lo que Promigas Perú cuenta con un plan de inversión de US\$ 50 millones en 2024 para continuar con la masificación del gas en el norte de Perú; y, Cálidda invertirá US\$ 100 millones durante 2024 en la masificación de gas natural en Lima y Callao y planea una futura inversión de US\$ 500 millones para el periodo 2025-2029 con el fin de llegar a siete regiones del Perú<sup>79</sup>.

<sup>77</sup> Mediante Decreto Supremo N° 010-2024-EM.

<sup>78</sup> La empresa Upland Oil and Gas L.L.C realizaría una inversión de US\$ 54 millones para reactivar 55 pozos en el Lote 8 entre 2024 – 2025, conforme al Contrato de Licencia Temporal para la Explotación de Hidrocarburos que suscribió con Perupetro.

<sup>79</sup> Cusco, Ayacucho, Huancavelica, Apurímac, Puno, Pucallpa y Junín.

Gráfico n.º 48  
Inversión en hidrocarburos  
(Millones de US\$)

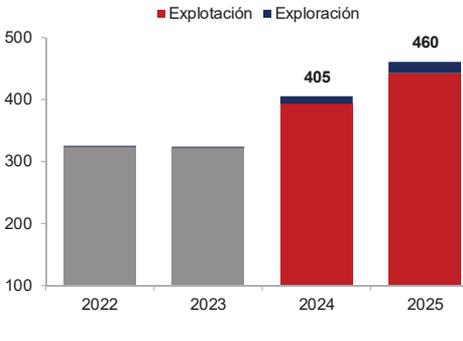
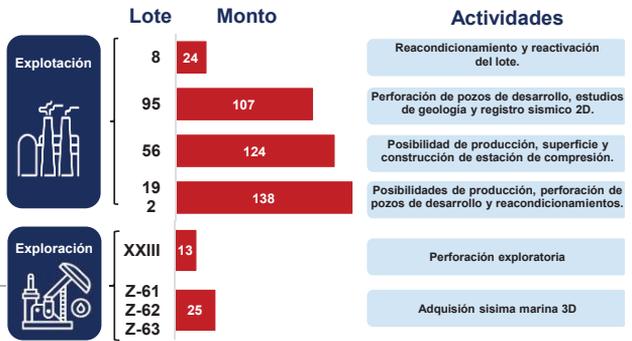


Gráfico n.º 49  
Principales inversiones en lotes de hidrocarburos entre  
2024-2025  
(Millones de US\$)



Fuente: Perupetro y proyecciones MEF.

La inversión diversificada retornaría a terreno positivo al crecer 1,2% en 2024, tras haberse contraído en 2023 (-8,2%) y se aceleraría a 2,1% en 2025, ante la recuperación de las inversiones en el sector inmobiliario, continuidad de medidas de apoyo financiero al sector empresarial y mejora de expectativas empresariales. Según Capeco, se estima una recuperación del sector inmobiliario, que crecería 4,0% en el año 2024, asociada a las mayores operaciones de las empresas del sector, destacando las inversiones en el 2S2024 por un monto superior a los US\$ 500 millones<sup>80</sup>. Asimismo, se prevé un mayor impulso para la vivienda social a través del Fondo Mivivienda, que tiene entre sus estrategias incrementar en 21% las colocaciones del crédito Mivivienda para 2024 con respecto a 2023. Por su parte, como respaldo a las MYPE, se extenderán las medidas de apoyo financiero a través de la ampliación del plazo de acogimiento del Programa IMPULSO MYPERU, cuyos créditos garantizados pueden ser otorgados hasta el 31 de diciembre de 2024; asimismo, se autoriza a las ESF y COOPAC ejercer esta medida con el objeto de brindar facilidades de pago a los beneficiarios de dicho fondo<sup>81</sup>. Adicionalmente, las expectativas empresariales continúan mejorando lo cual favorecerá a la materialización de las decisiones de inversión en los próximos trimestres. Al respecto, según apoyo consultoría, las expectativas de inversión a 6 meses alcanzaron 18 puntos en junio de 2024, manteniéndose en el tramo optimista por 13 meses. En esa misma línea, en julio de 2024, según el BCRP, las expectativas de inversión de 3 y 12 meses se han ubicado en 51,3 y 58,5 puntos, respectivamente.

Gráfico n.º 50  
Expectativas de inversión a 3 meses  
(Puntos)



Gráfico n.º 51  
Expectativas de inversión a 12 meses  
(Puntos)



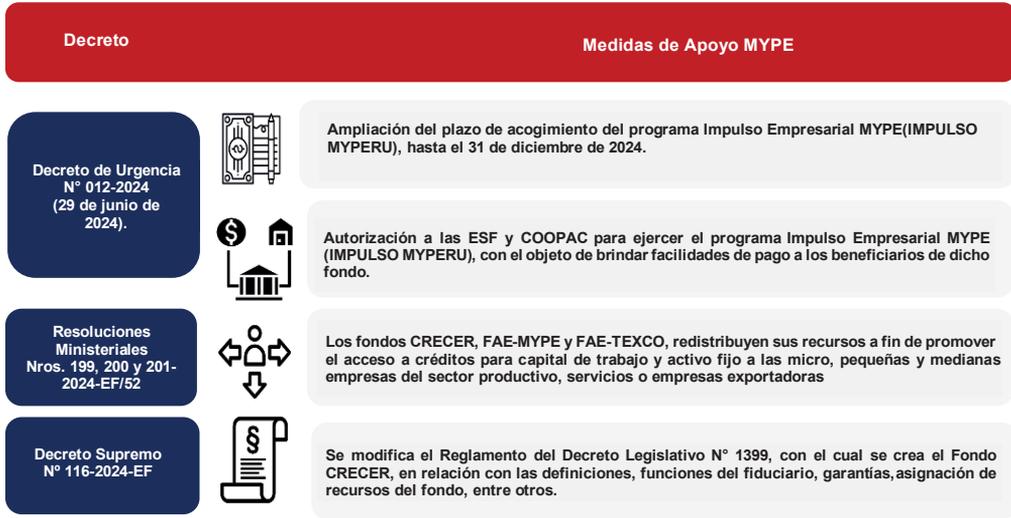
Fuente: BCRP.

<sup>80</sup> El Grupo Inmobiliario Imagina prevé inversiones en proyectos inmobiliarios por US\$ 100 millones, la inmobiliaria Desarrolladora invertirá un total de US\$ 184 millones en varios proyectos de viviendas en varios distritos de Lima, Aurora Inmobiliaria planea invertir US\$ 70 millones en proyectos inmobiliarios en Miraflores y Llosa Edificaciones invertirá más de US\$ 100 millones en el desarrollo de siete edificios residenciales, entre otros.

<sup>81</sup> Mediante Decreto de Urgencia N° 012-2024 (Fecha de publicación: 29 de junio de 2024).

Esquema n.º 1

Medidas de apoyo financiero como respaldo a las MYPE



Fuente: Normas legales.

c. Consumo privado

El consumo privado crecería 2,9% en 2024 y 3,0% en 2025, impulsado por la recuperación del empleo e incremento del poder adquisitivo de las familias acorde con la menor inflación, además de la mejora de las expectativas e inyección de liquidez que contribuirán con la mejora del consumo privado sobre todo en la segunda mitad de 2024. El consumo privado se incrementaría 2,0% en el 1S2024, mostrando una mejora progresiva al pasar de crecer 1,2% en el 1T2024 a 2,7% en el 2T2024, y continuaría con su senda de recuperación en el 2S2024 y a lo largo de 2025, sostenido por una mayor generación de empleo, debido a la aceleración de la inversión, mejora del turismo y normalización de la producción de sectores afectados por los choques climáticos en 2023; además, de la recuperación del poder adquisitivo, en un entorno de menor inflación. En efecto, el empleo formal viene recuperándose y creció 2,2% en el 2T2024, por la mayor contratación en el sector público y privado. En el sector privado, el empleo formal creció 1,9%, en sectores como construcción (7,9%), minería (6,1%), comercio (2,9%) y servicios (2,6%). Si bien, el empleo en el sector agropecuario aún se encuentra rezagado (2T2024: -9,3%, equivalente a -41 mil empleos respecto al mismo periodo de 2023), se prevé una mayor contratación en el 2S2024, impulsado por la normalización de la producción agroexportadora. La dinámica favorable en el mercado laboral continuará en los siguientes meses. En efecto, el empleo en Lima Metropolitana se expandió 4,6% en julio 2024 (2T2024: 4,7% y 1T2024: 4,6%), manteniendo una buena dinámica en lo que va del año. Adicionalmente, los ingresos de las familias están mejorando, en un contexto de baja inflación. Por ejemplo, en el 2T2024, el ingreso promedio real y la masa salarial real del sector formal crecieron 4,7% y 6,9%, respectivamente, ambas son las tasas más altas desde el 2T2021 y el 1T2022, respectivamente. De la misma manera, la inflación registró una tasa de 2,1% en julio de 2024, destacando incluso la disminución de precios de alimentos de la canasta básica como pescados y mariscos (-1,6%), y frutas (-0,3%). De manera adicional, se prevé que la liberación de liquidez de fondos privados (AFP y CTS) permitirá un mayor gasto de los hogares en el 2S2024<sup>82</sup>. Al 13 de agosto de 2024, ya se han solicitado aproximadamente S/ 27 mil millones<sup>83</sup>, lo cual podría destinarse al consumo privado, pago de deudas o ahorros.

<sup>82</sup> El 27 de mayo de 2024, se aprobó el reglamento para disponer el 100% de las cuentas CTS hasta el 31 de diciembre de 2024, y desde la segunda quincena de junio de 2024, se comenzó a depositar la primera tanda de liberación de fondos de AFP.

<sup>83</sup> Según lo expuesto por el Superintendente de Banca, Seguros y AFP.

Gráfico n.º 52  
Consumo privado  
(Var. % real anual)

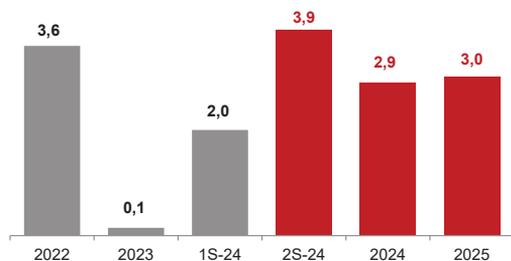
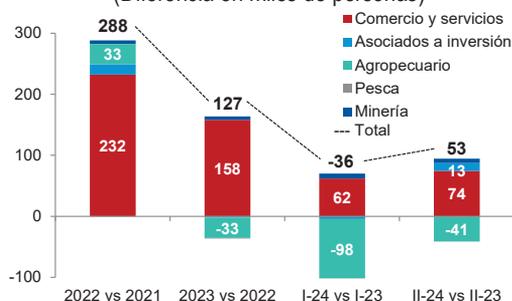


Gráfico n.º 53  
Empleo formal privado a nivel nacional<sup>1</sup>  
(Diferencia en miles de personas)



1/ No incluye a los empleos en actividades que no están clasificadas en los sectores señalados en el gráfico.

Fuente: BCRP y MEF.

Gráfico n.º 54  
Inflación  
(Var. % anual del IPC de Lima Metropolitana)



Fuente: INEI, BCRP y MEF.

Gráfico n.º 55  
Ingreso y masa salarial del sector formal  
(Var. % real anual)



**La mayor dinámica del consumo privado se evidencia en la mejora de las expectativas de contratación y en los resultados favorables de los indicadores adelantados.** Según las expectativas empresariales recopiladas por Apoyo Consultoría, las expectativas de contratación de personal a 6 meses se han recuperado y registran en promedio 8 puntos entre enero y agosto de 2024, el mayor nivel desde el año 2018. Asimismo, las expectativas de empleo presentadas por Manpower<sup>84</sup> muestran que el 42% de empresarios manifestó que planea aumentar su personal para el 3T2024 (41% en el trimestre previo). Es importante mencionar que la confianza de los consumidores de Apoyo Consultoría también se va recuperando y se ubicó en 44 puntos en julio de 2024, mejorando respecto al mes previo (junio de 2024: 40 puntos). Adicionalmente, en julio de 2024, la recaudación del impuesto a la renta aumentó 17,5%, en particular la recaudación de quinta categoría 13,2%, la tasa más alta desde abril 2022. Del mismo modo, los aportes a EsSalud han registrado un crecimiento 8,1% en julio 2024, logrando una tasa positiva por cuarto mes consecutivo. De igual manera, el índice de *big data* de consumo<sup>85</sup> creció 13,2%, registrando un resultado positivo por ocho meses consecutivos. Adicionalmente, las ventas electrónicas se expandieron 20,1% en julio 2024, sumando cuatro meses de crecimiento consecutivo, debido a las mayores ventas en los sectores de pesca, comercio, servicios, manufactura, minería e hidrocarburos y construcción.

<sup>84</sup> Manpower realiza una encuesta a empleadores sobre sus intenciones de contratación. La expectativa neta de empleo es calculada restando el porcentaje de empleadores que anticipan reducciones en los niveles de personal de aquellos que planean contratar.

<sup>85</sup> El BBVA Research utiliza información de los montos de compras con tarjetas de crédito y débito que realizan las familias y los retiros de dinero a través de cajeros y ventanilla. La corrección por inflación se realiza con el IPC de Lima Metropolitana.

Gráfico n.º 56

**Contribuciones a EsSalud y recaudación por impuestos a la renta quinta categoría**  
(Var. % real anual)

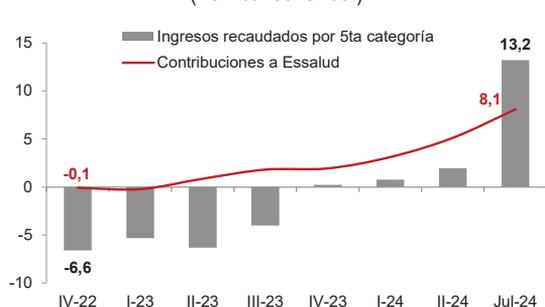
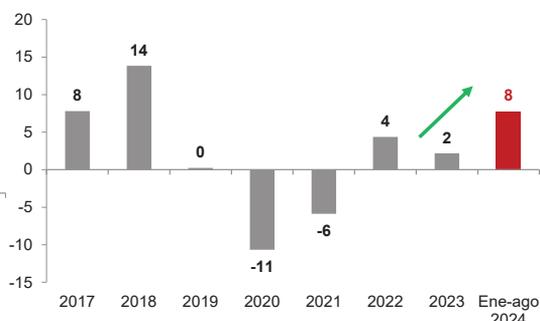


Gráfico n.º 57

**Expectativas de contratación a 6 meses**  
(Puntos)



Fuente: Sunat y Apoyo Consultoría.

**d. Demanda externa**

Las exportaciones totales de bienes y servicios crecerían 4,0% en 2024 y 3,7% en 2025, favorecidas por las mayores exportaciones de minerales, harina de pescado y productos agropecuarios; además, las exportaciones de servicios continuarán con su dinámica creciente dada la mejora del turismo receptivo. En el 1S2024, las exportaciones totales (bienes y servicios) aumentarían 0,5%, debido al impulso de las exportaciones de servicios, las cuales habrían registrado una fuerte expansión asociado a los gastos en viajes y transportes en línea con el incremento del arribo de turistas extranjeros. Por el contrario, las exportaciones de bienes habrían caído (-1,4%), explicado por la disminución transitoria de la oferta de cobre y zinc (por mantenimientos programados de Toromocho y Antamina, y menor ley en Mina Justa), productos de agroexportación (menor oferta de mangos y paltas), y productos pesqueros no tradicionales (menores envíos de pota), los cuales contrarrestarían el crecimiento de los envíos de oro (mayor oferta de Lagunas Norte) y harina de pescado (mayor captura de anchoveta durante la primera temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro). En el 2S2024 y 2025, las exportaciones mejorarían su dinámica debido a la mayor oferta de productos tradicionales mineros de cobre y molibdeno, ante el inicio de la reposición de Antamina, la producción de la segunda fase de Toromocho en 2024 y el inicio gradual del Tajo Chalcobamba en Las Bambas en 2024; de zinc, por parte de Antamina; y de oro, dado el ingreso del proyecto San Gabriel en 2025. A esto se suman, los mayores envíos tradicionales de harina de pescado, en línea con la normalización de la captura de anchoveta, en particular por la segunda temporada de pesca en 2024, que favorecerá las exportaciones hasta los primeros meses de 2025<sup>86</sup>. Adicionalmente, las exportaciones no tradicionales (XNT) presentarían un buen dinamismo por los mayores volúmenes de productos líderes de agroexportación como arándanos, mangos, paltas y uvas, en línea con la recuperación de la producción agropecuaria. Asimismo, se espera un incremento de los envíos de productos manufacturados como químicos, textiles y siderometalúrgicos, asociado al crecimiento de la demanda por la mejora de la actividad económica de EE. UU. (se destinó el 29% de las XNT peruanas en 2023) y América Latina (22% de las XNT)<sup>87</sup>. Cabe mencionar que, según Mincetur, el inicio de operaciones del Terminal Portuario de Chancay, a fines de 2024, permitirá reducir las barreras logísticas y mejorar el flujo de bienes principalmente entre Perú, China y países asiáticos, lo que favorecerá a las exportaciones peruanas. Por su parte, las exportaciones de servicios continuarán creciendo entre el 2S2024 y 2025, en línea con la recuperación del turismo receptivo, que impulsa principalmente a los rubros viajes y transporte de pasajeros (los cuales representaron 63% del valor de las exportaciones de servicios en 2023).

<sup>86</sup> Existe un rezago de un trimestre entre la producción de anchoveta y la exportación de harina de pescado.

<sup>87</sup> Se considera en este grupo a Chile, Ecuador, Colombia, Brasil y Bolivia.

Gráfico n.º 58

### Exportaciones de bienes y servicios<sup>1</sup> (Var. % real anual y contribución en p.p.)

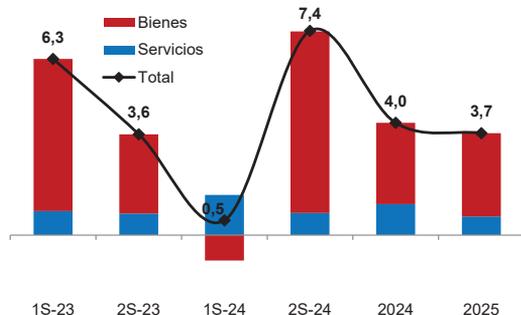
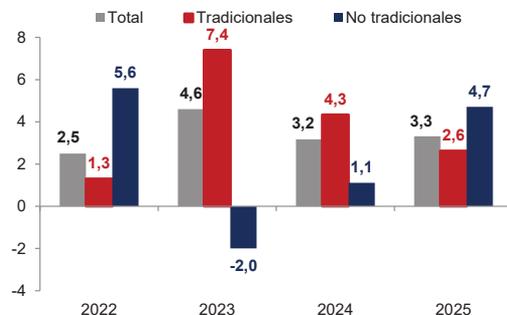


Gráfico n.º 59

### Exportaciones de bienes por tipo<sup>2</sup> (Var. % real anual)



1/ El dato del 1S2024 incluye información de las exportaciones de bienes a junio 2024. Las exportaciones de servicios se calculan como el residuo entre las exportaciones totales y el estimado de las exportaciones de bienes.

2/ Los datos para los años 2022 y 2023, incluyen la información en volumen de exportaciones de la memoria anual 2023 del BCRP. Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

## 5.2.1.2 PBI sectores

### a. Sectores primarios

Los sectores primarios crecerían 4,1% en 2024 y 3,2% en 2025, sostenido por una mayor producción minera asociada a la normativa para el incremento de la capacidad de extracción e inicio gradual de operación de inversiones de sostenimiento (Ampliación de Toromocho y Las Bambas); el crecimiento de hidrocarburos por la mayor producción de petróleo (lote 95) y gas natural (lote 88); la recuperación de la actividad pesquera y producción agrícola.

La minería crecería 2,7% en 2024, explicada por la mayor producción de importantes minas de cobre y molibdeno (Antamina Cerro Verde y Quellaveco), mayor ley<sup>88</sup> de oro y plata. Esta dinámica de crecimiento se mantendría en 2025 (2,7%), ante el primer año completo de producción de nuevos proyectos de ampliación o reposición y la mayor ley de Mina Justa. En el 1S2024, la minería creció 2,4% impulsada por la mayor extracción de molibdeno, debido al efecto estadístico positivo en Quellaveco (comenzó producción a partir de mayo de 2023), y oro ante el incremento de producción de Lagunas Norte de Boro Misquichilca, dado que en agosto de 2023 inició *ramp-up* tras la puesta en marcha de la fase 1 de su proyecto de optimización. Hacia el 2S2024 y en 2025, el sector se mantendrá dinámico impulsado por la normalización de operaciones y mayor producción de cobre y molibdeno en Antamina (normalización tras mantenimiento temporal en enero y abril de 2024); consolidación de Quellaveco (mayores inversiones de sostenimiento para impulsar la producción); producción regular de Cerro Verde; mayor ley de Mina Justa; inicio gradual de la segunda fase de Toromocho tras el mantenimiento prolongado entre mayo y junio de 2024 (12 días de mantenimiento parcial) y la primera fase de Chalcobamba – Las Bambas<sup>89</sup>. Adicionalmente, la producción de oro continuaría dinámica por las altas leyes de Lagunas Norte de Boro Misquichilca; mientras que, la producción de plata se elevaría ante la consolidación de la unidad minera Uchucchacua de Buenaventura, tras su reinicio gradual desde noviembre de 2023. Cabe mencionar que, se publicó la normativa para el incremento de la capacidad instalada de tratamiento del mineral en un 10% adicional a las empresas mineras que operan en el país, la cual está vigente desde fines de junio de 2024<sup>90</sup> y permitirá que el sector se mantenga dinámico.

<sup>88</sup> Según SME Mining Engineering Handbook, la ley de mineral se refiere a la concentración o proporción de un metal o elemento valioso presente en una mena o yacimiento mineral. Se expresa generalmente como un porcentaje o en gramos por tonelada.

<sup>89</sup> En 2025, se registraría una mayor producción de cobre, zinc y molibdeno, debido al primer año completo de producción de la ampliación de Toromocho fase II (cobre: 265 mil TMF; molibdeno: 1,6 mil TMF) y tajo Chalcobamba fase I – Las Bambas (cobre: 340 mil TMF; molibdeno: 3,2 mil TMF), el ingreso de la reposición de Antamina que favorecería la producción de cobre (440 mil TMF), molibdeno (5,8 mil TMF) y zinc (480 mil TMF), y la mayor ley de Mina Justa (150 mil TMF).

<sup>90</sup> De acuerdo con el Decreto Supremo 011-2024-EM, la nueva normativa establece que el monto adicional de la capacidad instalada de tratamiento de mineral diario no hay necesidad de tener que realizar algún procedimiento de modificación de concesión de beneficio excepto puede darse como consecuencia de la instalación de nuevos equipos, nuevas instalaciones auxiliares ni mejora de procesos, entre otros.

Gráfico n.º 60  
PBI minería<sup>1,2</sup>  
(Var. % anual y contribución en p.p.)

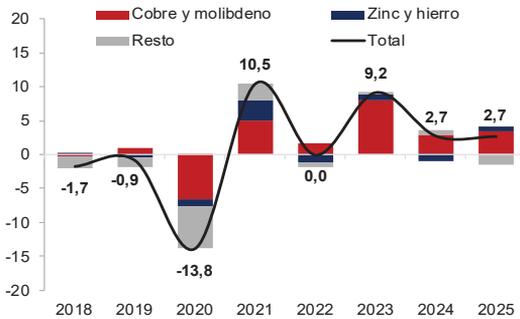


Gráfico n.º 61  
Metas de producción de cobre de principales minas, 2024-2025  
(Miles de TMF)



1/ Resto: Oro, plata, plomo y estaño. 2/ Los años 2024 y 2025 son proyecciones.  
Fuente: BCRP, Minem y proyecciones MEF.

El subsector hidrocarburos crecería 3,0% en 2024 y se aceleraría a 3,4% en 2025, favorecido por la normalización de la producción de petróleo ante nuevos pozos de explotación del lote 95, mayor extracción de líquido de gas natural (LGN) y gas natural por mayor demanda de centrales termoeléctricas y continuidad de programas de masificación de gas natural. En el 1S2024, el subsector hidrocarburos se contrajo 1,0% afectado por una menor extracción de gas natural -proveniente del lote 88- asociado al mantenimiento temporal de la planta Las Malvinas (del 28 de marzo al 6 de abril de 2024), así como por un menor requerimiento de gas para el mercado interno en enero de 2024. Hacia el 2S2024 y a lo largo de 2025, el sector se recuperaría sostenido por la mayor producción de petróleo, principalmente, proveniente del lote 95, que alcanzaría récords históricos ante los 4 nuevos pozos petroleros adicionales operativos desde 1S2024<sup>91</sup> y normalización del transporte de las embarcaciones tras bloqueos ocurridos entre setiembre y noviembre de 2023. También, se espera un reinicio progresivo del lote 192, el cual se encuentra en la etapa preoperativa a cargo de Petroperú (39%) y Altamesa Energy (61%)<sup>92</sup>. Por su parte, se estima un mayor ritmo de extracción de petróleo de los lotes X y Z69 (ex Z-2B) tras el impulso de inversiones en pozos de desarrollo y pozos exploratorios de los nuevos operadores de explotación<sup>93</sup>. Adicionalmente, en el mismo periodo, se espera una mayor producción de LGN y gas natural, destacando el impulso del lote 88 que sería favorecida por la creciente demanda interna de energía termoeléctrica como una alternativa parcial de la energía hidroeléctrica, en un contexto de menor almacenamiento por dificultades hídricas en las regiones centro-sur. Además, de un efecto estadístico positivo debido a menores mantenimientos programados en las plantas Melchorita y Las Malvinas (se registró mantenimiento entre el 27 de julio y 13 de agosto), en contraste con los mantenimientos realizados en julio, agosto y octubre de 2023, que afectó la producción de los lotes destinados a la exportación (lote 56 y 57) y al mercado interno (lote 88)<sup>94</sup>. Cabe destacar que, se continuará con los programas de masificación de gas natural ante una creciente demanda. En efecto, a través del programa Ahorro GNV, el Programa Anual de Promociones 2024 destinará más de S/ 221 millones para el financiamiento de conversiones a GNV de vehículos que actualmente usan diésel, gasolina y GLP. De esta manera, el programa Ahorro GNV tiene la meta de financiar la conversión de más de 44 mil vehículos en 2024, adicionales a lo registrado en 2023 (457 mil unidades).

<sup>91</sup> La empresa PetroTal, operadora del Lote 95, destacó que, en el 1T24, inició la operación de los lotes 16H y 17H; además, entre mayo y junio de 2024, se completó la perforación de los pozos 18H y 19H. Asimismo, en julio de 2024, la compañía comenzó a perforar el pozo 5WD, lo que aumentará la capacidad de inyección de agua y facilitará una producción de crudo a 20 mil bpd.

<sup>92</sup> En febrero de 2024 se promulgó el Decreto Supremo 005-2024 – EM, a través del cual, autorizó a Perupetro suscribir la cesión de posición contractual del Contrato de Licencia para la Explotación del lote 192. El consorcio debe perforar 41 pozos de desarrollo y un pozo exploratorio durante el primer periodo de la fase de explotación.

<sup>93</sup> En noviembre de 2023, Perupetro suscribe contrato de licencia con Petroperú para el lote Z 69; y en mayo de 2024, se firmó contrato de licencia por 30 años para el lote X. Particularmente, el consorcio ganador del lote X (Off shore International Group INC) invertirá US\$ 800 millones en la perforación de 1 144 pozos de desarrollo y dos pozos exploratorios para incrementar la producción petrolera.

<sup>94</sup> En 2023, las plantas Peru LNG Melchorita y Las Malvinas cerraron parcial y temporalmente en diversos meses. En particular, la planta Melchorita paralizó del 20 de julio al 9 de agosto de 2023 y del 22 al 24 de octubre de 2023. Adicionalmente, la planta Malvinas paralizó del 1 al 12 de julio de 2023, del 25 al 31 de julio de 2023 y del 24 de octubre al 26 de noviembre de 2023.

Gráfico n.º 62  
Producción de petróleo: lote 95  
(Millones de barriles)

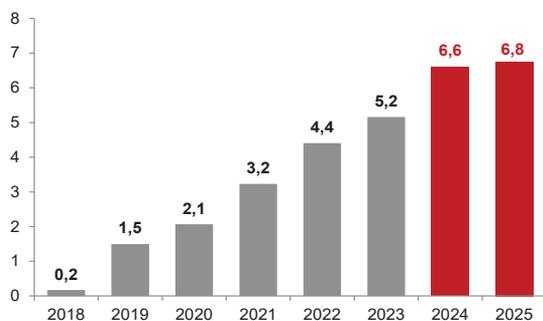
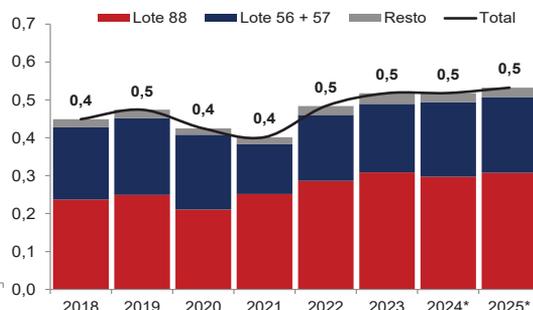


Gráfico n.º 63  
Producción de gas natural según principales lotes<sup>1</sup>  
(Billones de pies cúbicos)



(\*) Proyecciones.

1/ Resto: 31-C, I(TT), II, III, IV, VI(T),

Fuente: Perupetro, INEI y proyecciones MEF.

El sector agropecuario crecería 3,6% en 2024 explicado por la mayor cosecha agrícola orientada al mercado interno, principalmente en el 1S2024, favorecida por la normalización de las condiciones climáticas y efecto estadístico positivo en la producción de arándano y mango en el 2S2024; y la expansión del rubro pecuario asociado a la demanda interna. En 2025, el sector crecería 3,0%, principalmente por una recuperación significativa de cultivos de agroexportación como arándanos, paltas, uvas y mangos. En el 1S2024, el sector agropecuario creció 4,5% por el desempeño extraordinario de la producción agrícola (6,6%), principalmente, por los productos orientados al mercado interno asociado al adelanto de las cosechas y mayores rendimientos de papa, avena forrajera, arroz, alfalfa y maíz amiláceo. No obstante, los productos de agroexportación sufrieron un deterioro ante la mala campaña de mangos y uvas por los efectos rezagados de los fenómenos climáticos ocurridos en 2023. Por su parte, el rubro pecuario registró un ligero crecimiento de 0,6%, sostenido por el aumento de la producción de ave y porcino<sup>95</sup>. A partir del julio de 2024 hasta 2025, el sector agropecuario continuará siendo sostenido por la agroexportación, ya que repuntaría en el 2S2024 por un efecto estadístico positivo de la producción de arándano (2S2024: 20,0%; 2S2023: -28,5%) y el mango (2S2024: 344,6%; 2S2023: -73,4%)<sup>96</sup>; y en 2025, el arándano tendría una gradual transición hacia variedades más productivas<sup>97</sup>. Por su parte, el mango y uva se recuperarían por mayores rendimientos (mayor tamaño y maduración) en un escenario de condiciones climáticas favorables para estos productos. No obstante, la producción agrícola de cultivos orientados al mercado interno (papa, maíz amiláceo y quinua) enfrentaría dificultades parciales asociadas a un fenómeno de La Niña en el Pacífico Central (3.4) que afectaría a las regiones del sur (Puno, Cusco y Ayacucho). Por su parte, el sector pecuario continuaría en proceso de recuperación<sup>98</sup> asociada a la mayor demanda interna y moderación de costos de insumos.

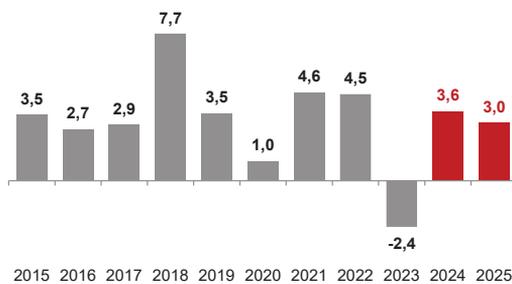
<sup>95</sup> Se registró mayor saca orientada al consumo humano y elaboración de embutidos.

<sup>96</sup> En el 2S2023 se registraron las peores caídas históricas de arándano y mango debido al fenómeno El Niño costero.

<sup>97</sup> Las variedades como Sekoya pop, Mágica y Madeira tienen mucho potencial productivo y sobresalen sobre Ventura o Biloxi (las cuales son susceptibles a escenarios de estrés como en el FEN costero 2023).

<sup>98</sup> En el 2T24, las ventas crecieron 12,9%, la tasa más alta en varios trimestres. Asimismo, a julio de 2024, las ventas de pollo se mantienen en terreno positivo por quinto mes consecutivo.

Gráfico n.º 64  
PBI agropecuario  
(Var. % real anual)



Fuente: INEI, Midagri y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 65  
Contribución de cultivos de mercado externo al  
PBI agroexportación  
(Var. % real anual y contribución en p.p.)

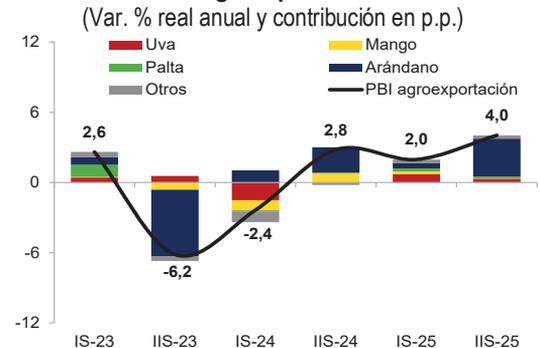
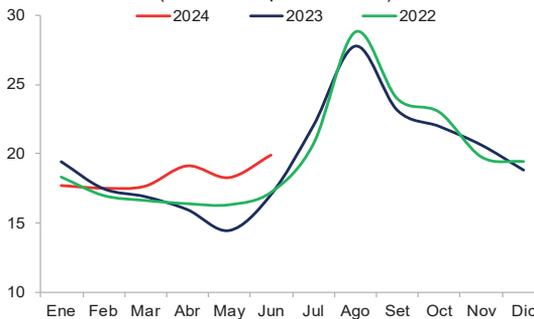


Gráfico n.º 66  
Rendimientos de papa<sup>1</sup>  
(Toneladas por hectárea)

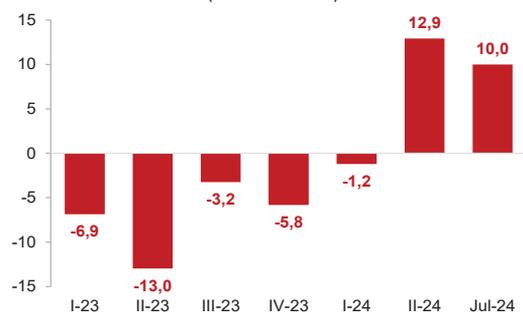


1/ Se calcula como la ratio de la producción y la superficie cosechada del cultivo.

2/ El dato de julio incluye información al día 31.

Fuente: INEI, Midagri y proyecciones MEF.

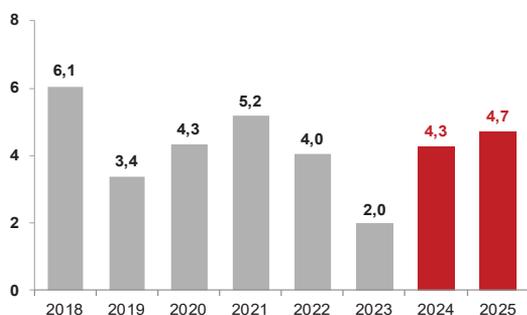
Gráfico n.º 67  
Ventas de pollo en Lima Metropolitana<sup>2</sup>  
(Var. % anual)



El sector pesquero crecería 25,0% en 2024, su mayor tasa desde 2018, debido a la mayor captura de anchoveta, en un escenario de disipación de FEN costero en el 2T2024. En 2025, el sector crecería 7,0% gracias al mayor dinamismo del desembarque de anchoveta en condiciones oceanográficas neutras y efecto estadístico positivo para las principales especies vinculadas al consumo humano directo (langostino, pota y jurel) y el rubro continental como la trucha. En el 1S2024, el sector creció 45,0% (avance a mayo de 2024: +42,2%), debido a un mayor desembarque de anchoveta equivalente a 2,6 millones de TM (1S2023: 0,6 millones de TM) asociado principalmente al desarrollo de la primera temporada de anchoveta en la zona norte-centro, que inició en abril de 2024 en condiciones neutras ante la disipación del FEN costero y menor presencia de juveniles (se extrajo el 98% de la cuota asignada: 2,5 millones de TM). En el 2S2024, el sector se mantendrá dinámico ante el mayor desembarque de anchoveta de la segunda temporada de pesca en la zona norte-centro (1,7 millones de TM). En efecto, la segunda temporada se iniciaría en un contexto de condiciones oceanográficas normales a partir de setiembre a diciembre de 2024 y prevalecería en el verano 2025, de acuerdo con el último comunicado de la comisión del ENFEN (12 de julio). En 2025, el sector pesquero estaría impulsado por la mayor extracción de anchoveta (4,7 millones de TM), debido a la rápida recuperación de la biomasa, que estaría alineada al promedio histórico de años regulares. Por su parte, se prevé un efecto estadístico positivo para las especies de consumo humano directo - CHD (langostino, pota y jurel) y continental (trucha) en 2025, tras el deterioro en 2024 (1S2024 de CHD: -6,0%), por menores cuotas asignadas de capturas de principales especies como jurel y caballa<sup>99</sup>.

<sup>99</sup> En 2024, la cuota de algunas de las principales especies de CHD se redujo con respecto a 2023. Por ejemplo, de acuerdo con la Resolución Ministerial N° 285-2024-PRODUCE, la cuota de jurel es 204 mil TM y se contrajo 2,9% respecto al año previo. En tanto, la cuota de caballa, la cual fue modificada en la RM N°290-2024-PRODUCE, es 63 mil TM, lo que representa una caída de 8,7% respecto a la cifra establecida para 2023.

Gráfico n.º 68  
Desembarque anual de anchoveta  
(Millones de TM)



1/ Con información al cierre de junio de 2024.

2/ En 2023, la primera temporada de anchoveta fue suspendida.

Fuente: Imarpe, Produce y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 69  
Avance de la 1ra temporada de anchoveta en la zona norte-centro<sup>1,2</sup>  
(% de captura)

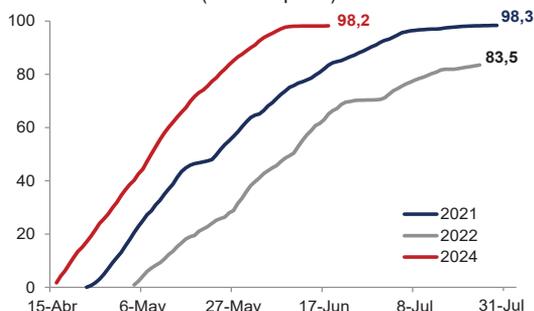


Gráfico n.º 70  
Desembarque de especies de CHD<sup>1</sup>  
(Var. % anual)

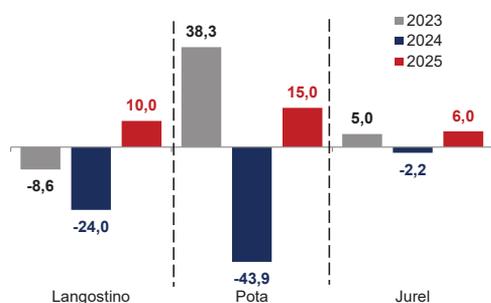
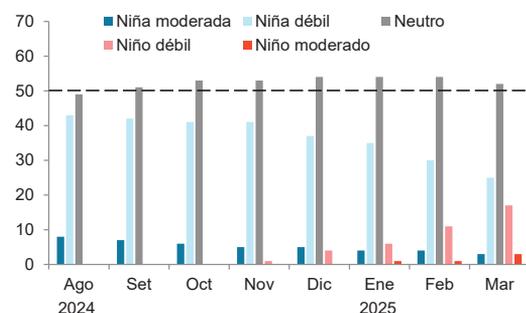


Gráfico n.º 71  
Probabilidades mensuales de las condiciones de la temperatura superficial del mar, agosto de 2024 - marzo de 2025, región 1+2<sup>2</sup>  
(%)



1/ Se considera el principal destino por especie. Por ejemplo, rubro congelado para langostino y pota, y rubro fresco, para jurel.

2/ Información del comunicado oficial ENFEN N°10-2024, publicado el 12 de julio.

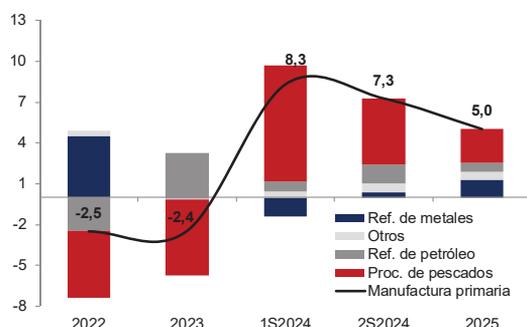
Fuente: ENFEN, INEI, Produce y proyecciones MEF.

La manufactura primaria crecería 7,8% en 2024 y 5,0% en 2025, impulsada por el mayor volumen de procesamiento de pescado, dada la normalización de la captura de anchoveta en la zona norte-centro, en un escenario de condiciones climáticas favorables para el recurso hídrico. Además, se prevé mayores niveles de refinación de petróleo (principalmente en Talara) y de minerales como el cobre. En el 1S2024, la manufactura primaria creció 8,3%, explicado por la mayor producción de la industria de procesamiento de pescado, debido al desarrollo de la primera temporada de anchoveta en la zona norte-centro, permitiendo la captura de 2,6 millones de TM de anchoveta en el 1S2024 (1S2023: 0,6 millones de TM). En el mismo sentido, la refinación de petróleo se incrementó 4,7%, en línea a la mayor producción de la refinera de Talara al iniciar el año; a pesar del mantenimiento parcial desde el 30 de marzo<sup>100</sup>. En el 2S2024 y en 2025, la manufactura primaria se vería beneficiado por el desarrollo normal de las temporadas de pesca de anchoveta en la zona norte-centro, lo cual se reflejaría en un incremento del procesamiento pesquero, destacando la mayor producción de harina y aceites de pescado. Asimismo, la refinera de Talara mejoraría gradualmente su producción desde el 2S2024 -llegando a niveles comerciales en 2025- impulsando la refinación de petróleo, y la mayor extracción de cobre favorecerá la refinación de metales.

<sup>100</sup> La refinera de Talara informó la postergación del inicio de operaciones de su unidad de flexicoking hasta el 23 de julio de 2024 debido a una falla detectada en el sistema de generación de vapor, el cual es crucial para el arranque de esta unidad. Cabe mencionar que en la unidad flexicoking se producen combustibles como diésel, gasolina, GLP y flexigas, un combustible obtenido a partir del coque que permite un menor consumo de gas natural.

Gráfico n.º 72

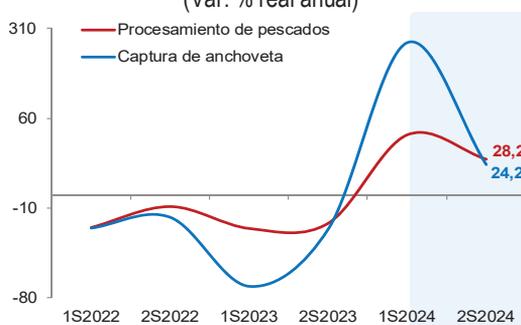
**Manufactura primaria**  
(Var. % real anual y contribución en p.p.)



Nota: La información del 2S2024 y 2025 son proyecciones del MEF.  
Fuente: BCRP, INEI, Produce y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 73

**Procesamiento de pescados y  
captura de anchoveta**  
(Var. % real anual)



**b. Sectores no primarios**

Los sectores no primarios crecerían 2,9% en 2024 y 3,0% en 2025, impulsados por la recuperación de la demanda interna, mejora de la actividad turística, la estabilidad de precios y la disminución de las tasas de interés.

Los sectores construcción (2024: 3,5% y 2025: 4,0%) y manufactura no primaria (2024: 2,4% y 2025: 3,0%) continuarían con su senda de crecimiento, impulsados por la dinamización de las inversiones tanto públicas como privadas, y por las condiciones favorables para la autoconstrucción, debido a la disminución de los precios de materiales de construcción y de tasas de interés hipotecarias. En el 1S2024, los sectores asociados a la inversión (construcción y la manufactura no primaria) crecieron 1,3%, en promedio, favorecidos por la mayor ejecución de proyectos públicos en todos los niveles de gobierno, destacando los gobiernos subnacionales por el efecto base a favor, debido al cambio de autoridades en 2023; y la recuperación progresiva de la inversión privada, impulsada por el inicio de nuevos proyectos mineros (como reposición de Inmaculada, ampliación de Toromocho II, Chalcobamba I). Para 2S2024 y 2025, se prevé que los sectores asociados a la inversión continúen recuperándose, en línea con: i) la mayor ejecución de proyectos mineros (Romina, extensión de Cerro Verde, reposición Tantahuatay, Zafranal y Corani), y de infraestructura como el puerto de Chancay (culminación de la primera etapa a fines de 2024), Línea 2 del Metro de Lima y Muelle Norte; ii) la disminución de los costos de materiales de construcción y de la tasa de interés hipotecaria, iii) la mayor liquidez de las familias en el 2S2024, resultado de los retiros de la AFP y CTS, la cual impulsaría a la autoconstrucción. Cabe recordar que, en años previos, los hogares destinaron parte de estos retiros a la mejora, modificación y construcción de nuevas viviendas.

Los rubros asociados al consumo (comercio y servicios) crecerían 2,9% en 2024 y 2025 debido a la mejora del consumo privado, sostenido por la recuperación gradual de empleo, desaceleración de la inflación, mayor liquidez de las familias, disipación de conflictos sociales, así como la recuperación del turismo. En el 1S2024, los sectores asociados a consumo mejoraron su dinámica, al pasar de crecer 1,8% en promedio en el 1T2024 a 2,9% en el 2T2024, debido a la recuperación del gasto de hogares que impulsó el comercio y los servicios. Hacia el 2S2024 y 2025, los sectores asociados al consumo seguirían incrementándose gracias a la recuperación del empleo y la menor inflación, lo que incrementaría la capacidad adquisitiva de las familias, en un contexto de estabilidad social y política. Asimismo, la liquidez obtenida por los retiros de CTS y AFP en 2S2024 contribuirá con mayores niveles de consumo. Adicionalmente, los sectores asociados al turismo, como comercio, transportes, alojamiento y restaurantes, servicios prestados a empresas y otros servicios, incrementarán sus ventas por el impulso del turismo interno y receptivo. Por ejemplo, arribaron 1,9 millones de turistas extranjeros entre enero y julio de 2024, lo que implica un crecimiento acumulado de 41,2%. En los siguientes meses, la dinámica favorable del turismo continuaría; así, Mincetur espera que arriben 3,5 millones de turistas internacionales en 2024 (2,5 millones en 2023), y que el flujo de viajes por turismo interno llegue a 43,5 millones de viajes en 2024

(37,2 millones de viajes en 2023). Además, Perú sigue destacando como destino turístico a nivel internacional. En 2024, Perú se ubicó en el puesto 62 (de 119 economías) en el Índice de Desarrollo de Viajes y Turismo 2024<sup>101</sup>, elaborado por el Foro Económico Mundial, mejorando siete posiciones respecto a 2019. Entre los componentes de este índice, Perú ha presentado resultados favorables en los indicadores de recursos turísticos (puesto 23 en 2024), debido a los atractivos culturales y naturales; no obstante, es necesario mejorar en factores como infraestructura (puesto 79 en 2024) y sostenibilidad (puesto 65 en 2024). En la misma línea, en 2024, Perú fue reconocido con cuatro galardones que lo distinguen como líder de Sudamérica en las categorías de destino culinario, destino cultural y destino líder, y MachuPicchu fue elegida la principal atracción turística en los prestigiosos premios World Travel Awards Sudamérica.

Gráfico n.º 74

**Sectores no primarios asociados a la inversión**

(Var. % real anual y contribuciones en p.p.)

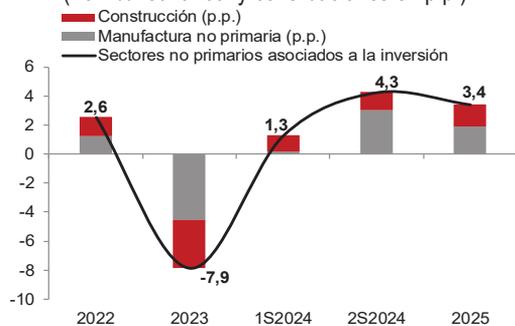
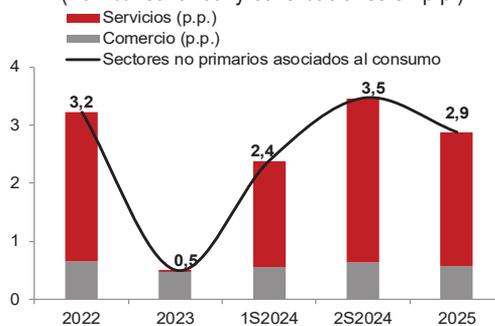


Gráfico n.º 75

**Sectores no primarios asociados al consumo**

(Var. % real anual y contribuciones en p.p.)



Fuente: BCRP, INEI y proyecciones MEF.

**Complementariamente, se está implementando medidas para reactivar la actividad empresarial del Estado y generar campañas que promuevan el turismo a nivel internacional.** El Poder Ejecutivo, mediante la delegación de facultades<sup>102</sup>, busca entre otros objetivos: i) impulsar la actividad empresarial del Estado mediante el acceso a financiamiento para los pequeños empresarios a través de COFIDE; ii) promover el desarrollo de la infraestructura petroquímica con plantas petroquímicas que incluyan la producción de urea y fertilizantes; iii) reducir los trámites burocráticos para la aprobación de proyectos de construcción, lo que impulsará a los sectores asociados a la inversión; aprobar tarifas diferenciadas para promover la visita a bienes del patrimonio cultural y la modificación de la ley de licencia de funcionamiento en monumentos históricos, entre otras medidas. Asimismo, en 2024, el Gobierno está realizando programas y estrategias para impulsar el sector turismo, como la estrategia "Visión 360", elaborada por Mincetur, cuyo objetivo es posicionar a Perú como mejor destino turístico de Latinoamérica en el 2030. Esta medida incluye la implementación de un aforo dinámico en Machu Picchu durante la temporada alta, campañas de promoción en regiones fronterizas como Tacna, Tumbes, Piura y Puno, la inauguración de la segunda pista de aterrizaje del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, mejora de la conectividad aérea y otras intervenciones que viene realizando el Plan COPESCO Nacional para mejorar la infraestructura turística. En la misma línea, en noviembre de 2024, el país será el anfitrión la cumbre de líderes del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC), evento que se realizará en las regiones de Lima, Cusco, Arequipa, Trujillo y Pucallpa. Este evento permitirá mostrar la oferta turística del país, y con ello, atraer más turistas internacionales. De igual manera, Promperú está brindando apoyo directo a las MYPE turísticas y artesanos mediante programas como "Turismo Emprende" y "Somos Artesanía". Además, se están desarrollando iniciativas como "Turismo Comunitario", "Pueblos con Encanto" y "Turismo Social", y capacitaciones para los prestadores turísticos.

<sup>101</sup> El Índice de Desarrollo de Viajes y Turismo (TTDI, por sus siglas en inglés) es publicado cada dos años, por el Foro Económico Mundial, el cual evalúa el desarrollo del turismo en 119 países, a través de 102 indicadores agrupados en categorías como infraestructura y servicio, y recursos turísticos y sostenibilidad, las cuales cuantifican la atractividad y preparación de un país para aprovechar su potencial turístico y lograr impacto social.

<sup>102</sup> Ley N° 32089, que delega en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materias de reactivación económica, simplificación y calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional.

Gráfico n.º 76

### Índice de Desarrollo de Viajes y Turismo (TTDI)<sup>1</sup> (Posición en el ranking comprendido por 119 países)

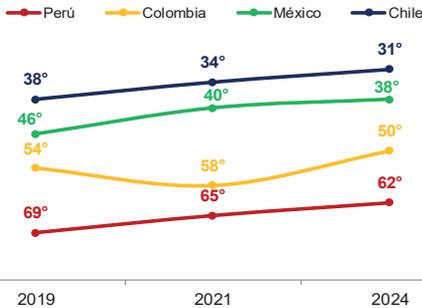
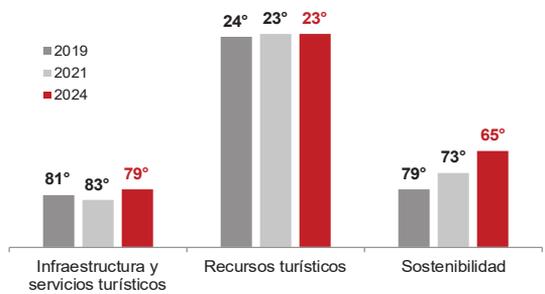


Gráfico n.º 77

### TTDI según dimensiones para Perú (Posición en el ranking comprendido por 119 países)



1/ El Índice de Desarrollo de Viajes y Turismo (TTDI, por sus siglas en inglés) es publicado cada dos años, por el Foro Económico Mundial, el cual evalúa el desarrollo del turismo en 119 países, a través de 102 indicadores agrupados en categorías como infraestructura y servicio, y recursos turísticos y sostenibilidad, las cuales cuantifican la atractividad y preparación de un país para aprovechar su potencial turístico y lograr impacto social. En 2024, Estados Unidos se ubicó en el 1er puesto, seguido por España y Japón. En América del Sur, Brasil (26 a nivel mundial), Chile (31) y Argentina (49) fueron los 3 primeros lugares; Perú (62) se ubicó en el quinto puesto.

Fuente: Travel & Tourism Development Index 2024 del WEF.

## 5.2.2. CRECIMIENTO DE MEDIANO PLAZO: PBI 2026-2028

Entre 2026 y 2028, la actividad económica crecería 3,0% en promedio, explicado por el incremento sostenido de la demanda interna -ante un mayor gasto privado impulsado por la mayor inversión en proyectos de infraestructura e inicio de construcción de nuevos proyectos mineros, que permitirá una mayor acumulación de stock de capital, fomentando la generación de empleo e incremento del consumo privado- y por las mayores exportaciones, ante el aumento de la oferta minera y de agroexportación. Asimismo, el crecimiento de la economía estará acompañado de medidas para impulsar la competitividad, la cual ayudará a fortalecer la productividad total de factores.

Gráfico n.º 78

### PBI

(Var. % real anual)

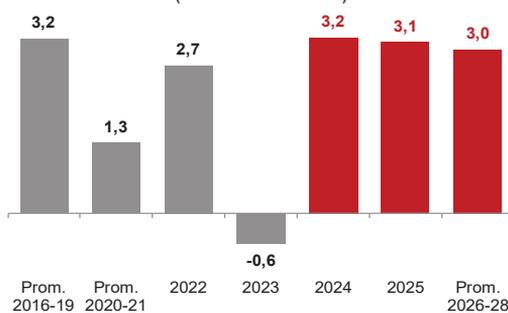
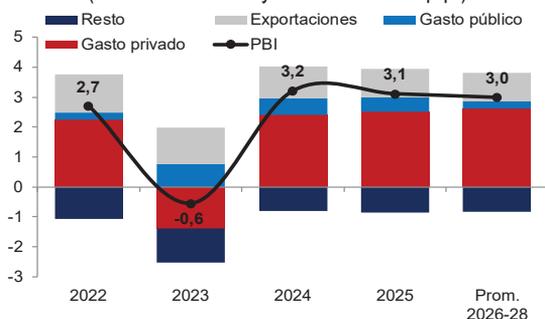


Gráfico n.º 79

### PBI gasto<sup>1</sup>

(Var. % real anual y contribución en p.p.)



Nota: proyecciones desde 2024.

1/ Resto incluye importaciones e inventarios.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Entre 2026 y 2028, la inversión privada crecería en promedio 3,2%, por el impulso de la inversión minera, en línea con el inicio de construcción de nuevos proyectos mineros en un escenario de mejoras normativas. Además, la inversión no minera mantendría una dinámica favorable sostenida por la mayor ejecución gradual de proyectos APP adjudicadas, cartera de proyectos del sector energético, y mayor infraestructura de irrigación y actividad portuaria como Chancay.

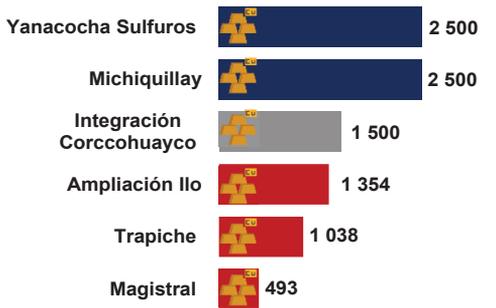
La inversión minera se verá favorecida en el horizonte de proyección, por el inicio de construcción de nuevos proyectos mineros con condiciones internacionales favorables e impulsado por mejoras normativas. Entre 2026-2028, se iniciaría la construcción de nuevos proyectos mineros por un monto total

de compromiso de inversión de US\$ 6 885<sup>103</sup> millones, los cuales destacan los siguientes proyectos: i) Integración Corcchohuayco (monto de inversión total: US\$ 1 500 millones), iniciaría su construcción entre 2026 y 2027, para lo cual recientemente actualizó su monto de inversión de US\$ 590 millones a US\$ 1 500 millones; ii) Ampliación Ilo (US\$ 1 354 millones), que iniciaría obras desde en 2027, tiene un MEIA aprobado en noviembre de 2022; iii) Magistral (US\$ 493 millones), que se encuentra tramitando la aprobación de su MEIA-d, se plantea como meta iniciar inversión en 2028; iv) Trapiche (US\$ 1 038 millones) también empezará a ejecutarse en 2028, actualmente se encuentra en evaluación su EIA-d por Senace; v) Yanacocha Sulfuros (US\$ 2 500 millones), que luego de anunciar en 2024 su postergación por dos años, se espera inicie su construcción en 2027, este proyecto cuenta con la aprobación de 2da MEIA-d en diciembre de 2023; y, vi) Michiquillay (US\$ 2 500 millones), que tiene previsto su inicio de construcción entre 2027 y 2028, con el objetivo de empezar a producir en 2029. Por otro lado, se invertiría US\$ 59 millones para ampliar la vida útil de la mina La Arena (oro) entre 2025 y 2029. Este incremento de la inversión minera se daría en un escenario de una mayor cartera minera, intensiva en metales clave para la transición energética global, y un alza de precios internacionales. De hecho, el Perú cuenta con una cartera de 51 proyectos mineros, de los cuales más del 50% son minas de cobre (31) y el resto para zinc (8), plata (4) y hierro (2), minerales esenciales para el mercado energético global en los próximos años. Finalmente, se continuaría impulsando las inversiones mineras mediante la simplificación normativas promovidas para la exploración, como por ejemplo la Resolución Ministerial N° 237-2024-MINEM/DM<sup>104</sup>, se aprueba la guía de contenido de Ficha Técnica Ambiental – FTA para proyectos de exploración minera de menor complejidad, permitiendo que los titulares mineros puedan elaborar sus estudios ambientales con menos tiempo y costo sin disminuir la calidad de estos.

Gráfico n.º 80

### Nuevos proyectos mineros entre 2026-2028

(Millones de US\$)



■ Inicio entre 2026 - 2027 ■ Inicio en 2027 ■ Inicio en 2028

Fuente: Minem y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 81

### Cartera minera de proyectos mineros por tipo de mineral

| Cantidad  | Mineral            | Monto                       |
|-----------|--------------------|-----------------------------|
| 31        | Cobre              | US\$ 39 795 millones        |
| 5         | Oro                | US\$ 6 842 millones         |
| 2         | Hierro             | US\$ 4 681 millones         |
| 8         | Zinc               | US\$ 1 842 millones         |
| 4         | Plata              | US\$ 946 millones           |
| 1         | Fosfatos           | US\$ 450 millones           |
| <b>51</b> | <b>6 minerales</b> | <b>US\$ 54 556 millones</b> |

## Recuadro n.º 2: Potenciales impactos macroeconómicos de una mayor inversión y producción minera de proyectos cupríferos

**La minería es un sector clave que ha impulsado el crecimiento económico en las últimas décadas y posee grandes potencialidades de desarrollo.** En las últimas décadas, la minería ha contribuido sustancialmente al crecimiento del PBI, la generación de empleo y el desarrollo de infraestructura en diversas regiones del país (BCRP, 2023)<sup>105</sup>. En efecto, la minería representa 12,1% del PBI y pasó de registrar una producción anual a precios constantes de S/ 16 mil millones en 1997 a más de S/ 51 mil millones en 2023<sup>106</sup>, donde el PBI total de las principales regiones mineras casi se duplicó entre 2007 y

<sup>103</sup> Se considera el monto total de inversión del proyecto.

<sup>104</sup> Fecha de publicación: 11 de junio de 2024.

<sup>105</sup> Banco Central de Reserva del Perú. (2023). Reporte de inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2024.

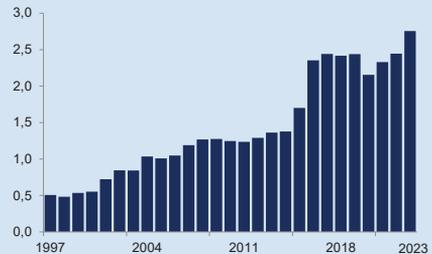
<sup>106</sup> Se utilizó el precio base S/ 2007.

2023<sup>107</sup>. En esa misma línea, las inversiones mineras anuales pasaron de US\$ 1,0 mil millones en 2000 a US\$ 4,9 mil millones en 2023 y el empleo directo anual en el sector minero pasó de 174 mil en 2014 a 226 mil empleos en 2023<sup>108</sup>. Asimismo, en el mundo, Perú es el segundo mayor productor de zinc y cobre; y tercer lugar, en plata y molibdeno; y se ubicó en la segunda posición con la mayor reserva de plata y cobre (USGS, 2024). En este contexto, la actual cartera de proyectos mineros del Minem, que cuenta con 51 proyectos por un monto total de inversión de US\$ 55 mil millones, ubica Perú en una posición privilegiada para capitalizar las inversiones, las cuales se vinculan a la creciente demanda mundial de cobre impulsada por su papel crucial en tecnologías verdes y energías renovables, fundamentales para combatir el cambio climático (USGS, 2024)<sup>109</sup>.

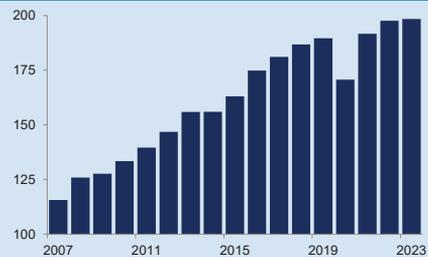
### Esquema n.º 2 Cartera de proyectos de inversión minera 2024<sup>110</sup>



### Gráfico n.º 82 Producción de cobre (Millones de TMF)



### Gráfico n.º 83 PBI de principales regiones mineras² (Miles de millones de S/ 2007)



1/ Se agrupan a los proyectos por principal producto a producir.

2/ Se consideran las regiones de: Arequipa, Áncash, Tacna, Ica, Cusco, Moquegua, Apurímac, Cajamarca, La Libertad, Puno, Ayacucho, Junín, Pasco y Huancavelica.

Fuente: Minem, BCRP, INEI, estimaciones MEF.

**Dentro del portafolio actual de proyectos de inversión del Minem, existe un grupo de proyectos mineros de cobre, que, de iniciar construcción en los próximos años, podrían generar un ciclo expansivo de inversiones y crecimiento para la economía peruana.** Del total de proyectos mineros de la cartera del Minem, existen 24 proyectos cupríferos<sup>111</sup> por un monto total de inversión de más de US\$ 32 mil millones, los cuales actualmente no cuentan con una fecha estimada de inicio de construcción. Este conjunto de proyectos se encuentra en diferentes etapas de desarrollo. Por ejemplo, 7 proyectos se encuentran en proceso conceptual, 9 en pre-factibilidad, 5 en factibilidad, 2 en ingeniería de detalle y 1 en ejecución suspendida.

<sup>107</sup> Por ejemplo, el PBI de Apurímac se mas que triplicó al pasar de S/ 1,8 mil millones en 2007 a más de S/ 6,6 mil millones en 2023; y, el PBI de Apurímac casi se duplicó al pasar de S/ 17,0 mil millones en 2007 a más de S/ 31,1 mil millones en 2023.

<sup>108</sup> <https://www.gob.pe/institucion/minem/colecciones/6-boletin-estadistico-minero>.

<sup>109</sup> U.S. Geological Survey. (2024). Mineral commodity summaries 2024. <https://pubs.usgs.gov/periodicals/mcs2024/mcs2024.pdf>

<sup>110</sup> En marzo de 2024, el Ministerio de Energía y Minas del Perú presentó la nueva edición de su portafolio de proyectos mineros "Cartera de Proyectos de Inversión Minera, edición 2024".

<sup>111</sup> Se considera los proyectos de la cartera que registran como principal producto al cobre y cuya fecha de inicio de construcción no ha sido definida en dicha cartera.



1/ El proyecto de Ariana se encuentra en etapa de ejecución suspendida.

2/ Otros trámites considera: EIA-sd, ITS, Plan de participación ciudadana, Plan de rehabilitación, MEIA-sd, DIA y TDR comunes.

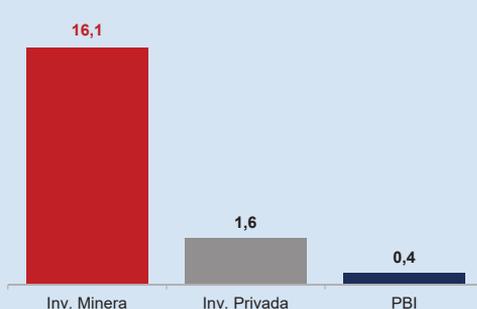
Fuente: Minem y Senace.

En un escenario donde se ejecuten estos proyectos cupríferos sin ningún tipo de retrasos, se aportaría con 16,1 p.p. a la tasa de crecimiento promedio anual de la inversión minera en el primer quinquenio (etapa expansiva). Asimismo, en este periodo, la contribución directa a la inversión privada total y PBI sería en promedio de 1,6 p.p. y 0,4 p.p., respectivamente<sup>113</sup>, llegando a registrar una contribución máxima en el PBI total de 0,6 p.p. en el pico del nuevo ciclo de inversiones mineras<sup>114</sup>. Cabe mencionar que para simular el flujo de inversiones por año de cada proyecto se ha evaluado en base al ciclo de vida de un proyecto minero que ha concluido inversiones y que tienen características similares<sup>115</sup>.

Gráfico n.º 84  
Nueva inversión minera en la etapa expansiva de nuevos proyectos cupríferos con alto potencial  
(Miles de millones de US\$)



Gráfico n.º 85  
Contribución promedio en la etapa expansiva de construcción de los proyectos cupríferos  
(Puntos porcentuales)



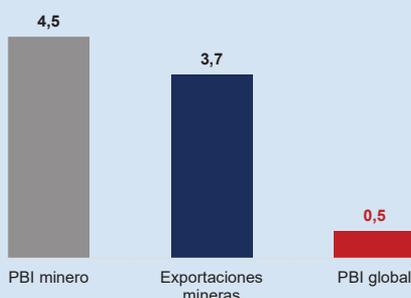
Fuente: Minem y estimaciones MEF.

El mayor ciclo expansivo de la inversión minera como producto de la ejecución de estos proyectos traerían consigo una mayor producción y exportación mineras de cobre. La culminación del ciclo de inversiones de cada proyecto minero se verá reflejado en un nuevo ciclo de mayor producción y exportaciones de este sector. En ese sentido, se proyecta que el inicio de las operaciones de producción de los proyectos mineros incrementaría en promedio a la producción minera en 1 millón de TMF en la primera década (etapa expansiva de la producción), equivalente a S/ 18 mil millones en términos reales<sup>116, 117, 118</sup>, contribuyendo en promedio con 4,5 p.p. al PBI minero y 0,5 p.p. al PBI total a lo largo de la etapa expansiva de producción. En esa misma línea, las exportaciones de cobre se incrementarían en promedio por un monto aproximado de US\$ 2,4 mil millones y contribuirían en promedio con 3,7 p.p. al crecimiento de las exportaciones mineras.

**Gráfico n.º 86**  
**Aporte adicional a la producción minera de proyectos de cobre con alto potencial<sup>1, 2</sup>**  
 (Miles de TMF)



**Gráfico n.º 87**  
**Impacto promedio real en el PBI minero, exportaciones mineras y PBI total, primer decenio<sup>3</sup>**  
 (Puntos porcentuales)



1/ Se clasificaron los siguientes grupos: 8 pequeños proyectos (0 a 50 mil TMF), 14 medianos proyectos (de 51 a 250 mil TMF) y 2 grandes proyectos con una producción mayor a 250 mil TMF.

2/ Donde el t+1 representa el primer año de operación del primer proyecto que inicia producción la cartera de 24 proyectos.

3/ Para el PBI total, se suma los impactos directos e indirectos provenientes del PBI minero.

Fuente: Minem, estimaciones MEF.

**El análisis muestra que el Perú posee un alto potencial para continuar dinamizando su economía a través de una mayor inversión minera.** Estos proyectos representan una oportunidad para generar efectos macroeconómicos importantes al atraer mayor inversión, aumentar la capacidad productiva del país, fortalecer las exportaciones, y posicionar al Perú como un actor estratégico en el mercado global de minerales. Más aún, tanto en la etapa de construcción como en la de operación de los proyectos, el mayor dinamismo del sector minero actuaría como catalizador para un crecimiento económico más amplio y sostenido, al generar más empleo formal de calidad, incrementar la capacidad recaudatoria del estado, y crear encadenamientos (hacia atrás y adelante) y externalidades positivas en diversos sectores de la economía.

**Entre 2026 y 2028, la inversión no minera se beneficiará de los proyectos adjudicados bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP) y el impulso de mayores inversiones en energías renovables.** A partir de 2026, se incrementarían las inversiones de APP adjudicadas en 2023 ante el inicio gradual de construcción los proyectos por un monto total de US\$ 725 millones: i) Enlace 220 kV Belaunde Terry – Tarapoto Norte (2 circuitos) por US\$ 21 millones; ii) Enlace 500 kV San José – Yarabamba (US\$ 31 millones); iii) ITC Enlace 220 kV Piura Nueva – Colán (US\$ 33 millones); iv) ITC Lambayeque Norte 220 kV con seccionamiento de la L.T. 220 kV Chiclayo Oeste - La Niña/Felam (US\$ 23

<sup>112</sup> En marzo de 2024, el Ministerio de Energía y Minas del Perú presentó la nueva edición de su portafolio de proyectos mineros "Cartera de Proyectos de Inversión Minera, edición 2024".

<sup>113</sup> En las estimaciones mostradas solo se consideran efectos directos.

<sup>114</sup> El impacto de la inversión minera en la inversión privada y el PBI se estima en base a la metodología de programación financiera y asumiendo un flujo de inversiones de inicio gradual de construcción.

<sup>115</sup> Para distribuir los flujos de inversión minera se realizaron supuestos sobre inicio de construcción en el grupo de proyectos que aún no tienen fecha definida en la cartera del Minem en base a su estado de trámites. Adicionalmente, se utilizó el criterio de envergadura para definir un tiempo de dirección de construcción en base a proyectos desarrollados en años previos como Las Bambas, Quellaveco y Toromocho. En este sentido, se agruparon los proyectos en dos grupos (entre US\$ 1 000 millones - US\$ 5 000 millones y menos de US\$ 1 000 millones) y de acuerdo con los años estimados de inversión (entre 1 a 5 años) se adecuó la siguiente distribución: para 1 año = 40% año 0 y 60% año 1; para 2 años = 30% año 0, 40% año 1 y 30% año 2; para 3 años = 15% año 0, 35% año 1; 35% año 2 y 15% año 3; para 4 años = 10% año 0, 25% año 1; 30% año 2; 25% año 3 y 10% año 4; y, para 5 años = 10% año 0, 20% año 1; 20% año 2; 20% año 3, 20% año 4 y 10% año 5. Asimismo, en ciertos casos específicos se consideraron otros aspectos como el avance en sus trámites y anuncios oficiales.

<sup>116</sup> Los proyectos mineros pequeños registrarían el 50% de la meta de producción anual el primer año de operaciones y el 100% a partir del segundo año. Mientras que, los medianos y grandes proyectos registrarían entre 30% - 45% de la meta de producción en su primer año de operaciones, entre 60%-75% en el segundo año, y el 100% a partir del tercer año.

<sup>117</sup> Se utilizó el precio del cobre del año base 2007 equivalente a S/ 18 044.

<sup>118</sup> Al final de los 10 primeros años analizados, el conjunto de proyectos de cobre con alto potencial sumaría en 2,5 millones de TM en el acumulado.

millones); v) Subestación Piura Este de 220/60/22,9 kV (US\$ 10 millones); vi) Enlace 500 kV Huánuco - Tocache - Celendín – Trujillo (US\$ 335 millones); y, vii) Enlace 500 kV Celendín – Piura (US\$ 272 millones). Entre 2026 y 2028, también se ejecutarían las APP adjudicadas en 2024, cuya meta es de 23 proyectos y totalizan más de US\$ 8 mil millones, de los cuales ya se tiene un avance de 61% (US\$ 5,1 mil millones), destacando la adjudicación al 1S2024 del Terminal Portuario San Juan de Marcona (US\$ 405 millones), Anillo Vial Periférico (US\$ 3,4 mil millones), Grupo 1 – Proyectos eléctricos del Plan de Transmisión<sup>119</sup> (US\$ 329 millones) y Ampliación de Fosfatos de Bayóvar<sup>120</sup> (US\$ 940 millones). En lo que resta del año, se adjudicarían los proyectos Longitudinal de la Sierra (US\$ 1,2 mil millones) y el Tren Huancayo – Huancavelica (US\$ 394 millones).



1/ Los montos son sin IGV.

Fuente: Proinversión.

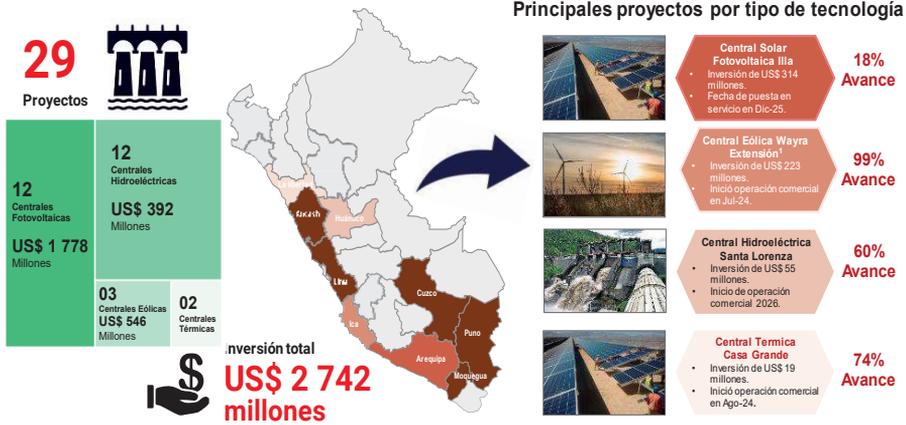
**Asimismo, se promoverá inversiones en infraestructura de energía renovable.** Según Minem, se tiene una cartera de 29 proyectos de centrales eléctricas con recursos energéticos renovables (12 hidroeléctricas, 3 centrales eólicas, 12 centrales fotovoltaicas y 2 centrales térmicas) con una inversión total de US\$ 2 742 millones, que se construirán en varias regiones del Perú. Entre los proyectos más relevantes, se destacan los siguientes: Central Solar Fotovoltaica IIIa (Arequipa) con una inversión de US\$ 314 millones; y, Central Eólica Wayra Extensión (Ica) con US\$ 223 millones de inversión, esta última terminó su construcción e inicio operación comercial en julio de 2024. Adicionalmente, se ha registrado empresas interesadas en invertir en energías renovables entre 2024-2025 como: i) Colbún, que prepara inversión de US\$ 950 millones en proyecto eólico en Piura; ii) SL Energy, que invertirá US\$ 396 millones en el parque eólico Guarango en Ica; iii) Statkraft Perú construirá un parque eólico en Piura con una inversión para la primera fase de US\$ 160 millones, entre otras.

<sup>119</sup> Comprende 3 proyectos.

<sup>120</sup> Fue adjudicado el 27 de junio de 2024 por la modalidad de Proyecto en Activos, mediante Adenda con Fosfatos del Pacífico S.A. (FOSPAC), para explotar roca fosfórica en los próximos 10 años.

## Esquema n.º 4

## Proyectos de centrales eléctricas con recursos energéticos renovables



1/ El proyecto de la Central eólica Wayra, inicio su operación comercial este 2024 y representa el 40% de la capacidad eólica y solar del Perú.

Fuente: Minem

**Finalmente, se complementará el impulso de las inversiones no mineras con mejoras normativas para el fomento de sectores diversos como corredores logísticos, energías renovables y la industria petroquímica.** En efecto, el Gobierno peruano, mediante la Ley N° 32089 contempla fortalecer el Hub Portuario con la promoción del Puerto de Chancay, para lo que se autoriza que se establezcan disposiciones sobre la declaración de necesidad pública e interés nacional la intervención estratégica e integral en el ámbito de influencia del Terminal Portuario de Chancay, y establecer disposiciones especiales por su construcción y funcionamiento, con el objetivo de facilitar el desarrollo de proyectos priorizados en los instrumentos de planificación territorial y urbana, entre otros. Asimismo, se promoverá las inversiones en electrificación rural mediante energías renovable pues a través de la ley de facultades legislativas otorgadas al Poder Ejecutivo, se modificará la Ley N° 28749, Ley General de Electrificación Rural, entre otros, para acelerar la ejecución de proyectos de electrificación rural. Adicionalmente, se impulsará más inversiones en energías renovables, específicamente en hidrogeno verde, debido a la importancia que tiene para contribuir al fortalecimiento de la transición energética y reducir las emisiones de carbono, y dado el potencial que tiene el Perú para proveer dicho recurso. Asimismo, en el marco a lo previsto en las mencionadas facultades legislativas, se modificará el artículo 2 de la Ley N° 31992, Ley de Fomento del Hidrógeno Verde, para dar una definición clara de hidrogeno verde a fin de lograr una mejor promoción de este recurso. Finalmente, se promoverá el desarrollo de la infraestructura petroquímica nacional para la implementación y operación de Plantas Petroquímicas que incluyan la producción de urea y fertilizantes. Cabe señalar que, la inversión no minera se beneficiará de condiciones financieras más favorables, el desarrollo de un nuevo ciclo de inversión minera y la finalización de algunos grandes proyectos de infraestructura que permitirán generar externalidades positivas de mayor inversión diversificada en su zona de influencia.

## Esquema n.º 5

Inversiones impulsadas por las facultades legislativas otorgadas al Poder Ejecutivo<sup>1</sup>

| Tipo inversión  | Medida   |
|---|--|
| Electrificación rural<br>  | Modificar la Ley N° 28749, Ley General de Electrificación Rural, entre otros, para acelerar la ejecución de proyectos de electrificación rural.  |
| Hidrógeno Verde<br>        | Modificar el artículo 2 de la Ley N° 31992, Ley de Fomento del Hidrógeno Verde, con relación a dar una definición clara de hidrogeno verde, a fin de lograr una mejor promoción de este recurso.   |
| Industria petroquímica<br> | Promover el desarrollo de la infraestructura petroquímica nacional para la implementación y operación de plantas petroquímicas que incluyan la producción de urea y fertilizantes.   |
| Hub portuario<br>          | Autorizar que se establezcan disposiciones sobre la declaración de necesidad pública e interés nacional la intervención estratégica e integral en el ámbito de influencia del Terminal Portuario de Chancay, y establecer disposiciones especiales por su construcción y funcionamiento, con el objetivo de facilitar el desarrollo de proyectos prioritizados en los instrumentos de planificación territorial y urbana, entre otros. |

1/ Mediante la Ley N° 32089, que delega en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materias de reactivación económica, simplificación y calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional (fecha de publicación: 04 julio de 2024).

Fuente: Normas legales.

**Las exportaciones totales crecerían 3,6% en promedio entre 2026 y 2028, impulsadas por el aumento en la oferta primaria minera y pesquera, y la mejora de la demanda externa de productos con mayor valor agregado; además de la dinámica favorable de las exportaciones de servicios.** Por un lado, las exportaciones de bienes crecerían 3,3% en promedio entre 2026 y 2028, favorecidas por la expansión de los envíos mineros por el ingreso de Tajo Chalcobamba - fase II (cobre y molibdeno), Zafranal (cobre), San Gabriel (oro), Corani (zinc, plata y plomo) y Romina (zinc, plata y plomo); y la mayor producción agroexportadora -debido a los mayores rendimientos esperados en productos como arándanos, paltas y uvas. Cabe precisar que, en mayo de 2024, se anunció la conclusión sustancial de las negociaciones y el inicio de la etapa de revisión legal del acuerdo comercial con Hong Kong, lo cual entraría en vigor próximamente; además del inicio de negociaciones para los acuerdos comerciales con Indonesia, Guatemala e India, países con los cuales el Perú mantiene comercio, principalmente en los sectores agropecuario, minero y químico. Adicionalmente, la incorporación de Singapur y el Reino Unido a los acuerdos comerciales vigentes como el TLC con la Alianza del Pacífico y el CPTPP<sup>121</sup>, respectivamente, permitirá continuar con los envíos de exportaciones tradicionales y no tradicionales. A esto se le añade, la mejora de la competitividad de las exportaciones peruanas (en términos de capacidad logística y aumento de la conectividad) ante el desarrollo logístico impulsado por las ampliaciones de los terminales de Callao y el inicio de operación del Terminal Portuario de Chancay, dado el comercio especialmente con China y otros países del Asia, a los cuales se destinó en conjunto el 51% de las exportaciones de bienes en 2023. Por su parte, las exportaciones de servicios crecerían 7,0% en promedio entre 2026 y 2028, y convergerían a su nivel prepandemia, debido al mayor ingreso de divisas en viajes y transporte favorecidas por el dinamismo positivo del turismo receptivo, en un entorno donde se sigue promoviendo el turismo en el país y la economía mundial se dinamiza.

<sup>121</sup> Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico.

Gráfico n.º 89  
Exportaciones de bienes y servicios,  
2019-2028<sup>1</sup>  
(Índice 2019=100)

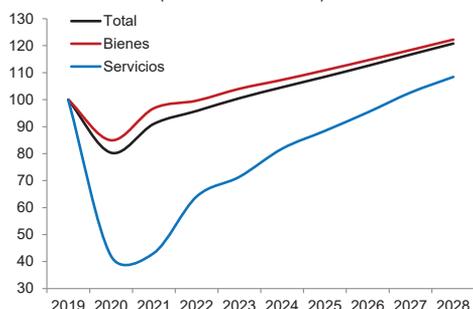
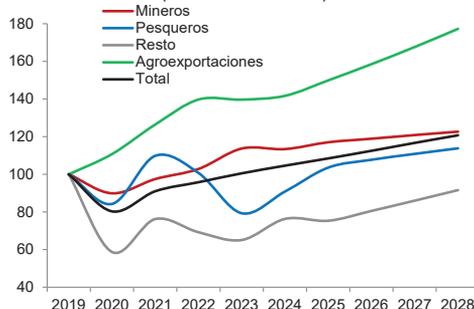


Gráfico n.º 90  
Exportaciones de bienes por principales  
sectores, 2019-2028<sup>1,2</sup>  
(Índice 2019=100)



1/ Se considera proyecciones MEF desde 2024. Las exportaciones de servicios son calculadas como la diferencia entre las exportaciones totales y el estimado de las exportaciones de bienes.

2/ El sector minero incluye a cobre, oro y zinc, el agroexportador a productos agropecuarios no tradicionales y agrícolas tradicionales, pesqueros a harina de pescado y pesquero no tradicional, resto incluye a otros productos tradicionales y no tradicionales.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

**El Poder Ejecutivo continuará impulsando medidas que permitan sostener el crecimiento económico en el mediano plazo y fortalecer la competitividad de la economía.** El puerto de Chancay, en conjunto con los muelles existentes del Callao, posicionará al Perú como el hub portuario más grande de Latinoamérica, con una capacidad combinada de casi 5 millones de TEU<sup>122</sup>. Las futuras ampliaciones del puerto de Chancay y el desarrollo de Zonas Económicas Especiales posicionarán al Perú como la puerta de entrada de Asia para el mercado potencial sudamericano. En este sentido, se espera un aumento significativo en inversiones en sectores como manufactura, servicios, tecnología y turismo, desarrollo inmobiliario, energía renovable y telecomunicaciones, impulsados por el incremento en el flujo comercial y la mejora en la conectividad internacional. El desafío radica en aprovechar plenamente este potencial, asegurando que los beneficios de este crecimiento se distribuyan equitativamente y contribuyan al desarrollo sostenible del país. Asimismo, el impulso a los proyectos de irrigación, como Alto Piura, Chincas, Chavimochic III y Majes Siguanas II, permitirá desarrollar el sector agrícola y dinamizar las agroexportaciones. De la misma manera, se seguirá fomentando el desarrollo de nuevos motores de crecimiento, en el marco de una apuesta por la diversificación productiva de la economía, a través de mecanismos como las mesas ejecutivas. Cabe mencionar que Perú tiene alto potencial para el desarrollo de sectores acuícola, dado que tiene disponibilidad de recursos pesqueros; forestal, por las extensas hectáreas forestales; y turismo, ya que cuenta con abundantes recursos naturales y culturales. Finalmente, como parte de la incorporación de Perú a la OCDE, el Poder Ejecutivo está implementando medidas para que el país alcance altos estándares en políticas públicas, que ayuden a avanzar en los objetivos de desarrollo económico y social.

**El trabajo de Perú con la OCDE se enfoca en la adopción de buenas prácticas de política pública.** El proceso de evaluación de los 24 comités de la OCDE, los cuales realizan recomendaciones o declaran la aceptación del Perú como miembro, es iterativo. Durante 2024, varios comités culminarán sus evaluaciones y recomendaciones, entre ellos los comités de política ambiental, salud, mercados financieros, gobernanza pública, entre otros<sup>123</sup>. Las reformas que resulten de ello serán evaluadas durante 2025 y 2026, a fin de aceptar los avances del Perú o señalar reformas que no se hayan completado. Entre las reformas específicas que se están trabajando destacan las siguientes: i) en materia de reforma fiscal, se está trabajando en fortalecer la administración tributaria y reducir la evasión fiscal, aplicando los principios y disciplinas discutidos internacionalmente; ii) para impulsar el crecimiento de Perú a largo plazo, se ha previsto reforzar la aplicación de la legislación de defensa de la competencia y mejorar la detección de

<sup>122</sup> Twenty-foot Equivalent Unit (unidad equivalente a veinte pies).

<sup>123</sup> Durante 2024, se han recibido misiones de investigación de la OCDE de los comités de evaluación económica y desarrollo, política regulatoria, políticas medioambientales, política estadística, comercio, salud, competencia, mercados financieros, agricultura, pesca, economía digital, gobierno corporativo, y desarrollo regional.

cárteles y abusos de posición dominante, así como plantear una serie de reformas con la finalidad de facilitar la actividad empresarial; y, iii) en materia de contrataciones públicas, en junio de 2024, se publicó la Ley N° 32069, Ley General de Contrataciones Públicas, cuyas medidas más relevantes están referidas a la incorporación de mecanismos de selección y de ejecución contractual novedosos, que permitirán a las entidades gestionar sus contrataciones considerando la particularidad de sus necesidades y de los mercados, como lo son los contratos estandarizados de ingeniería y construcción de uso internacional, la compra pública de innovación, la compra centralizada y los mecanismos diferenciados de adquisición (MDA). Se debe mencionar que, si bien se han tenido importantes avances, en los próximos meses, se deben enfocar los esfuerzos en seguir fortaleciendo las políticas en materia de lucha contra la corrupción; mejorar el funcionamiento de la administración pública; potenciar el sistema de justicia; aumentar la base imponible tributaria; ampliar la cobertura de los servicios de salud, pensiones y mejora de políticas de reducción de la informalidad y la pobreza, entre otros. En este contexto, se seguirá trabajando de forma coordinada entre los diferentes sectores del Poder Ejecutivo y en conjunto con el Congreso de la República, dado que estas reformas involucrarán cambios operativos y modificaciones normativas a diferentes niveles.

**En el horizonte de proyección, 2024-2028, Perú seguirá siendo uno de los países con mayor crecimiento económico en la región, el cual estará acompañado de los sólidos fundamentos macroeconómicos que son reconocidos por instituciones internacionales.** Entre los años 2024-2028, el crecimiento económico del Perú sería de 3,0% en promedio, superando a países como Colombia (2,6%), Chile (2,4%) y México (2,1%), y al promedio de crecimiento esperado para la región (América Latina: 2,2%)<sup>124</sup>. Además, las fortalezas macroeconómicas seguirán siendo un aspecto destacable para la economía peruana, las cuales han sido reconocidas por instituciones internacionales. Particularmente, en abril de 2024, el Banco Mundial realza las fortalezas macroeconómicas del Perú, caracterizadas por una baja deuda pública, amplias reservas internacionales y un sistema financiero bien capitalizado y resiliente a choques de liquidez<sup>125</sup>. Por su parte, el FMI resalta la abundancia de liquidez y grandes reservas de capital de los bancos que permiten contener diversos riesgos en el sistema financiero peruano, también agrega que a medida que la economía se recupere, espera que los préstamos morosos disminuyan gradualmente<sup>126</sup>. En el mismo sentido, la SBS señala algo similar, afirma que las entidades del sistema financiero podrán hacer frente a los potenciales eventos macroeconómicos adversos debido a los colchones de provisiones y capital acumulados<sup>127</sup>. En el mediano plazo, estas fortalezas macroeconómicas se seguirán consolidando; así, Perú mantendría un nivel elevado de reservas internacionales, equivalentes al 28,8% del PBI en promedio entre 2024 y 2028, lo que seguiría siendo superior a países como Brasil (2024-2028: 15,2% del PBI), Chile (2024-2028: 13,3% del PBI), Colombia (2024-2028: 13,0% del PBI) y México (2024-2028: 11,2% del PBI)<sup>128</sup>. De la misma manera, la deuda pública se mantendrá baja y por debajo de otros países de la región. Asimismo, la inflación se mantendrá dentro del rango meta establecido por el Banco Central, fluctuando entre el 1,0% y el 3,0%. Según el FMI, estas fortalezas son producto de un historial de políticas macroeconómicas sólidas que ha mantenido estable a los mercados financieros<sup>129</sup>. Así, las fortalezas macroeconómicas permitirán brindar una perspectiva favorable para los inversionistas, mostrando al Perú como un destino atractivo y sólido para las inversiones.

<sup>124</sup> Las proyecciones de crecimiento de los demás países de América Latina fueron obtenidas del LatinFocus Consensus Forecast de julio de 2024.

<sup>125</sup> World Bank (2024). Macro Poverty Outlook for Latin America and the Caribbean. International Bank for Reconstruction and Development. Washington DC.

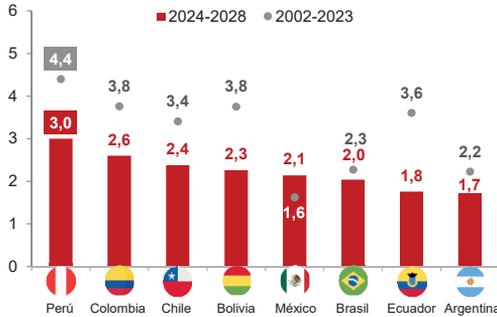
<sup>126</sup> International Monetary Fund (2024). "Peru: Staff Concluding Statement of the 2024 Article IV Mission". Washington, DC.

<sup>127</sup> Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2024). Informe de estabilidad del sistema financiero

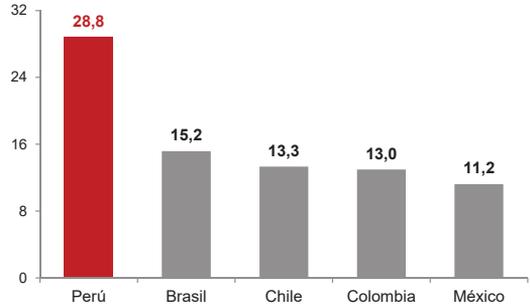
<sup>128</sup> Para los demás países de Latinoamérica se calculó con datos extraídos de LatinFocus de julio de 2024.

<sup>129</sup> International Monetary Fund (2024). Peru: 2024 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru. IMF Staff Country Reports. Disponible en <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2024/133/article-A001-en.xml>

**Gráfico n.º 91**  
**Crecimiento promedio del PBI<sup>1,2</sup>**  
(Var. % real anual)



**Gráfico n.º 92**  
**Reservas internacionales (RIN) por países,**  
**promedio 2024-2028<sup>3</sup>**  
(% del PBI)



1/ El crecimiento promedio entre 2002 y 2023 se calculó con información del WEO-FMI de abril de 2024.

2/ Las proyecciones para los demás países de Latinoamérica se calculó con datos extraídos de LatinFocus de julio de 2024.

3/ Para Perú son proyecciones MEF; y para el resto de países, proyecciones de LatinFocus de julio de 2024.

Fuente: LatinFocus, FMI y estimaciones MEF.

### Recuadro n.º 3: PBI potencial y crecimiento de largo plazo de la economía peruana

El PBI potencial, natural o de largo plazo, se define como el nivel de producción que se alcanza cuando se usa a su capacidad máxima todos los recursos disponibles de la economía<sup>130</sup>. Las desviaciones del PBI respecto de su nivel potencial representan periodos de expansión y contracción del ciclo económico. En el largo plazo, el crecimiento de la economía refleja el crecimiento del PBI potencial.

Según diversas estimaciones que se resumen en la Tabla n.º 6, el crecimiento potencial de la economía peruana ha pasado de un promedio de 6,1% durante 2003-2012 a uno de 3,0% durante 2013-2023<sup>131</sup>. Según estimaciones MEF, para los años 2024 y 2025 el crecimiento del PBI potencial de la economía peruana se ubicaría entre 2,3 y 2,6%, tomando en cuenta solo información histórica y manteniendo todo lo demás constante (*ceteris paribus*).

**Tabla n.º 6**  
**PBI potencial diferentes metodologías**  
(Var. % real anual)

| Metodologías   | 2003 - 2012 | 2013 - 2023 | 2024-2025* |
|--|-------------|-------------|------------|
| <b>Métodos estadísticos</b>                                    |             |             |            |
| Baxter y King  | 6,1         | 3,1         | 2,3        |
| Kalman   | 6,2         | 3,1         | 2,3        |
| <b>Promedio</b>  | <b>6,1</b>  | <b>3,1</b>  | <b>2,3</b> |
| <b>Métodos económicos</b>                                      |             |             |            |
| Kalman+curva de Phillips+demanda agregada dinámica+Ley de Okun | 6,1         | 3,1         | 2,3        |
| Función de producción  | 6,0         | 2,7         | 2,6        |
| <b>Promedio</b>  | <b>6,1</b>  | <b>2,9</b>  | <b>2,4</b> |
| <b>Método semiestructural</b>                                  |             |             |            |
| Filtro semi-estructural trivariado (F-TRIVAR)                  | 6,2         | 2,9         | 2,3        |
| <b>Promedio</b>  | <b>6,2</b>  | <b>2,9</b>  | <b>2,3</b> |
| <b>Promedio de todas las metodologías</b>                      | <b>6,1</b>  | <b>3,0</b>  | <b>2,3</b> |

Nota: PBI potencial de función de producción es consistente con la metodología de las cuentas fiscales estructurales. Los métodos estadísticos son: los filtros Baxter y King y Kalman y los económicos son: filtro de Kalman+curva de Phillips (CP)+demanda agregada (IS) dinámica+Ley de Okun. El método semiestructural incorporó correcciones para capturar las desviaciones del PBI potencial y reduciendo significativamente el rango habitual de incertidumbre en la proyección de variables no observables siguiendo la metodología planteada por Cascaldi-García (2022)<sup>132</sup>

Fuente: Estimaciones MEF.

<sup>130</sup> S. Jahan y A Mahmud (2013), What Is the Output Gap?, IMF: finance & development, Vol. 50, No. 3

Global Economic Prospects – World bank (2018): Building solid foundations - How to Promote Potential Growth.

<sup>131</sup> La reducción del PBI potencial en los últimos años se ha debido a factores estructurales de crecimiento no solo en Perú, si no a nivel de todos los países de la región, la cual estaría vinculada al deterioro de la productividad total de factores.

<sup>132</sup> Cascaldi-García, Danilo (2022). "Pandemic Priors," International Finance Discussion Papers 1352. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.

**Para impulsar un mayor crecimiento del PBI potencial se requieren aplicar medidas que incrementen la inversión de capital, mejoren el uso de la fuerza laboral y de la tecnología disponible, para así maximizar la competitividad y productividad de la economía. Una fuente importante para el impulso del crecimiento potencial del Perú es la inversión en infraestructura.**

Según el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad 2019, el país tiene una amplia brecha de infraestructura de acceso básico en los sectores transportes, saneamiento, salud, telecomunicaciones, agricultura y riego y agua. Por un lado, las inversiones en infraestructura portuaria e irrigación previstas contribuirán a mejorar el panorama de las inversiones mineras y no mineras en el Perú. Así, el inicio de operaciones del Puerto de Chancay convertirá al Perú en el centro portuario más importante de Latinoamérica lo que, junto con el desarrollo de las Zonas Económicas Especiales, posicionará al Perú como la puerta de entrada de Asia para el mercado potencial sudamericano de más de 400 millones de consumidores. En esa misma línea, el impulso a los proyectos como Alto Piura, Chinecas, Chavimochic III y Majes Siguan II, permitirá ampliar la frontera de producción agrícola y dinamizar las agroexportaciones, las cuales también se verán beneficiadas de los desarrollos portuarios. Por otro lado, se viene impulsando los proyectos APP en cartera, cuya meta de adjudicación entre 2025 y 2026 asciende a 71 proyectos por un monto acumulado de US\$ 17 mil millones. Asimismo, el gobierno viene trabajando de manera activa en el impulso y destrabe de la actual cartera minera que contempla 51 proyectos con una inversión de US\$ 55 mil millones. El reciente anuncio del reinicio del proyecto Tía María es una buena noticia que gatillará el impulso de otros proyectos mineros, contribuyendo así a la mejora del crecimiento potencial a través de una mayor inversión de capital.

Bajo un escenario de mayor impulso a la inversión privada para los próximos años donde se materialice una mayor ejecución respecto a lo esperado en el presente MMM, el PBI potencial podría registrar una trayectoria creciente como se observa en el Gráfico n.º 93.

**Gráfico n.º 93**  
**Perú: escenario de mayor crecimiento del PBI potencial 2024-2028**  
(Var. % real anual)



Nota: El *fan chart* (gráfico de abanico) representa la distribución de los posibles valores de la proyección de crecimiento del PBI potencial entre 2024 y 2028. Su línea central es la moda de la distribución y muestra los diferentes escenarios de proyección del escenario base. Cada banda del abanico acumula un 10% de probabilidad y una tonalidad más oscura indica una mayor probabilidad de crecimiento alrededor del escenario base asociado a cada nivel de confianza. (\*) Estimaciones.

Fuente: Estimaciones MEF.

**Respecto al impulso de la productividad laboral y mejora de la competitividad, el FMI <sup>133</sup> recomienda la implementación de reformas estructurales para impulsar un mayor crecimiento económico de Perú.** Dicho organismo señala que “los esfuerzos para impulsar la productividad deben centrarse en reformar las regulaciones laborales y tributarias, crear resiliencia frente a los choques climáticos y adoptar la revolución digital y la inteligencia artificial”. La reforma de regímenes tributarios, las legislaciones y regulaciones laborales podría eliminar las barreras para que las empresas se

<sup>133</sup> <https://www.imf.org/es/News/Articles/2024/05/21/pr-24172-peru-imf-executive-board-concludes-2024-art-iv-consultation>



formalicen, crezcan y aumenten su productividad. Estos esfuerzos también reducirían la incertidumbre regulatoria y promoverían la inversión. En el futuro, introducir una mayor flexibilidad en el mercado laboral podría ayudar a los trabajadores a transitar hacia sectores más productivos y reducir la informalidad laboral. En esa línea, un esfuerzo reciente es la actualización del Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) la cual establecerá las bases para una economía más productiva e inclusiva, garantizando acceso a servicios públicos de calidad y condiciones adecuadas de empleo formal.

**Otras reformas y medidas clave que pueden impulsar el crecimiento potencial son las reformas educativas, inversión en infraestructura moderna que mejore la conectividad, la flexibilización del mercado laboral para atraer inversiones y el apoyo a la investigación en tecnologías como la inteligencia artificial y la biotecnología.** Estas acciones fomentan la innovación, mejoran la eficiencia y fortalecen la competitividad de la economía.

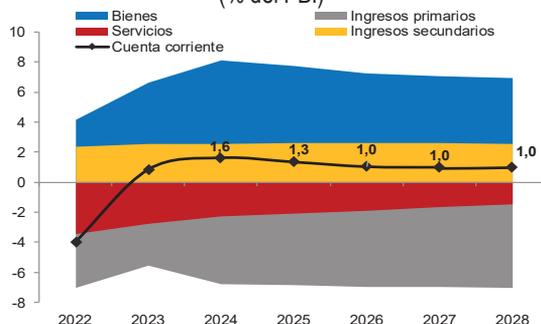
### 5.3. BALANCE MACROECONÓMICO

Entre 2024 y 2028, la cuenta corriente alcanzaría un superávit de 1,2% del PBI en promedio, favorecido por el saldo positivo en la balanza de bienes dada la mayor oferta exportable primaria y la recuperación de los términos de intercambio, los cuales serán contrarrestados por un déficit de los ingresos primarios y la balanza de servicios. La balanza de bienes será superavitaria en el horizonte de proyección y alcanzaría un 7,4% del PBI en promedio, sostenida por la mayor oferta primaria, el crecimiento de la actividad económica de los principales socios comerciales y la mejora de los términos de intercambio. Las exportaciones de bienes crecerán 4,0% en promedio (monto récord de US\$ 78 mil millones en promedio) asociadas a un efecto volumen y precios positivos. En primer lugar, las exportaciones tradicionales se incrementarán por el buen desempeño de los envíos mineros y pesqueros, en línea con el ingreso de los proyectos San Gabriel (oro) y Romina (zinc, plata y plomo), y la mayor producción de Quellaveco y la puesta en marcha de la segunda fase de Toromocho -que impulsarán los envíos de cobre y molibdeno desde 2024-, en un contexto donde los precios de minerales permanecerían en niveles elevados. Asimismo, la normalización de las condiciones oceanográficas continuaría impulsando la captura de anchoveta, y por ende los envíos de harina de pescado. En segundo lugar, las exportaciones no tradicionales crecerán por envíos del sector agropecuario, debido a los mayores rendimientos esperados en arándanos, paltas y uvas, los que permitirán sostener el crecimiento de las exportaciones en el mediano plazo. A esto se sumará el crecimiento de los textiles, químicos y siderometalúrgicos, los cuales continuarán en niveles altos en un escenario de incremento de la demanda externa y el ingreso de nuevos acuerdos comerciales. Por otro lado, las importaciones crecerán 3,1% en promedio (US\$ 54 mil millones), en línea con la dinámica favorable de la demanda interna. Así, el mayor consumo privado propiciará las mayores importaciones de bienes de consumo e insumos, y la recuperación de la inversión privada impulsará mayores importaciones de bienes de capital. Por su parte, la balanza de servicios alcanzaría un déficit de 1,9% del PBI en el horizonte de proyección, debido al mayor valor de las importaciones sobre las exportaciones, las cuales convergerán a los niveles que registraron antes de la pandemia de la COVID-19 en 2024. Asimismo, se puede mencionar que Perú es uno de los países sudamericanos con una dinámica creciente en la actividad turística, gracias a sus atractivos culturales y naturales reconocidos internacionalmente (en julio de 2024, Perú obtuvo reconocimientos importantes a nivel turístico)<sup>134</sup>, que sumado a las medidas de impulso al sector turismo, y el arribo de turistas internacionales por el desarrollo de los juegos panamericanos en 2027 impulsarán un incremento en los gastos en los rubros transportes y viajes por parte de no residentes. La cuenta de ingresos primarios se mantendría con un déficit de 6,9% del PBI en promedio, dado los mayores egresos por utilidades mineras, que se recuperarían en línea con niveles altos de los precios de exportación; sumado el nivel de pagos de intereses del sector público. Finalmente, la cuenta de ingresos secundarios se mantendría en 2,6% del PBI en promedio, en el horizonte de proyección, mayor a lo registrado en los últimos 15 años (2009-2023: 2,4%), asociadas al crecimiento de la actividad económica de los principales países de donde provienen las remesas (EE. UU., Chile y España).

Gráfico n.º 94

#### Cuenta corriente y sus componentes

(% del PBI)



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 95

#### Balanza de bienes

(% del PBI y miles de millones de US\$)



<sup>134</sup> Perú obtuvo cuatro galardones en los prestigiosos premios World Travel Awards Sudamérica.

La cuenta financiera será equivalente en promedio a 0,6% del PBI entre 2024-2028, por debajo de lo registrado en los últimos años (2019-2023: 3,2% del PBI), la cual estará sostenida por los flujos de la inversión extranjera directa en el país (IED). En el horizonte de proyección 2024-2028, la cuenta financiera estará favorecida por capitales del sector privado; mientras que, habría menores necesidades de financiamiento del sector público, respecto a lo registrado en el periodo de la pandemia (2020-2021: US\$ 12,8 mil millones), lo que implicaría una posición menos deudora con el exterior. Por el lado del sector privado, la IED alcanzará niveles similares a los años previos (similar al promedio entre 2021 y 2023: US\$ 7,4 mil millones), y continuará siendo explicada por la reinversión de utilidades. Con ello, el financiamiento externo de largo plazo<sup>135</sup> seguirá sosteniendo la cuenta financiera.

Gráfico n.º 96

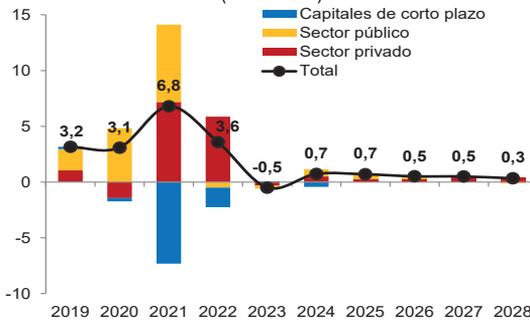
**Cuenta financiera<sup>1</sup>**  
(% del PBI)

Gráfico n.º 97

**Financiamiento externo y cuenta corriente<sup>1</sup>**  
(% del PBI)

1/ Se considera proyecciones MEF desde 2024.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

<sup>135</sup> El financiamiento externo de largo plazo incluye IED y préstamos de largo plazo.

## 6. FINANZAS PÚBLICAS

Las proyecciones fiscales del Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028 se han elaborado en conformidad con el marco macrofiscal para el Sector Público No Financiero (SPNF) y las reglas fiscales vigentes, previstas en el Decreto Legislativo N° 1621, que regula un retorno gradual a las reglas macrofiscales para el SPNF. Dicha norma establece una trayectoria de reducción gradual y ordenada del déficit fiscal y de la deuda pública hacia sus reglas macrofiscales de mediano plazo establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276.

La nueva senda de convergencia fiscal considera el estado actual de las finanzas públicas, afectado por el impacto sobre la senda de ingresos fiscales de los choques adversos ocurridos en 2023; el contexto de recuperación económica, y el objetivo de preservar la sostenibilidad fiscal. Vale recordar que en 2023 los ingresos fiscales cayeron 10,5% real, lo que generó que el déficit fiscal se sitúe en 2,8% del PBI (superior al límite vigente en 2023 de 2,4% del PBI), complicando el proceso de consolidación para 2024 y hacia adelante (establecido en la Ley N° 31541). En efecto, tras la actualización del panorama macroeconómico y fiscal, en el IAPM de abril de 2024 los ingresos fiscales se revisaron a la baja en 0,7% del PBI en promedio en el periodo 2023-2027, lo que complicó la reducción del déficit de 2,8% del PBI en 2023 a 2,0% del PBI en 2024 y a 1,5% del PBI en 2025. Alcanzar dichas metas hubiera implicado ajustes importantes en el presupuesto público de dichos años, afectando negativamente el crecimiento y el bienestar de la sociedad, Ello también fue señalado por el FMI, tanto en su último Artículo IV para Perú (mayo de 2024) y por medio de Gita Gopinath (julio de 2024), primera subdirectora gerente del FMI, ante lo cual la entidad ha considerado apropiado aplazar el retorno del déficit fiscal al objetivo del 1,0% del PBI en el mediano plazo (previsto para 2026) con el respaldo de la sólida posición fiscal de Perú.

En respuesta al contexto retador descrito y en línea con las recomendaciones internacionales, se aprobó el Decreto Legislativo N° 1621, el cual establece una trayectoria fiscal de retorno del déficit fiscal al 1,0% del PBI en 2028, y en consistencia con ello, la deuda pública convergería a 30,0% del PBI como máximo en 2035. Así, la modificación a las reglas macrofiscales contribuye a la recuperación de la economía luego del contexto adverso de 2023 y a mantener las cuentas fiscales sostenibles. Cabe precisar que, con la trayectoria fiscal que se plantea, el país preserva su favorable posición fiscal entre economías emergentes y de la región, con déficits fiscales moderados, y niveles bajos de deuda pública. Además, para fortalecer el actual proceso de consolidación fiscal se adoptarán medidas con el fin de incrementar los ingresos fiscales e impulsar un mayor crecimiento.

En 2024, el déficit fiscal se situaría en 2,8% del PBI y la deuda pública en 33,2% del PBI. En dicho año los ingresos crecerían 4,0% real hasta alcanzar 19,5% del PBI explicado por la recuperación de la economía, la disipación de factores tributarios temporales que afectaron los resultados en 2023 y la implementación de medidas de administración y tributarias. En tanto, el gasto público registraría un crecimiento de 2,3% real, por debajo del crecimiento esperado del PBI, con lo que se ubicaría en 20,5% del PBI (2023: 21,0% del PBI) ante el retiro de medidas extraordinarias ejecutadas en 2023 (planes Con Punche Perú equivalentes a 1,1% del PBI). La proyección de gasto contempla las prioridades definidas en el presupuesto público para 2024 y el crédito suplementario aprobado en julio de 2024<sup>136</sup>, enfocado en impulsar a la inversión pública y sectores claves con alto impacto económico.

En 2025, el déficit fiscal se reduciría a 2,2% del PBI y la deuda pública se ubicaría en 33,3% del PBI, permaneciendo como una de las menores entre países de la región y emergentes. En dicho año, las finanzas públicas se desarrollarían en condiciones locales y externas favorables. Así, los ingresos fiscales crecerían 6,9% real y alcanzarían 20,3% del PBI, en un contexto mayor crecimiento, aún elevadas cotizaciones de las materias primas, y el efecto de medidas tributarias y de administración tributaria. En tanto, el gasto no financiero crecería 3,9% real y alcanzaría 20,7% del PBI, destacando el rol de la inversión pública, la cual crecería 6,9% real en un contexto de avance en el cierre de brechas de infraestructura.

<sup>136</sup> Crédito suplementario aprobado por el Congreso de la República mediante la Ley N° 32103, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 26 de julio de 2024.

En el mediano plazo, la política fiscal es guiada por un proceso gradual de consolidación fiscal que retorna al cumplimiento de las reglas fiscales de mediano plazo, sin afectar la recuperación de la economía. Según lo dispuesto en el Decreto Legislativo N° 1621 y el marco macrofiscal vigente, para los años 2026, 2027 y 2028 en adelante, el déficit fiscal se ubicará en 1,8% del PBI, 1,4% del PBI y 1,0% del PBI, respectivamente. Los ingresos fiscales crecerían en promedio 2,3% real entre 2026-2028, en consistencia con los supuestos macroeconómicos del presente documento. En tanto, el gasto público registrará incrementos anuales promedio de S/ 6 mil millones, pero en términos de PBI irá convergiendo a los niveles de la prepandemia. Con ello, la deuda pública se reduciría gradualmente y alcanzaría 33,3% del PBI en 2026; 32,4% del PBI en 2028; 31,5% del PBI en 2030 y 29,7% del PBI en 2035. Es importante resaltar que frente al panorama fiscal global retador y menores perspectivas de crecimiento en el mediano plazo, el país debe continuar enfocado en preservar las fortalezas macrofiscales y la sostenibilidad fiscal mediante acciones que aumenten los ingresos fiscales permanentes y reduzcan las ineficiencias del gasto público.

## 6.1. ESTRATEGIA FISCAL

### *Panorama fiscal internacional*

A nivel mundial, la moderación del déficit fiscal y la deuda pública continúa siendo un reto considerable. Aunque el panorama económico ha mejorado marginalmente en el corto plazo y los riesgos se encuentran equilibrados, las perspectivas de crecimiento global se mantienen por debajo de los promedios históricos<sup>137</sup>, y aunque se espera un recorte de tasas por parte de la FED en el corto plazo, las tasas de interés aún se ubican en niveles elevados<sup>138</sup>. El déficit fiscal global excluyendo a Estados Unidos y China se incrementó a 3,5% del PBI en 2023 (2022: 2,6% del PBI)<sup>139</sup>, explicado principalmente por la caída de los ingresos fiscales, mientras que el gasto se mantuvo relativamente constante<sup>140</sup>. A ello se suma que en 2024 se llevarán a cabo elecciones en alrededor de 90 economías, lo cual configura riesgos de desvíos fiscales considerables que podrían deteriorar la dinámica de la deuda y podría elevar la incertidumbre<sup>141</sup>. Además, persiste un contexto de elevadas tasas de interés y grandes necesidades de financiamiento, lo cual plantea grandes desafíos para la política fiscal, sobre todo en países de ingresos bajos y medios<sup>142</sup>. Al respecto, aunque la FED ha referido un posible recorte de su tasa de política en setiembre, ha señalado de forma reiterada la necesidad de obtener mayor evidencia sobre la caída de la inflación subyacente<sup>143, 144</sup>. Un retraso del escenario de flexibilización podría agregar volatilidad en los mercados financieros y afectar las condiciones de financiamiento para las economías emergentes<sup>145</sup>.

<sup>137</sup> Banco Mundial (2024) – “Global Economic Prospects, June 2024”.

<sup>138</sup> Un menor crecimiento del PBI incide directamente sobre el nivel de la deuda pública, a través de una menor proyección de ingresos fiscales, ampliando los déficits fiscales y elevando las necesidades de financiamiento, lo que aumentaría la deuda pública (nuevamente). Asimismo, un menor crecimiento del PBI elevaría la ratio de deuda pública sobre PBI, por el efecto denominador.

<sup>139</sup> Se excluye a Estados Unidos y China para mayor precisión considerando que ambas economías tienen dinámicas de déficit fiscal y deuda pública más pronunciadas respecto al resto de economías avanzadas y emergentes, y a que en conjunto representan alrededor del 45% del PBI mundial según el FMI (World Economic Outlook de abril de 2024). Cabe señalar que, incluyendo a estas economías, el promedio del déficit fiscal global en 2023 se ubica en 5,5% del PBI (2022: 3,9% del PBI).

<sup>140</sup> Según el FMI, en 2023 también se registró una caída de los ingresos extraordinarios de la inflación después de la COVID-19. FMI (2024) - “Fiscal Monitor: April 2024”.

<sup>141</sup> FMI (2024) - “Word Economic Outlook Update: July 2024”.

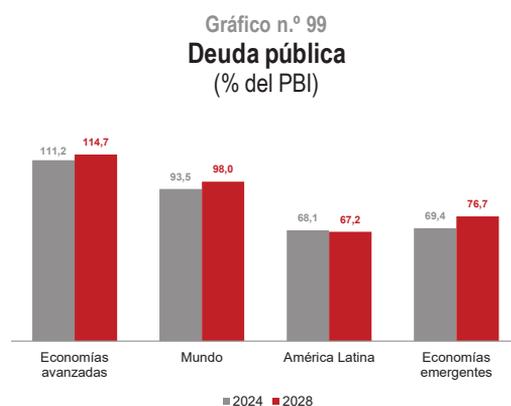
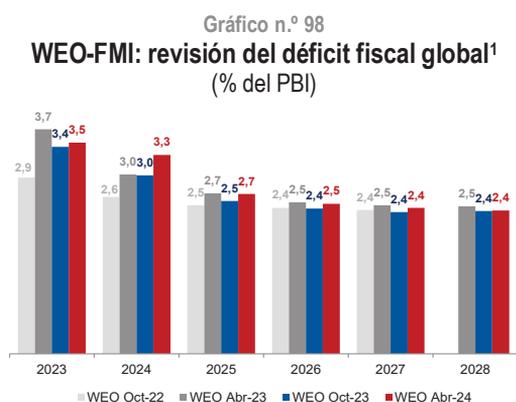
<sup>142</sup> FMI (2024) – “Sovereign Debt Restructuring Process Is Improving Amid Cooperation and Reform”

<sup>143</sup> Desde julio de 2023, la FED ha mantenido su tasa de interés de referencia en el rango de 5,25% y 5,50%. Debido a que la inflación ha venido cediendo en los últimos meses, se espera una reducción de la tasa de política en setiembre, lo cual se encuentra sujeto además a los datos de empleo en la economía estadounidense. The Wall Street Journal (31 de julio de 2024) – “Fed Clears Path for September Interest Rate Cut”.

<sup>144</sup> En un contexto de continua incertidumbre en torno a las perspectivas económicas mundiales, el menor ritmo de relajación de la política en Estados Unidos y otras economías avanzadas podría elevar la volatilidad de los mercados financieros. Además, las monedas de los mercados emergentes podrían verse sometidas a nuevas presiones al reducirse los diferenciales con la tasa de interés de la FED. FMI (2024) - “Word Economic Outlook Update: July 2024”.

<sup>145</sup> Si la Reserva Federal siguiera retrasando el ciclo de flexibilización, ello podría tener impactos para los países emergentes a través de los costos de financiamiento, el tipo de cambio, los diferenciales de tasa de interés, entre otros, lo cual a su vez podría volver más complejo el panorama para el financiamiento de necesidades de los gobiernos de países emergentes.

Las economías a nivel mundial han revisado continuamente al alza el déficit fiscal, lo que ha implicado que la deuda pública mantenga una tendencia creciente, superior a los niveles prepandemia. En un contexto de lenta recuperación de la actividad económica a nivel global, en los últimos reportes de perspectivas económicas globales del FMI se observan revisiones al alza en las perspectivas del déficit fiscal. A pesar de que las trayectorias fiscales de Estados Unidos y China condicionan la trayectoria del resto de grupos de economías avanzadas y emergentes, tanto por su relevancia en la configuración del comercio internacional como por su importante participación dentro la producción mundial, se observa que el resto de las economías también mantienen sus niveles de déficit fiscal y deuda pública en niveles relativamente elevados. En este contexto, la deuda pública a nivel mundial se incrementaría hasta 98,0% del PBI en 2028, superior a lo proyectado para 2024 (93,5% del PBI).



1/ WEO hace referencia a *World Economic Outlook*. El promedio excluye a Estados Unidos y a China.

Fuente: FMI.

**En América Latina y el Caribe, la situación fiscal es complicada debido al deterioro de los balances fiscales registrados en 2023 y las menores perspectivas de crecimiento respecto a promedios históricos.** En 2023, las economías de la región registraron mayores niveles de déficit fiscal, marcados por la reducción de los ingresos fiscales y un gasto público que se mantuvo relativamente estable<sup>146</sup>. Además, el crecimiento de la región se muestra débil en comparación con el crecimiento histórico<sup>147</sup>, situación que ha deteriorado las cuentas fiscales en América Latina, conllevando a la revisión de las metas fiscales. Por ejemplo, en Chile, en el Informe Trimestral de Finanzas Públicas del 1T2024, el déficit fiscal estructural para 2024 fue revisado al alza a 2,2% del PBI<sup>148</sup> respecto al déficit de 1,9% del PBI, proyectado en el informe del 4T2023, debido principalmente a menores ingresos de litio. Colombia ha revisado al alza la proyección del déficit fiscal para 2024, pasando de 4,5% del PBI (previsto en su Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023) a 5,6% del PBI (previsto en su Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2024)<sup>149</sup>. México ha elevado su estimación de déficit fiscal para 2024, la cual ascendería a 5,9% del PBI (anterior proyección: 5,4% del PBI)<sup>150</sup>, principalmente debido a un mayor gasto por la agenda de la saliente administración.

**En este contexto de elevadas tasas de interés y niveles de déficit fiscal, la deuda pública se mantendría en niveles altos en el mediano plazo, requiriendo de mayores esfuerzos en el ámbito fiscal para contener su tendencia creciente.** La deuda pública se mantendría elevada, tanto entre economías avanzadas y emergentes, cuyos niveles ascenderían a alrededor de 115 % del PBI y 80% del

<sup>146</sup> CEPAL (2024) - "Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe. Política fiscal para enfrentar los desafíos del cambio climático".

<sup>147</sup> FMI (2024) - "Regional Economic Outlook for the Western Hemisphere, April 2024".

<sup>148</sup> Según el Decreto 1387 de Chile, promulgado en enero de 2024, la meta de déficit estructural de Chile para 2024 es 1,9% del PBI. Cabe señalar que, si bien el Ministerio de Hacienda ha reafirmado el compromiso de cumplir con la regla fiscal prevista para este año, algunos analistas indican que existe un riesgo de que el déficit fiscal finalmente exceda la meta establecida de 1,9% del PBI. Esta proyección del déficit fiscal fue mantenida en Informe Trimestral de Finanzas Públicas del 2T2024.

<sup>149</sup> Previamente, Colombia había elevado su estimación del déficit fiscal a 5,3% del PBI en el Plan Financiero 2024. El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) señala que, ante un recaudo inferior a lo programado en los últimos dos años, la incertidumbre sobre el financiamiento de gasto permanente requiere la generación de superávits primarios más altos en el mediano plazo, con el objetivo de estabilizar la deuda y lograr reducciones efectivas de la tasa de interés. CARF (2024) - "Análisis del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024-2035".

<sup>150</sup> Las proyecciones del déficit fiscal para México son tomadas del *World Economic Outlook* del FMI.

PBI en 2028, respectivamente, por encima de sus niveles prepandemia (en 2019, avanzados: 104% del PBI; emergentes: 55% del PBI). Ello refleja las menores perspectivas de crecimiento y los elevados déficits fiscales estimados para el mediano plazo. Para lograr su estabilización, la deuda pública requiere de menores déficits fiscales en el mediano plazo, lo que implicará mayores esfuerzos fiscales por parte de las economías para mejorar a su vez los balances primarios. En el caso de América Latina, la proyección de deuda pública en el mediano plazo indicaría una relativa estabilización a medida que los desequilibrios fiscales ceden y que el resultado económico se reduce gradualmente en el mediano plazo, aunque los niveles de deuda permanecerían en niveles elevados<sup>151, 152</sup>.

Gráfico n.º 100  
Resultado económico  
(% del PBI)

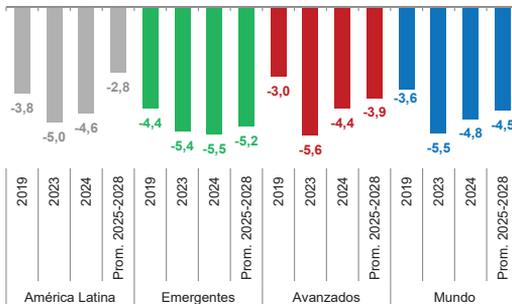
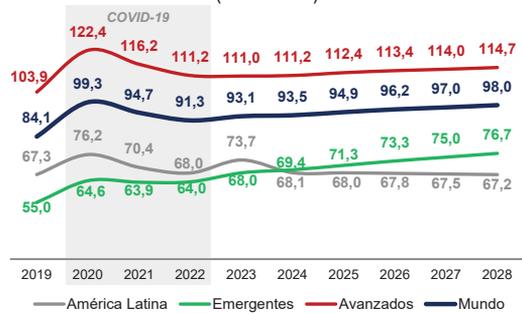


Gráfico n.º 101  
Deuda pública  
(% del PBI)



Fuente: FMI

**En un contexto de aún relativa incertidumbre y choques adversos más frecuentes de lo habitual, se requieren esfuerzos decisivos de consolidación fiscal para preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas y reconstruir las reservas fiscales.** En un contexto desafiante para las finanzas públicas y considerando que el margen de maniobra fiscal en los países podría haberse visto reducido, entidades internacionales como el FMI, la OCDE, y el BID<sup>153</sup> recomiendan fortalecer las finanzas públicas mediante una reducción gradual del déficit fiscal, procurando acelerar los esfuerzos de consolidación mediante la movilización de ingresos. En efecto, varios países en la región cuentan con planes de consolidación fiscal para revertir el deterioro fiscal observado tras la pandemia, y es de suma importancia que continúen con dichos esfuerzos. Avanzar en la consolidación fiscal es crucial para asegurar la sostenibilidad fiscal y la adecuada capacidad de respuesta fiscal ante la ocurrencia inesperada de eventos adversos, como una eventual caída de los precios de los *commodities*<sup>154, 155</sup>, la mayor frecuencia de ocurrencia de fenómenos climatológicos y los efectos asociados al cambio climático. Ante este último, CEPAL<sup>156</sup> señala la vulnerabilidad de América Latina debido a factores geográficos, socioeconómicos y ambientales, que de materializarse conllevarían a choques macrofinancieros con implicaciones para el manejo de la política fiscal, requiriendo la recomposición de los activos fiscales a nivel internacional.

**En particular, las economías emergentes tienen un margen significativo para aumentar los ingresos tributarios mediante la mejora de los sistemas tributarios, de la capacidad institucional y la ampliación de las bases impositivas.** En Chile, se estima que el Proyecto de Ley de Cumplimiento de Obligaciones Tributarias recaude 1,5% del PBI mediante la modernización de la administración tributaria y

<sup>151</sup> De acuerdo con las proyecciones del WEO de abril 2024 del FMI, en el caso de Argentina, después de haber alcanzado más de 150% del PBI, se espera que la deuda pública disminuya a alrededor de 54% del PBI en 2028, 36 p.p. del PBI por debajo del nivel registrado en 2019.

<sup>152</sup> BID (2024) señala que la adopción de niveles prudentes de deuda puede apoyar en la mitigación de riesgos macrofiscales. En la región, países como Colombia y Chile cuentan con anclas y/o límites de deuda, lo que ayuda a mantenerla en niveles sostenibles.

<sup>153</sup> FMI (2024) - "Fiscal Monitor: April 2024". OECD (2024) - "OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 1". BID (2024) - "¿Listos para despegar? Aprovechar la estabilidad macroeconómica para el crecimiento".

<sup>154</sup> Capital Economics (2024) - "Risk premia on Latin American assets may rise further".

<sup>155</sup> Si los riesgos a la baja en China se hicieran efectivos, su demanda por materias primas caería, lo cual reduciría los precios de productos industriales clave como metales, añadiendo un riesgo adicional a la baja para el crecimiento en ciertas economías latinoamericanas, principalmente Chile y Perú. Banco Mundial (2024) - "Global Economic Prospects, June 2024".

<sup>156</sup> CEPAL (2024) - "Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe. Política fiscal para enfrentar los desafíos del cambio climático".

el control de la informalidad<sup>157</sup>, además de la aprobación del establecimiento de la nueva ley de *royalty* minero, la cual entró en vigor a partir de enero de 2024<sup>158</sup>. En Colombia, la entrada en vigor de las reformas tributarias mediante la Ley 2155 de 2021 (Ley de Inversión Social) y la Ley 2277 de 2022 (Reforma Tributaria para la Igualdad y Justicia Social), contribuyó a un mayor recaudo tributario (2,3 p.p. del PBI) en 2023<sup>159</sup>. Asimismo, el Ministerio de Hacienda de Colombia ha anunciado medidas para incrementar la recaudación por un monto de alrededor de 0,7% del PBI a fin de financiar el presupuesto público para 2025<sup>160</sup>.

## Panorama fiscal local

### Respuesta de política fiscal

**Las proyecciones fiscales en el presente documento son consistentes con los límites establecidos en el Decreto Legislativo N° 1621<sup>161</sup> que establece la reducción gradual del déficit fiscal y la deuda hacia sus reglas fiscales de mediano plazo.** La medida aprobada busca un balance entre evitar impactos negativos en el proceso de recuperación de la economía y fortalecer la credibilidad de la convergencia fiscal. Así, se plantea una trayectoria de retorno gradual y ordenado del déficit fiscal y de la deuda pública a sus reglas macrofiscales de mediano plazo establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276. El retorno del déficit fiscal al 1,0% del PBI se registraría en 2028, y en consistencia con ello, la deuda pública convergería a 30,0% del PBI como máximo en 2035. Además, se modifica la regla del gasto corriente (el cual excluye el concepto de mantenimiento) a fin de fomentar un crecimiento prudente del gasto público. Cabe señalar que las medidas de equilibrio fiscal mencionadas son parte de un conjunto de medidas integradas y orientadas a fortalecer el proceso de consolidación de las cuentas fiscales, en el marco de la delegación de facultades legislativas.

**Es importante resaltar que, en 2023, el país enfrentó múltiples choques negativos tanto internos como externos que tuvieron un impacto significativo y prolongado en la actividad económica (-0,55% real) y en las finanzas públicas, especialmente en los ingresos fiscales, que registraron la mayor caída de los últimos 20 años excluyendo el período de la pandemia (-10,5% real).** La ocurrencia de eventos climatológicos adversos, conflictividad social, y un panorama externo menos favorable respecto al año previo condujeron a una reducción de la actividad económica y de los ingresos fiscales. El conjunto de estos factores explicó el incremento del déficit fiscal en 1,1 p.p. del PBI respecto al año anterior, ascendiendo a 2,8% del PBI y superando ligeramente el límite de la regla fiscal vigente (2,4% del PBI) para dicho año. Cabe señalar que los efectos negativos de los choques enfrentados en 2023 también han generado efectos negativos para 2024 y los siguientes años, debido a una menor base de recaudación fiscal.

**A pesar de que el país afrontó un contexto desfavorable, el déficit fiscal de Perú de 2023 (2,8% del PBI) se mantuvo por debajo del promedio de economías emergentes (5,4% del PBI) y de América Latina (5,0% del PBI).** Además, el incremento del déficit fiscal de Perú en 2023 (1,1 p.p. del PBI) fue menor en comparación al incremento del promedio de economías a nivel global (1,6 p.p. del PBI), de economías avanzadas (2,4 p.p. del PBI) y de América Latina (1,7 p.p. del PBI). En general, el incremento del déficit fiscal se asoció a la caída de los ingresos fiscales tanto a nivel global<sup>162</sup> como en América Latina<sup>163</sup>. Por otra parte, la deuda pública del país se redujo en 0,9 p.p. del PBI, pasando de 33,9% del PBI en 2022 a

<sup>157</sup> Aprobado en abril de 2024, hasta agosto de 2024 se encuentra en segundo trámite constitucional por el Senado. Junto con otras medidas tributarias, crecimiento económico y la mayor eficiencia del gasto público, se espera incrementar la recaudación en 2,7% del PBI para financiar los gastos del llamado "Pacto Fiscal".

<sup>158</sup> Una vez entre en régimen, la nueva ley de *Royalty* minero busca recaudar un estimado anual de 0,45% del PBI.

<sup>159</sup> Ambas reformas contribuirían con mayores ingresos por aproximadamente 3% del PBI, tanto en 2023 y en 2024.

<sup>160</sup> Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia (2024) – "Mensaje Presidencial: Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación 2025".

<sup>161</sup> Aprobado y publicado en el Diario Oficial El Peruano el 08 de julio de 2024, en el marco de la Ley N° 32089, Ley que delega en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materias de reactivación económica, simplificación y calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional (publicada en el Diario Oficial El Peruano el 04 de julio de 2024).

<sup>162</sup> FMI (2024) – "Fiscal Monitor: April 2024".

<sup>163</sup> CEPAL (2024) – "Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2024".

32,9% del PBI en 2023, como resultado de la estrategia de financiamiento combinando el uso de activos financieros y endeudamiento público. Con ello, Perú se mantiene como uno de los países con uno de los niveles de deuda pública más bajos entre economías emergentes (68,0% del PBI) y de América Latina (73,7% del PBI), una fortaleza fiscal que es reconocida tanto por agencias calificadoras<sup>164, 165</sup> como organismos internacionales<sup>166</sup>.

Gráfico n.º 102  
Incremento del déficit fiscal en 2023 vs. 2022  
(Puntos porcentuales del PBI)

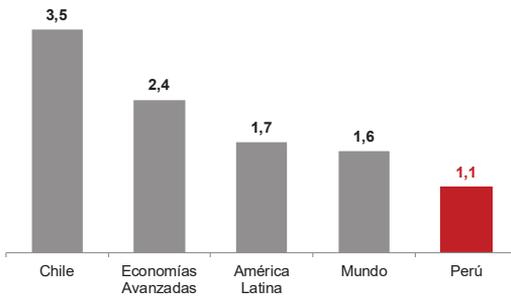
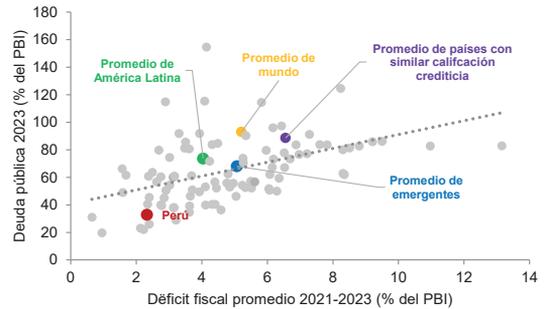


Gráfico n.º 103  
Deuda pública 2023 vs. déficit fiscal promedio 2021-2023<sup>1</sup>  
(% del PBI)



1/ El gráfico considera 97 países emergentes.  
Fuente: BCRP, FMI y Ministerio de Hacienda de Chile.

Frente a la coyuntura fiscal compleja, se planteó en la delegación de facultades legislativas<sup>167</sup> la reducción más gradual del déficit fiscal para evitar efectos negativos en la recuperación económica y preservar la sostenibilidad fiscal, lo cual se aprobó en el Decreto Legislativo N° 1621 en julio de 2024. Los cambios contenidos en dicha norma son consistentes con el principio general del Decreto Legislativo N° 1276, el cual indica que el Estado busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal y retornar a las reglas fiscales de mediano plazo. Así, el Decreto Legislativo N° 1621 regula un retorno más gradual del déficit fiscal y la deuda pública hacia sus reglas fiscales de mediano plazo (1,0% del PBI y 30% del PBI, respectivamente) establecidos en el Decreto Legislativo N° 1276.

La delegación de facultades legislativas también ha incorporado medidas tributarias y de impulso al crecimiento que serán claves para fortalecer las cuentas fiscales luego del impacto negativo que el contexto adverso de 2023 tuvo sobre la actividad económica y los ingresos fiscales, lo cual apoya el proceso de consolidación fiscal. En el marco de la delegación de facultades, las medidas en materia tributaria estarán enfocadas en incrementar la recaudación de impuestos y en potenciar las herramientas otorgadas a la administración tributaria. Estas medidas se centran, principalmente, en la modernización del sistema tributario, la regulación de los modelos de negocios basados en la economía digital, el perfeccionamiento de las herramientas legales y administrativas para hacer más eficiente la recaudación y el fortalecimiento de la lucha contra la evasión y elusión tributaria. Además, se promoverán medidas para impulsar la inversión pública y privada, a fin de contribuir al mayor dinamismo de la economía. En tal sentido, las medidas en las materias señaladas contribuirán a reforzar el proceso de consolidación gradual de las cuentas fiscales.

<sup>164</sup> Fitch Ratings (2024) – “Fitch Affirms Peru at ‘BBB’; Outlook Negative”.

<sup>165</sup> Entrevista a Jaime Reusche, vicepresidente de Riesgo Soberano de Moody’s, publicada en Diario El Peruano el 20.12.2023 – “Moody’s: “Pese a crisis el Perú presentó resiliencia fiscal en el 2023””

<sup>166</sup> FMI (2024) – “2024 Article IV Consultation - Press release; Staff report; and Statement by the Executive Director for Peru”.

<sup>167</sup> En mayo de 2024, el Poder Ejecutivo envió el Proyecto de Ley N° 7752/2023-PE que delega en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materias de reactivación económica, simplificación y calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional. Dicho proyecto de ley fue aprobado mediante la Ley N° 32089, publicada en el Diario Oficial El Peruano, el 4 de julio de 2024.

Cabe resaltar que la reducción del déficit fiscal de acuerdo con el Decreto Legislativo N° 1621 está en línea con las recomendaciones de organismos multilaterales respecto a la necesidad de países emergentes de realizar una consolidación fiscal en el mediano plazo. El FMI destaca que las economías emergentes cuentan con un entorno complejo para su sostenibilidad fiscal caracterizado por un descenso del crecimiento económico en los últimos años (además de menores perspectivas hacia adelante) y tasas de interés elevadas<sup>168</sup>. En dicho contexto, el FMI señala que es crucial reducir los niveles de déficit fiscal y deuda pública, y reconstruir las reservas fiscales debido a que les permitirá tener un mayor margen de respuesta de política fiscal frente a choques adversos, sin comprometer la sostenibilidad fiscal<sup>169</sup>. Asimismo, el BID advierte la necesidad de realizar un mayor esfuerzo de consolidación fiscal en un escenario de elevados niveles de deuda pública y de crear mayor espacio para reformas<sup>170</sup>. En tanto, la OCDE considera apropiada la consolidación fiscal propuesta por varias economías emergentes a fin de reconstruir el espacio fiscal, reducir la carga del servicio de la deuda y proteger el gasto esencial para el desarrollo<sup>171</sup>.

Acorde con el contexto fiscal complejo descrito y las recomendaciones internacionales, el Decreto Legislativo N° 1621 dispone una senda de reducción gradual y ordenada del déficit fiscal y la deuda pública hacia sus reglas macrofiscales de mediano plazo y la modificación a la regla del gasto corriente acorde con un crecimiento prudente del gasto público. La norma citada establece que el déficit fiscal no debe ser mayor a 2,8% del PBI en 2024; a 2,2% del PBI en 2025; a 1,8% del PBI en 2026; a 1,4% del PBI en 2027; y a 1,0% del PBI en 2028. Por su parte, la deuda pública retornará a 30% del PBI como máximo en 2035 y con un límite temporal de 38% del PBI hasta 2034<sup>172</sup>. En cuanto al gasto público, el Decreto Legislativo N° 1621 establece una reducción a la tasa de crecimiento del gasto corriente (excluyendo mantenimiento) para el periodo 2025-2028, con el objetivo de promover una gestión fiscal más prudente. Durante este periodo, dicha tasa de crecimiento será el resultado de restar 1,2 puntos porcentuales al promedio de 20 años del crecimiento anual del PBI (de acuerdo con el Decreto Legislativo N° 1276, se resta 1,0 punto porcentual). Para más información, ver *Recuadro n.º 4: Modificación de reglas macrofiscales mediante Decreto Legislativo N° 1621*.

Gráfico n.º 104  
Resultado económico del SPNF  
(% del PBI)

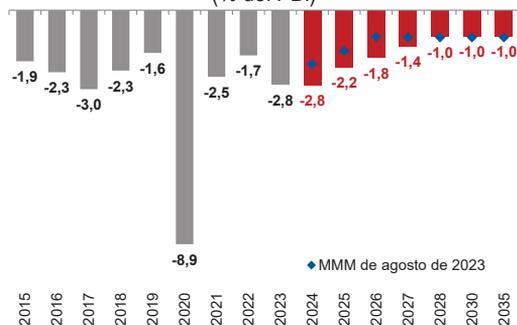
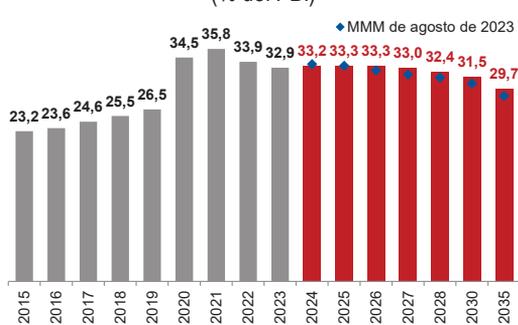


Gráfico n.º 105  
Deuda pública  
(% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

En un contexto de implementación de planes de consolidación fiscal a nivel mundial, con la trayectoria fiscal que se presenta, el Perú preservaría su favorable posición fiscal entre economías emergentes y de la región, con déficits fiscales moderados, y niveles bajos de deuda pública. Así, los niveles de déficit fiscal (promedio 2025-2028: 1,6% del PBI) como de deuda pública de Perú (2028: 32,4% del PBI) se mantendrían entre los más bajos entre los grupos de emergentes (déficit fiscal promedio 2025-2028: 5,2% del PBI y deuda pública 2028: 76,7% del PBI), América Latina y el Caribe (déficit fiscal

<sup>168</sup> FMI (2024) – “World Economic Outlook April 2024”.

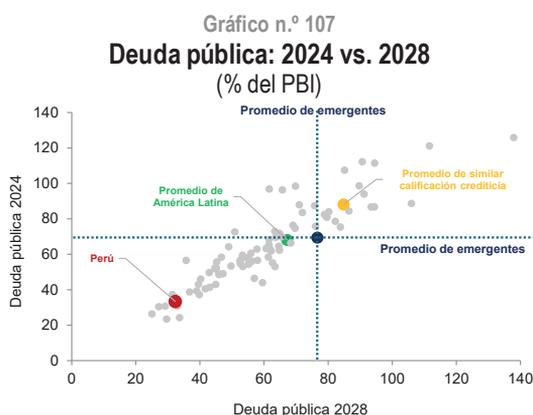
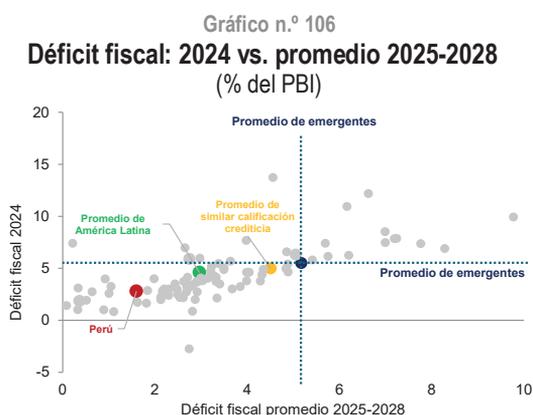
<sup>169</sup> FMI (2024) – “Fiscal Monitor April 2024”.

<sup>170</sup> BID (2024) – “¿Listos para despegar? Aprovechar la estabilidad macroeconómica para el crecimiento”.

<sup>171</sup> OCDE (2024) – “OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 1”.

<sup>172</sup> Cabe señalar que el límite temporal de 38% del PBI es el mismo límite temporal que está determinado en el artículo 2 de la Ley N° 31541, por lo que el presente decreto legislativo solo está modificando el año de convergencia de la deuda pública al 30% del PBI de 2032 a 2035 y no se está modificando este límite temporal de 38% del PBI.

promedio 2025-2028: 3,0% del PBI y deuda pública 2028: 67,2% del PBI) y los países con similar calificación crediticia (déficit fiscal promedio 2025-2028: 4,5% del PBI y deuda pública 2028: 84,8% del PBI).



Nota: Los gráficos consideran 92 países emergentes. Los países considerados en el grupo de similar calificación crediticia son: Andorra, Bulgaria, España, Filipinas, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Italia, Kazajistán, Mauricio, Rumanía, Tailandia, Trinidad y Tobago, y Uruguay.

Fuente: FMI.

#### Recuadro n.º 4: Modificación de reglas macrofiscales mediante Decreto Legislativo N° 1621

El 8 de julio de 2024 se aprobó el Decreto Legislativo N° 1621, el cual establece una trayectoria de reducción del déficit fiscal que busca un retorno ordenado y más gradual del déficit fiscal y de la deuda pública a sus reglas macrofiscales de mediano plazo de 1% y 30% del PBI, respectivamente. Como se detalla en el presente recuadro, la estrategia de política fiscal adoptada permite otorgar soporte al proceso de recuperación económica del país tras los choques adversos ocurridos en 2023 y, a su vez, conservar unas finanzas públicas sostenibles, en línea con el objetivo del marco macrofiscal peruano.

Las reglas fiscales son parte importante de la institucionalidad fiscal de muchos países a nivel mundial<sup>173</sup>, las cuales dotan de mayor predictibilidad a la política fiscal y propician la corrección de sus sesgos<sup>174</sup>, con el objetivo de preservar la sostenibilidad de sus finanzas públicas. Las reglas fiscales establecen límites numéricos sobre agregados fiscales importantes como la deuda pública, el déficit fiscal y el gasto público, con el propósito de garantizar la sostenibilidad de las cuentas fiscales. La sostenibilidad fiscal de un país puede manifestarse a través de una deuda pública relativamente baja y estable<sup>175</sup>. A su vez, la sostenibilidad es un pilar indispensable para mantener la estabilidad macroeconómica, aumentar la resiliencia del país ante eventos adversos, mantener la confianza de los mercados financieros junto con menores costos de financiamiento, entre otros aspectos positivos que refuerzan la credibilidad de la política fiscal.

Para su adecuado funcionamiento, las reglas fiscales requieren contar con flexibilidad ante escenarios de choques exógenos cada vez más recurrentes que puedan tener impactos negativos sobre la economía y las finanzas públicas de un país<sup>176</sup>, sin que ello comprometa la sostenibilidad fiscal. Las reglas fiscales deben ser flexibles en el caso de eventos que puedan tener profundos efectos fiscales y económicos<sup>177</sup>, siendo posible realizar modificaciones temporales de las reglas fiscales ante tales eventos, al tiempo que se define una nueva senda para retornar a las reglas fiscales de mediano plazo. En los últimos años en los que estos choques se han vuelto más recurrentes, los países

<sup>173</sup> De acuerdo con FMI, 106 países alrededor del mundo contaban con reglas fiscales para la gestión de sus finanzas públicas al cierre de 2021. FMI (2022) – “Fiscal Rules Dataset 1985 – 2021”.

<sup>174</sup> En específico se hace referencia a tres sesgos: hacia el déficit fiscal, a la prociclicidad, y en contra de la inversión pública. Para mayor detalle, se sugiere revisar el Recuadro N.º 6: “Importancia de la sostenibilidad fiscal” del MMM 2021-2024.

<sup>175</sup> Nicholls y Peter (2014) – “Chapter 6. Fiscal Sustainability and Public Debt Limits in the Caribbean: An Illustrative Analysis”.

<sup>176</sup> Eyraud et al. (2018) - “Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability”.

<sup>177</sup> FMI (2020) – “Fiscal Rules, Escape Clauses, and Large Shocks”.

emergentes han hecho uso de dicha flexibilidad para poder afrontar choques adversos, realizando respuestas de política con el propósito de mitigar sus efectos negativos<sup>178</sup>.

**El marco macrofiscal de Perú ha permitido el manejo prudente y transparente de las finanzas públicas desde que inició su operatividad en el año 2000<sup>179</sup>, contribuyendo a la preservación de la sostenibilidad fiscal y al fortalecimiento de la credibilidad de la política fiscal a través de los diversos contextos favorables y adversos que afectaron a los países emergentes.** El marco macrofiscal peruano se ha ido perfeccionando en función a las mejores prácticas internacionales y en base a los cambios estructurales que tuvo la economía peruana. Su aplicación basada en reglas fiscales contribuyó a la estabilización del ciclo macroeconómico, a la reducción de la volatilidad del gasto público y a dotarlo de mayor predictibilidad. Ello ha contribuido con la reducción de la deuda pública, de 48,3% del PBI en 2000 a 32,9% del PBI en 2023<sup>180</sup>, diferenciando su dinámica respecto de los países emergentes y de la región, con quienes presentaba niveles de deuda pública similares en el año 2000 (alrededor de 47% del PBI), finalizando Perú por debajo de la mitad respecto de ambos (promedio 2023: 68,0% del PBI en emergentes y 73,7% del PBI en América Latina). Asimismo, fomenta una política contracíclica<sup>181</sup> en respuesta a choques externos a través del FEF<sup>182</sup>, apoyando a la preservación de la sostenibilidad fiscal. La estabilidad macroeconómica también se ve reflejada en un bajo y estable riesgo país en comparación con los países emergentes y de la región, lo que ha permitido a acceder a menores costos de financiamiento, en línea con una reconocida gestión fiscal prudente del país<sup>183</sup>.

Gráfico n.º 108  
Deuda pública  
(% del PBI)



Nota: Los períodos sombreados de color morado comprenden choques que afectaron a Perú, emergentes y América Latina, mientras que los períodos sombreados de naranja (FEN costero y ciclón Yaku) comprenden choques que afectaron a diversos países de Sudamérica que limitan con las costas del Océano Pacífico, pero que tuvieron impactos significativos para la economía peruana. Andrian et. al. (2024) – “Efectos del fenómeno “El Niño” en la Región Andina: Una aproximación empírica”. Fuente: BCRP, FMI y MEF.

<sup>178</sup> Alrededor de 80 países (de 106) flexibilizaron sus reglas fiscales en período de pandemia. Davoodi et. al. (2022) – “Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic.”

<sup>179</sup> Mediante la Ley N° 27245, Ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal, publicada el 27 de diciembre de 1999 en el diario oficial El Peruano, se estableció el primer marco macrofiscal peruano. Esta norma empezaría a operar a partir de 2000.

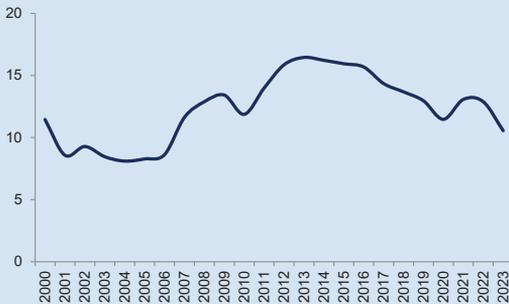
<sup>180</sup> La deuda pública alcanzó su nivel más bajo en 2013 (19,2% del PBI) y luego tuvo una tendencia gradualmente creciente debido a los distintos choques adversos que afectaron a los países emergentes.

<sup>181</sup> A diferencia de otros países en América Latina, Perú muestra un comportamiento contracíclico tras un shock positivo de términos de intercambio. Saboin et. al. (2024) – “The Evolution of External Shocks and Macrofiscal Outcomes in the Andes”.

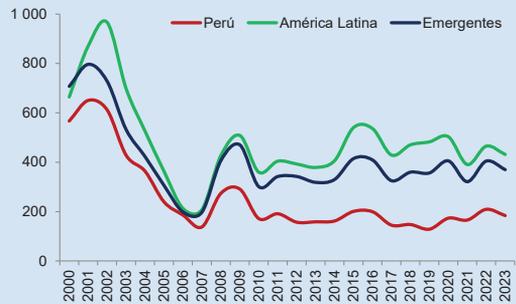
<sup>182</sup> El comportamiento contracíclico del FEF no solo es visible en las partes bajas del ciclo, sino también en las partes positivas, como se ve reflejado en su crecimiento en el período 2010-2014, donde pasó de 1,4% del PBI a 4,7% del PBI, acorde con mejores precios de commodities y la acumulación de superávits fiscales, lo que permitió hacer frente a episodios negativos como la pandemia de COVID, en los que el FEF fue usado por completo para complementar la respuesta de política fiscal.

<sup>183</sup> Esta afirmación se sustenta, por ejemplo, en el hecho de que Perú ha generado mayores superávits fiscales que el promedio de emergentes en el período 2006-2008 (Perú: 2,7% del PBI, emergentes: 0,7% del PBI, América Latina: -1,1% del PBI) y 2011-2013 (Perú: 1,7% del PBI, emergentes: -1,1% del PBI, América Latina: -2,7% del PBI).

**Gráfico n.º 109**  
**Activos financieros**  
(% del PBI)



**Gráfico n.º 110**  
**Riesgo país – EMBIG<sup>1</sup>**  
(Puntos básicos)



1/ Considera el promedio anual del riesgo país medido por el diferencial EMBIG.  
Fuente: BCRP y MEF.

**El marco macrofiscal vigente fue establecido en 2016, el cual cuenta con reglas fiscales en base a las mejores prácticas internacionales, las cuales deben cumplirse conjuntamente<sup>184</sup> con el objetivo de preservar la sostenibilidad fiscal.** El marco actual de las reglas fiscales establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276<sup>185</sup> cumple con el buen diseño de una estructura en torno a dos pilares señalado por Andrie *et. al.* (2015)<sup>186</sup>: un ancla fiscal vinculada al objetivo final de la política fiscal (en el caso peruano, la deuda pública), y una o más reglas operativas sobre los agregados fiscales con un vínculo estrecho y predecible con la dinámica del ancla, como el déficit fiscal, la cual es la principal variable que operacionaliza su dinámica. Además del déficit fiscal, se limita también el ritmo de crecimiento del gasto no financiero<sup>187</sup> considerando que se puede tener mayor control sobre ella en comparación con los ingresos<sup>188</sup>. Además, el BID<sup>189</sup> señala que las reglas de gasto corriente son importantes porque ayudan a proteger la inversión pública y con ello su efecto multiplicador en la economía.

**Tabla n.º 7**  
**Reglas fiscales establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276**

| Deuda pública <sup>1</sup>                               | Resultado económico  | Gasto no financiero del GG  | Gasto corriente del GG (excluye mantenimiento) <sup>2</sup>  |
|--|--|---|--|
| La deuda bruta del SPNF no debe ser mayor a 30% del PBI. | El déficit fiscal anual del SPNF no debe ser mayor a 1% del PBI. | La tasa del crecimiento real anual del gasto no financiero del GG no debe ser mayor al límite superior del rango de +/- 1 p.p. de la resultante del promedio de 20 años del crecimiento real anual del PBI. | La tasa del crecimiento real anual del gasto corriente del GG, excluyendo el gasto de mantenimiento, no puede ser mayor al límite inferior de la regla del gasto no financiero del GG. |

1/ Excepcionalmente en casos de volatilidad financiera y siempre que se cumpla con las otras reglas macrofiscales, la deuda pública puede tener un desvío temporal no mayor a 4 p.p. del PBI.

2/ La tasa del crecimiento real anual del gasto corriente del GG, excluyendo gasto de mantenimiento, no puede ser mayor al límite inferior del rango señalado en la regla fiscal referida al gasto no financiero del GG y en ningún caso mayor al crecimiento real del gasto no financiero del GG.

Fuente: MEF.

**En los últimos años la economía peruana ha enfrentado episodios de choques exógenos e inesperados de manera recurrente, los cuales han requerido en ciertos casos la modificación de reglas fiscales que permitan la ejecución de la respuesta de política fiscal.** Hasta antes de 2023, escenarios adversos de distinta naturaleza se han desarrollado de forma más frecuente por el panorama externo tales como la crisis financiera en 2009, los menores precios de *commodities* en 2014-2016 y la pandemia de COVID-19 en 2020; además de eventos en el contexto local como el FEN costero en 2017. Estos eventos tuvieron un impacto significativo en las finanzas públicas y la economía nacional, conllevando a la modificación temporal de reglas fiscales para poder realizar respuestas de gasto como

las realizadas en 2009, 2017 y 2020, las cuales no comprometieron la sostenibilidad fiscal del país, como se mostró en párrafos previos.

**En 2022, tras la suspensión temporal de las reglas fiscales en 2020 y 2021 en respuesta a la pandemia de COVID 19, 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, según la Ley N° 31541<sup>190</sup>, el déficit fiscal del SPNF no podía ser mayor a 2,4% del PBI en 2023; 2,0% del PBI en 2024; 1,5% del PBI en 2025 y 1,0% del PBI en 2026. Además, se limitaba la deuda pública del SPNF a 38% del PBI, debiendo ser menor o igual a 30% del PBI en un plazo no mayor a 10 años (2032).

**No obstante, la actividad económica y los ingresos fiscales fueron notablemente afectados en 2023 por eventos adversos inesperados de distinta naturaleza, condicionando a la baja las proyecciones para años siguientes, demandando la adaptación de la política fiscal.** Los choques locales fueron de carácter climatológico (FEN costero y el ciclón Yaku), mientras que en el panorama internacional se tuvieron condiciones financieras y económicas menos favorables. Debido a los efectos más persistentes de lo esperado, la actividad económica cayó 0,6% real y los ingresos registraron una reducción histórica de 10,5% real, lo que conllevó a que el déficit fiscal cierre el año en 2,8% del PBI (superior a su regla fiscal de 2,4% del PBI). Esto afectó el proceso de consolidación fiscal establecido por la Ley N° 31541, dado que condicionó a la baja la proyección de los ingresos fiscales para los siguientes años<sup>191</sup>, por lo que se requirió el planteamiento de medidas de ingresos, de apoyo al crecimiento y de un retorno más gradual a la meta de mediano plazo del déficit fiscal (1% del PBI).

**De acuerdo con las recomendaciones internacionales, el país cuenta con margen fiscal para establecer una senda más gradual y ordenada de convergencia fiscal a fin de evitar recortes significativos del gasto público, debido a su sólida fortaleza fiscal y un historial de manejo fiscal prudente.** En el último Artículo IV del FMI para Perú (mayo de 2024)<sup>192</sup>, dicho organismo indicó que resultaba apropiado posponer la consolidación fiscal de retorno del déficit fiscal a 1,0% del PBI en línea con la recuperación de la economía en curso. Ello se sustenta en la sólida posición fiscal del país reflejada en la adecuada composición y el bajo nivel de la deuda pública, el acceso a mercados internacionales en condiciones favorables y un largo historial de políticas macroeconómicas firmes.

**Adicionalmente, Gita Gopinath, subdirectora gerente del FMI, recientemente señaló<sup>193</sup> que Perú tiene una fortaleza macroeconómica sólida que le permite realizar un proceso de consolidación fiscal de forma gradual sin comprometer la sostenibilidad fiscal.** Gopinath indicó que en el contexto de recuperación de la economía y de los ingresos fiscales, es factible aplazar temporalmente la consolidación fiscal, siendo lo primordial alcanzar el objetivo de 1,0% del PBI del déficit fiscal en el mediano plazo y que, dado el historial de gestión fiscal prudente, “no hay razón para presionar la política

<sup>184</sup> En ese sentido, la deuda pública, el déficit fiscal, el gasto no financiero y el gasto corriente deben estar conjuntamente por debajo de los límites de sus reglas fiscales.

<sup>185</sup> Decreto Legislativo que aprueba el marco de la responsabilidad y transparencia fiscal del Sector Público No Financiero, publicado en el diario oficial El Peruano el 23 de diciembre de 2016.

<sup>186</sup> Andrie et. al. (2015) – “*Reforming Fiscal Governance in the European Union*”.

<sup>187</sup> Además, la regla de gasto no financiero trata de simular el comportamiento de una regla estructural o una cíclicamente ajustada en épocas beneficiosas para la economía, limitando el gasto ante los mayores ingresos fiscales, llevando consigo a una reducción del déficit fiscal, pudiendo llegar incluso a convertirse en superávit fiscal.

<sup>188</sup> En la composición del déficit fiscal (gastos e ingresos), los ingresos fiscales son tratados como exógenos.

<sup>189</sup> Las reglas fiscales agregadas efectivamente pueden reducir las preocupaciones sobre la sostenibilidad y la estabilidad, aunque a expensas de aumentar el sesgo contra la inversión pública. Para mitigar dicho sesgo, se puede hacer uso de las reglas fiscales “de doble condición”, en lo cual el BID toma el ejemplo de la regla fiscal de gasto corriente para Perú. BID (2018) – “*Mejor gasto para mejores vidas. Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos*”.

<sup>190</sup> Ley que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía, publicada en el diario oficial El Peruano el 04 de agosto de 2022.

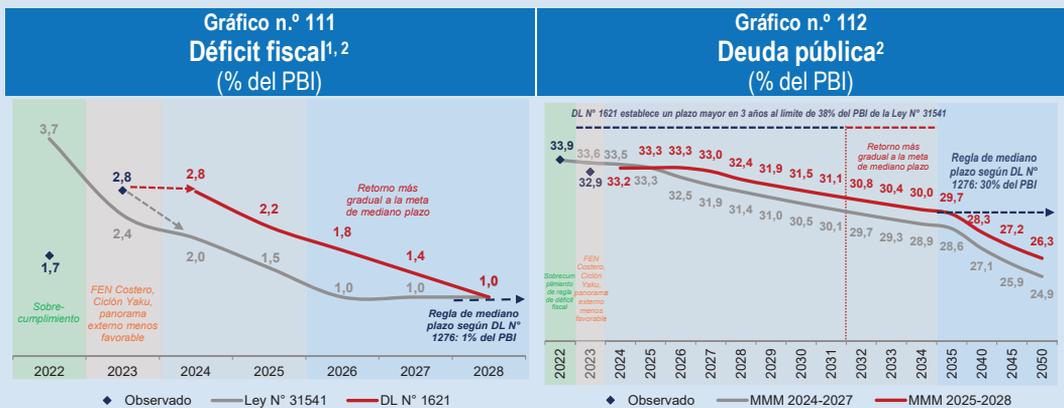
<sup>191</sup> Los ingresos fiscales estimados en el IAPM 2024-2027 (publicado en abril de 2024) son menores en 0,7% del PBI en promedio para el periodo 2023-2027 respecto de los proyectados en el MMM 2024-2027 (publicado en agosto de 2023).

<sup>192</sup> FMI (2024) – “*Peru: 2024 Article IV Consultation-Press Release, Staff Report, and Statement by the Executive Director for Peru*”.

<sup>193</sup> Diario Gestión (julio, 2024) – “FMI: “Perú crecería 2.5% en mediano plazo, más bajo de lo que proyectábamos hace 10 años””

fiscal para hacer ajustes drásticos cuando es mucho mejor tener un ajuste gradual para llegar al objetivo del 1% (del PBI)<sup>194</sup>.

En dicho contexto, mediante el Decreto Legislativo N° 1621 aprobado en julio de 2024<sup>195</sup>, se estableció el retorno gradual y ordenado del déficit fiscal y la deuda pública hacia sus reglas macrofiscales de mediano plazo, extendiendo el horizonte temporal para la convergencia, además de modificar la regla del gasto corriente acorde con un crecimiento prudente del gasto público. La norma citada establece que el déficit fiscal no debe ser mayor a 2,8% del PBI en 2024; a 2,2% del PBI en 2025; a 1,8% del PBI en 2026; a 1,4% del PBI en 2027; y a 1,0% del PBI en 2028, mientras que la deuda pública retornará a 30% del PBI como máximo en 2035 y con un límite temporal de 38% del PBI hasta 2034<sup>196</sup>, con el propósito de retornar de forma gradual y ordenada a las metas de mediano plazo establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276. Así, se extienden en dos y tres años los límites temporales para la convergencia hacia las metas de déficit fiscal y deuda pública, respectivamente. Además, se establece una reducción a la tasa de crecimiento del gasto corriente (excluyendo mantenimiento) para el período 2025-2028, que será el resultado de restar 1,2 p.p. al promedio de 20 años del crecimiento anual del PBI<sup>197</sup>. Por último, cabe señalar que el sobrecumplimiento de la regla fiscal registrado en 2022 (déficit fiscal de 1,7% del PBI ante una meta fiscal de 3,7% del PBI<sup>198</sup>) contribuye a compensar el incremento del déficit fiscal al año siguiente.



1/ El Decreto de Urgencia N° 079-2021 establecía un límite de 3,7% del PBI y 38% del PBI para el déficit fiscal y la deuda pública en 2022, respectivamente. Según la Ley N° 31541, las metas de mediano plazo de déficit fiscal (1% del PBI) y deuda pública (30% del PBI) habrían sido alcanzadas en 2026 y 2032, respectivamente, mientras que según el Decreto Legislativo N° 1621, estas se alcanzarían en 2028 y 2035, respectivamente.

2/ Asimismo, a partir de 2028 y 2035, tanto el déficit fiscal como la deuda pública mantendrían como referencia sus límites de mediano plazo de 1% del PBI y 30% del PBI, respectivamente.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**Establecido el nuevo límite para el déficit fiscal, la gestión fiscal prudente de Perú permite la posibilidad de retornar al límite de deuda pública de mediano plazo antes del límite temporal de 2035 establecido por el Decreto Legislativo N° 1621, considerando déficits fiscales alcanzados de forma previa, que han sido menores al 1% del PBI. La deuda pública puede converger al cumplimiento de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI) antes de 2035 considerando promedios**

<sup>194</sup> Además de lo señalado por Gopinath, según Balasundharam et al. (2023), las consolidaciones graduales tienden a estabilizar la deuda pública de forma más duradera, al implicar pérdidas de producción más pequeñas y contenidas a lo largo del período de consolidación fiscal. Balasundharam et al. (2023) – “Fiscal Consolidation: Taking Stock of Success Factors, Impact, and Design”.

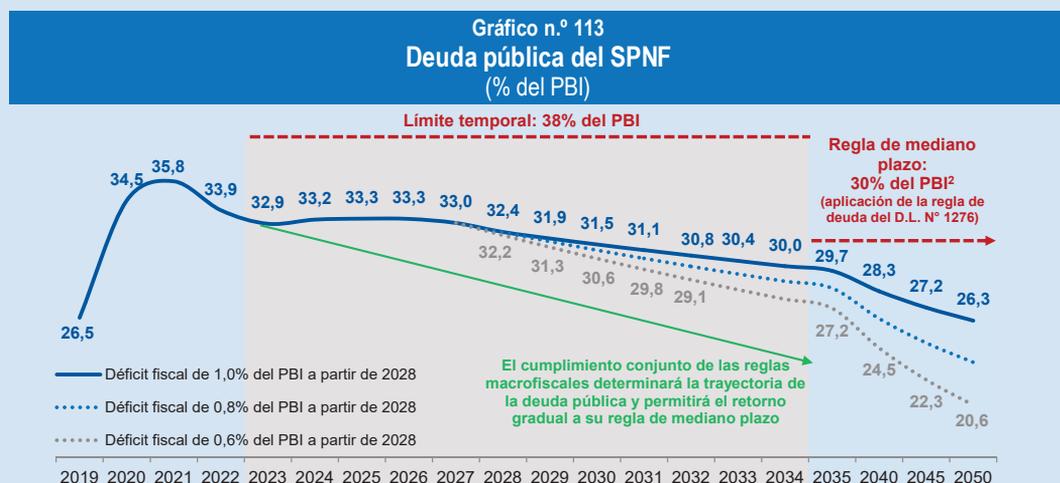
<sup>195</sup> En el marco de las facultades otorgadas por la Ley N° 32089, Ley que delega en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materias de reactivación económica, simplificación y calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional, publicada en el diario oficial El Peruano el 4 de julio de 2024. El retorno gradual está establecido en el inciso 2.6.1., correspondiente a la materia de equilibrio fiscal.

<sup>196</sup> Cabe señalar que el límite temporal de 38% del PBI es el mismo límite temporal que está determinado en el artículo 2 de la Ley N° 31541, por lo que el presente Decreto Legislativo solo está modificando el año de convergencia de la deuda pública al 30% del PBI de 2032 a 2035 y no se está modificando este límite temporal de 38% del PBI.

<sup>197</sup> De acuerdo con el Decreto Legislativo N° 1276, se resta 1,0 punto porcentual.

<sup>198</sup> Según el DU N° 079-2021, Decreto de Urgencia que establece las Reglas Macroeconómicas para el Sector Público No Financiero para el Año Fiscal 2022, publicado en el diario oficial El Peruano el 14 de agosto de 2021.

históricos observados del déficit fiscal que han sido ligeramente menores a su regla de mediano plazo (1% del PBI). Por ejemplo, de presentarse un déficit fiscal de 0,8% del PBI o 0,6%<sup>199</sup> del PBI a partir de 2028, la deuda pública se ubicaría igual o por debajo de su regla de mediano plazo en 2032 y 2031, respectivamente.



1/ A partir de 2028, se considera un crecimiento real del PBI de 2,5% y un deflactor del PBI de 2,0%.

2/ Dicha regla también señala que, excepcionalmente, en casos de volatilidad financiera y siempre que se cumpla con las otras reglas macrofiscales, la deuda pública puede tener un desvío temporal no mayor a 4 puntos porcentuales del PBI.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF

De esta manera, Perú refuerza su compromiso con un manejo fiscal prudente y la sostenibilidad fiscal, aspecto resaltado positivamente tanto por organismos internacionales como calificadoras crediticias, conservando su favorable posición a través de déficits fiscales moderados y niveles bajos de deuda pública en el mediano plazo. Organismos internacionales y calificadoras crediticias<sup>200</sup> destacan las fortalezas macrofiscales de Perú, además de un historial de estabilidad macroeconómica y un marco de políticas disciplinado, evidenciando un manejo prudente de la política fiscal. Asimismo, Perú reafirma su compromiso con la prudencia y la sostenibilidad fiscal, manifestado en los niveles de déficit fiscal (promedio 2025-2028: 1,6% del PBI) como de deuda pública (2028: 32,4% del PBI), que se mantendrían entre los más bajos en el mediano plazo entre los grupos de emergentes (déficit fiscal promedio 2025-2028: 5,2% del PBI y deuda pública 2028: 76,7% del PBI).

### Perspectivas de las cuentas fiscales para 2024

En cumplimiento con el Decreto Legislativo N.º 1621, en 2024 se prevé que el déficit fiscal se sitúe en 2,8% del PBI y la deuda pública en 33,2% del PBI. Es preciso señalar que, respecto a la proyección del déficit fiscal del IAPM de abril de 2024 (2,5% del PBI), el mayor déficit de 2,8% del PBI previsto en el presente MMM 2025-2028 se asocia, principalmente, a la incorporación de recursos adicionales al presupuesto público de 2024 por S/ 3 mil millones (equivalente a 0,3% del PBI) orientados a fortalecer el proceso de recuperación de la economía<sup>201</sup>.

En 2024, el desempeño de los ingresos fiscales mejoraría al crecer 4,0% real, luego del fuerte impacto de 2023, y alcanzarían 19,5% del PBI, en un contexto de recuperación de la economía (3,2%), la disipación de factores tributarios temporales que afectaron los resultados en 2023, y medidas tributarias y de administración. El crecimiento previsto para los ingresos en 2024 asume una

<sup>199</sup> El déficit fiscal de 0,8% del PBI representa el promedio en un período de 20 años comprendido entre 2003 y 2022, mientras que el déficit fiscal de 0,6% del PBI representa el promedio en el período previo a la pandemia de COVID 19 (2000-2019).

<sup>200</sup> Moody's (2024) – "Moody's changes outlook on Peru's Baa1 rating to negative; affirms ratings". Fitch Ratings (2024) – "Fitch Affirms Peru at 'BBB'; Outlook Negative".

<sup>201</sup> Crédito suplementario aprobado mediante la Ley N.º 32103, que aprueba créditos suplementarios por S/ 3 mil millones para el financiamiento de mayores gastos asociados a la reactivación económica y dicta otras medidas.

recuperación gradual de los ingresos, la cual será mucho más notoria a partir de la segunda mitad del año, ante la disipación de los factores negativos que incidieron en la determinación del pago del IR y la recuperación progresiva de la actividad económica. Además, se espera que los ingresos fiscales sean favorecidos por el efecto de las medidas tributarias aprobadas en 2024 en el contexto de delegación de facultades legislativas, el efecto de las medidas aprobadas por la Sunat en años previos para combatir la evasión y elusión de impuestos, y el de otras medidas de administración tributaria aprobadas recientemente por la autoridad tributaria.

**El gasto público registraría un crecimiento de 2,3% real, por debajo del crecimiento del PBI, con lo que se ubicaría en 20,5% del PBI en 2024, menor a lo registrado el año anterior (2023: 21,0% del PBI), reflejo del retiro de medidas extraordinarias desplegadas durante 2023, que se ejecutaron principalmente en el segundo semestre de dicho año.** Así, el gasto continuará convergiendo hacia los niveles prepandemia (promedio 2015-2019: 20,1% del PBI) marcando una reducción gradual del gasto extraordinario ejecutado en 2023, en el contexto de los planes Con Punche Perú (1,1% del PBI), así como la adopción de medidas de eficiencia. Si bien en términos del PBI se observará una reducción del gasto en 2024 respecto de 2023, en términos nominales se observará un incremento del gasto no financiero en línea con las prioridades definidas en el presupuesto público para 2024 (educación, salud y protección social) y el soporte a la inversión pública. Además, la proyección del gasto público en el presente MMM 2025-2028 considera la incorporación de recursos, vía crédito suplementario, al presupuesto público de 2024, por S/ 3 mil millones, orientados a reactivar la economía, principalmente, a través del impulso a la inversión pública.

#### *Situación fiscal a junio de 2024*

**En el primer semestre de 2024, el déficit fiscal se ubicó en 1,5% del PBI del periodo, explicado principalmente por el proceso gradual de la recuperación de los ingresos fiscales, en el contexto de la recuperación de la economía y del efecto persistente de los choques ocurridos durante 2023.** En la primera mitad del año, las cuentas fiscales reflejaron el proceso gradual de la recuperación de los ingresos fiscales en un contexto de recuperación de la economía tras la disipación progresiva de un conjunto de choques ocurridos durante 2023. En tanto, el gasto público reflejó el retiro progresivo de gasto por medidas extraordinarias (planes Con Punche Perú) atenuado por el importante dinamismo que registró la inversión pública durante el 1S2024.

**En los últimos 12 meses (jul-23 a jun-24), se registró un déficit fiscal de 4,0% del PBI anualizado, el cual refleja una parte importante del déficit fiscal del segundo semestre de 2023, periodo en el que las finanzas públicas se desarrollaron en un contexto de múltiples choques atípicos negativos y que no se esperan para el 2S2024.** En los últimos 12 meses, las cuentas fiscales comprenden el efecto de choques atípicos adversos que ocurrieron en el segundo semestre de 2023. La dimensión de los choques inesperados fue tal que en el 2S2023 los ingresos se redujeron 8,1% real, la menor tasa registrada desde el segundo semestre de 2015 (excluyendo el periodo de la pandemia). Asimismo, en un contexto de débil crecimiento económico y emergencia climática, en el 2S2023, se tomaron un conjunto de medidas extraordinarias de gasto público (planes Con Punche Perú), que sumaron una ejecución de 0,7% del PBI en dicho periodo.

En este contexto, el déficit fiscal de 4,0% del PBI anualizado a junio de 2024 se explica, principalmente, por menores ingresos fiscales, los cuales se redujeron 6,1% real anualizado y llegaron a 18,9% del PBI anualizado (2023: 19,7% del PBI). Cabe precisar que durante este periodo también se registró un menor resultado primario de empresas públicas no financieras (equivalente a -0,1% del PBI anualizado a junio de 2024). Por su parte, el gasto público cayó 0,7% real anualizado y se ubicó en 21,0% del PBI (equivalente al nivel de 2023), lo que reflejó el retiro de medidas extraordinarias y temporales implementadas en 2023 (planes Con Punche Perú), especialmente del gasto corriente, efecto que ha sido atenuado por el crecimiento de la inversión pública.

Gráfico n.º 114  
Resultado económico del SPNF  
(% del PBI anualizado)

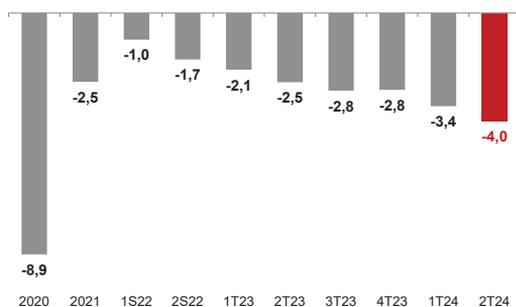
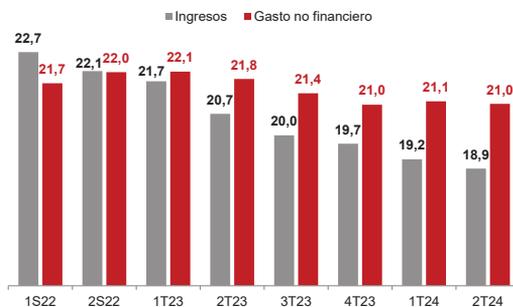


Gráfico n.º 115  
Ingresos y gastos del gobierno general  
(% del PBI anualizado)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cabe señalar que, en julio los ingresos del gobierno general registraron un crecimiento de 10,1% real en julio, explicado por la recuperación de la recaudación tributaria (11,2% real). En tanto, el crecimiento del gasto público mantuvo su dinamismo (10,1% real), impulsado, principalmente, por la inversión pública (32,9% real), mientras que el gasto corriente tuvo un crecimiento más moderado (3,2% real). Con ello, el déficit fiscal a julio de 2024 se mantuvo en 4,0% del PBI anualizado.

**Sin embargo, el escenario fiscal que se espera para el 2S2024 no contempla los choques adversos que afectaron las finanzas públicas en el 2S2023. En tal sentido, se espera que en los siguientes meses el déficit fiscal converja gradualmente a 2,8% del PBI por la recuperación de los ingresos fiscales, el retiro del gasto extraordinario y el efecto de medidas fiscales para fortalecer los ingresos.** Cabe mencionar que del déficit fiscal de 4,0% del PBI anualizado a junio de 2024, 0,7% del PBI corresponde al déficit generado en el 1S2024, mientras que 3,3% del PBI es resultado del déficit del 2S2023, debido al contexto fiscal adverso presentado en dicho periodo. Para el 2S2024 se espera que el déficit fiscal se ubique en torno a 2,1% del PBI, en línea con el promedio histórico registrado en los segundos semestres previo a la pandemia (2010-2019: 2,2% del PBI del año).

En cuanto a los ingresos, se espera que su desempeño mejore en el 2S2024 ante la disipación de los factores negativos que afectaron la recaudación del 1S2024 (los cuales incidieron en la determinación del pago del IR) y por las mejores perspectivas de la actividad económica. Además, se espera que el efecto de un conjunto de medidas fiscales sume a la dinámica de los ingresos. Al respecto, se tienen las medidas tributarias aprobadas en 2024 en el marco de la delegación de facultades legislativas y otras medidas de administración tributaria de la Sunat. A ello se sumará el efecto de las medidas orientadas a combatir la evasión y elusión tributaria ya aprobadas.

Además, el gasto público en el 2S2024 tendría un crecimiento más moderado como resultado de la disipación de las medidas temporales y extraordinarias desplegadas durante 2023, ejecutadas principalmente en el 2S2023. En tal sentido, el retiro de gasto será se manifestará con mayor notoriedad en el 2S2024. Cabe señalar, respecto a la inversión pública, que registrará un crecimiento más moderado debido a un efecto base relacionado al mejor desempeño de los gobiernos regionales y locales observado en el 2S2023. Asimismo, el desempeño del gasto público sería favorecido por la adopción de medidas de eficiencia.

### Perspectivas de las cuentas fiscales para 2025

En 2025, el déficit fiscal se reduciría en 0,7 p.p. del PBI (desde 2,8% del PBI en 2024 a 2,2% del PBI en 2025) y la deuda pública se ubicaría en 33,3% del PBI, manteniéndose como una de las menores entre países de la región (68,0% del PBI) y emergentes (71,3% del PBI). Para 2025 se plantea un escenario favorable para las finanzas públicas debido a las mejores perspectivas económicas locales y externas, además del efecto de medidas tributarias, de administración tributaria y de eficiencia de gasto público.

Gráfico n.º 116  
Déficit fiscal, 2025  
(% del PBI)

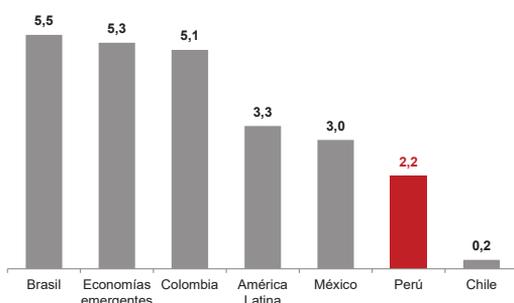
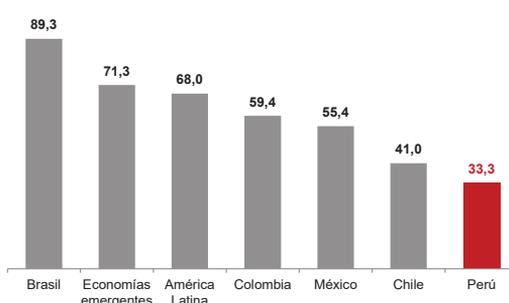


Gráfico n.º 117  
Deuda pública, 2025  
(% del PBI)



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

En cuanto a los ingresos fiscales, se espera que se recuperen y crezcan 6,9% real y alcancen 20,3% del PBI, en un contexto de mejora de la actividad económica, aún elevadas cotizaciones de las materias primas y mejores perspectivas para la balanza comercial. Además, la previsión de 2025 asume un importante resultado de la regularización del Impuesto a la Renta (mayor en alrededor de 0,4 p.p. respecto a lo recaudado en la Campaña de Renta 2023<sup>202</sup>). También, en este periodo se registraría un ingreso extraordinario por la venta de activos de una empresa del sector electricidad (aproximadamente 0,2% del PBI). Finalmente, los ingresos fiscales serían favorecidos por el efecto de las medidas tributarias aprobadas en el marco de facultades legislativas otorgadas en 2024, así como las medidas aprobadas entre 2017 y 2021 para reducir los niveles de evasión tributaria.

Por su parte, gasto no financiero registraría un crecimiento moderado (3,9% real), en línea con la consolidación fiscal, y alcanzaría 20,7% del PBI, mayor en 0,2 p.p. del PBI al gasto de 2024, pero con una composición menor del gasto corriente (2025: 14,9% del PBI vs. 2024: 15,1% del PBI), en línea con el retiro de gasto temporal y extraordinario desplegado en distintas coyunturas adversas. La inversión pública continuará expandiéndose y crecerá 6,9% real hasta alcanzar 5,3% del PBI, contribuyendo con el cierre de brechas de infraestructura. Cabe señalar que la proyección del gasto público de 2025 define un límite máximo en la formulación del presupuesto público anual.

### Perspectivas fiscales 2026-2028

En el mediano plazo, se continuará la trayectoria de consolidación fiscal establecida en el Decreto Legislativo N° 1621, según la cual el déficit fiscal alcanzará su regla de mediano plazo de 1,0% del PBI en 2028 y la deuda pública tendrá una trayectoria decreciente orientada al cumplimiento de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI), lo que contribuirá a 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 dado que seguirá una reducción gradual del déficit fiscal. En concordancia con el Decreto Legislativo N° 1621, el déficit fiscal se ubicaría en 1,8% del PBI en 2026, 1,4% del PBI en 2027 y 1,0% del PBI en 2028 y en adelante. Las perspectivas fiscales para 2026-2028 contemplan ingresos fiscales creciendo a una tasa anual promedio de 2,3% real, en consistencia con los niveles de mediano

<sup>202</sup> 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. En este caso, la Campaña de Renta 2023, llevada a cabo en 2024, recoge los pagos a regularizarse por el año fiscal 2023.

plazo del crecimiento económico y del precio de las materias primas. En tanto, el gasto público registraría incrementos nominales anuales, pero en términos de PBI iría convergiendo a niveles similares a prepandemia (promedio 2015-2019: 20,1% del PBI), en línea con las reglas fiscales vigentes y las necesidades de fortalecer las finanzas públicas.

Gráfico n.º 118  
**Resultado económico del SPNF**  
(% del PBI)

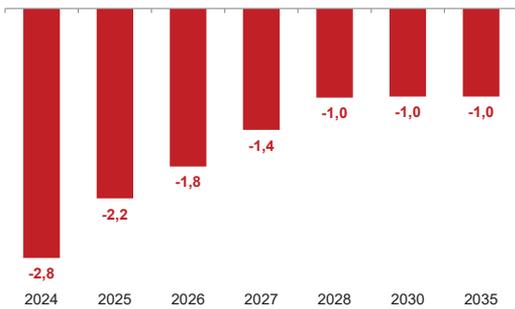
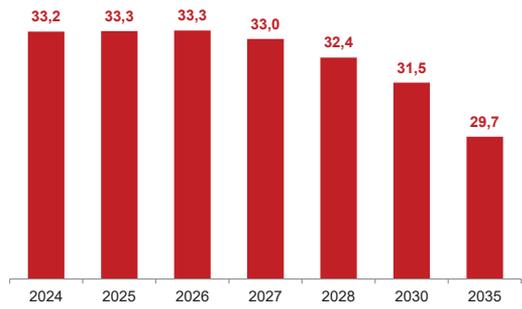


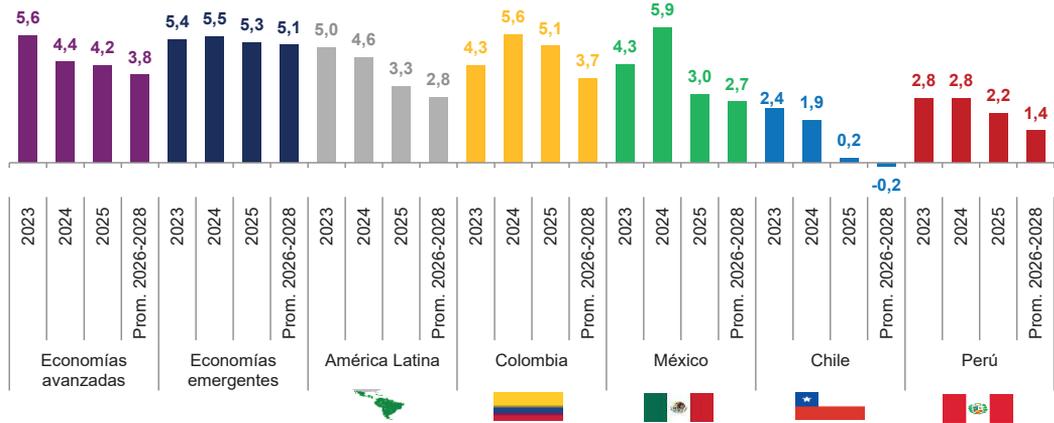
Gráfico n.º 119  
**Deuda pública**  
(% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cabe resaltar que, en un contexto de implementación de planes de consolidación fiscal en el mundo, Perú mantiene niveles de déficits fiscales bajos y moderados entre países emergentes y de la región en el horizonte de proyección del presente MMM.

Gráfico n.º 120  
**Déficit fiscal**  
(% del PBI)

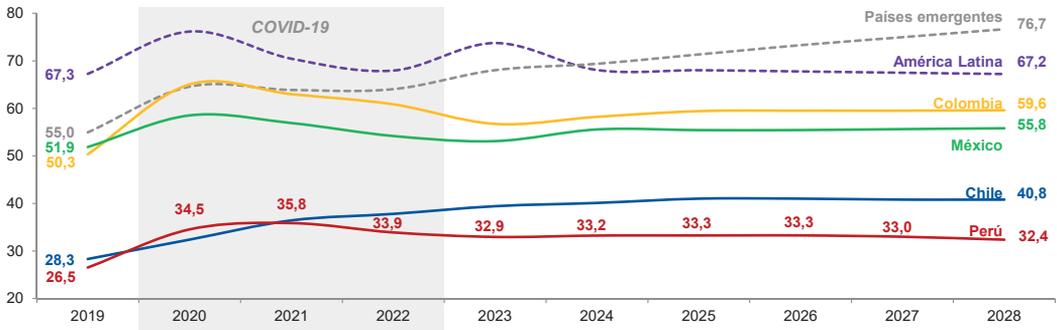


Nota: Cobertura para Perú: Sector Público No Financiero; Chile: Gobierno Central Total; Colombia: Gobierno Nacional Central; resto de economías: Gobierno General.

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

Asimismo, la deuda pública del país se ubicaría en 33,3% del PBI en 2026 y, en consistencia con la reducción gradual del déficit fiscal en el marco de la consolidación fiscal, seguirá con una trayectoria decreciente hasta 32,4% del PBI en 2028, continuando por debajo del promedio de economías emergentes (67,2% del PBI) y de América Latina (76,7% del PBI) al final del horizonte de proyección. Así, se estima que antes de 2035, la deuda pública se ubique en línea con su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI).

Gráfico n.º 121  
Deuda pública  
(% del PBI)



Nota: Cobertura para Perú: Sector Público No Financiero; Chile: Gobierno Central Total; Colombia: Gobierno Nacional Central; resto de economías: Gobierno General.

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

### *Retos fiscales para la economía peruana*

**En vista de un panorama fiscal global retador y menores perspectivas de crecimiento en el mediano plazo, las entidades multilaterales enfatizan en la necesidad de preservar y acumular las fortalezas macrofiscales.** Por ejemplo, el FMI recomienda la recomposición creíble y gradual de los ahorros fiscales para hacer frente a eventos adversos y contener los riesgos a los que están expuestos las finanzas públicas. Además de los esfuerzos de consolidación fiscal, resaltan la necesidad de adoptar medidas que incrementen ingresos, mejoren la eficiencia del gasto y fomenten el crecimiento sostenido. Así también, el FMI y la OCDE enfatizan las reformas estructurales focalizadas y ordenadas para elevar el crecimiento de la productividad, asegurar la sostenibilidad de la deuda y acelerar la convergencia hacia niveles de ingresos fiscales superiores.

**En esa línea, es importante continuar preservando la sostenibilidad fiscal debido a que es uno de los principales pilares macroeconómicos del Perú.** Para tal fin, se requieren medidas para incrementar los ingresos fiscales permanentes y optimizar la eficiencia del gasto público. Preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas permite apoyar la estabilidad macroeconómica del país, aumentar su resiliencia ante eventos adversos, mantener la confianza de los mercados financieros ligado a menores costos de financiamiento, e incrementar su espacio fiscal para realizar reformas estructurales que permitan un mayor crecimiento económico y bienestar de los ciudadanos.

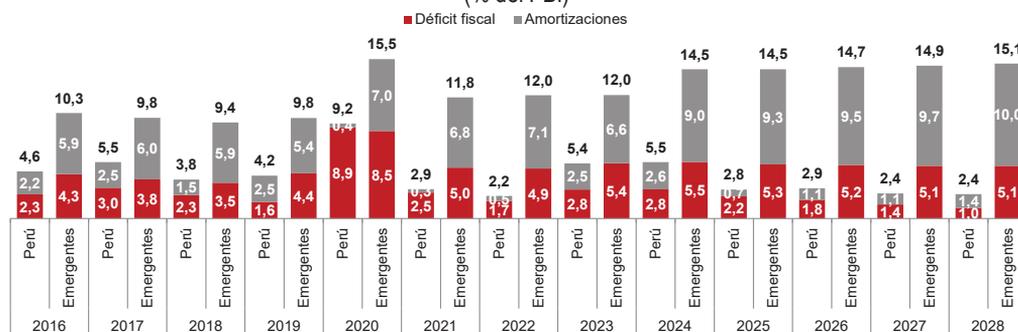
**Al respecto, la economía peruana cuenta con un espacio significativo para mejorar sus cuentas fiscales dado el amplio margen para aumentar sus ingresos fiscales permanentes.** A 2023, los ingresos del gobierno general (promedio 2010-2023: 20,4% del PBI) se mantienen por debajo del promedio de los países de América Latina (promedio 2010-2023: 30,6% del PBI) y de la OCDE (promedio 2010-2023: 39,2% del PBI), por lo que converger a dichos niveles requiere políticas que reduzcan las elevadas cifras de incumplimiento, mejoren la administración tributaria, otorguen progresividad al sistema, racionalicen beneficios tributarios, den cumplimiento a los estándares de incorporación de Perú a la OCDE, entre otros.

**Por otro lado, para garantizar la efectividad de la política fiscal y potenciar el manejo prudente de las cuentas fiscales, es fundamental implementar medidas para mejorar la eficiencia y calidad del gasto público.** Las intervenciones de este tipo se diseñan buscando 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). Por

el lado de la inversión pública, se debe potenciar la inversión de calidad y fortalecer las capacidades en los tres niveles gobierno mediante el uso de metodologías ágiles y con las mejores prácticas internacionales.

**Se debe resaltar que, si bien el escenario internacional implica retos importantes, Perú mantiene sólidas fortalezas macrofiscales que le permiten mitigar riesgos fiscales, conservando la sostenibilidad fiscal.** Perú posee un alto grado de estabilidad macroeconómica, la cual se sostiene en un historial prudente de manejo de la política monetaria y fiscal, lo cual se refleja en bajos niveles de inflación y deuda pública. En cuanto a las necesidades de financiamiento, históricamente Perú ha tenido menores niveles que los países emergentes, fortaleza que se mantendrá en el horizonte de proyección 2024-2028 (promedio de Perú: 3,2% del PBI<sup>203</sup> vs. promedio de emergentes: 14,7% del PBI). Estas bajas necesidades de financiamiento del país, sumadas al favorable perfil de la deuda pública, permiten mitigar el impacto del actual contexto de costos de financiamiento elevados a nivel mundial sobre las finanzas públicas de Perú. Asimismo, cuenta con una alta proporción de deuda pública a tasa fija (85,2%) 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, mientras prioriza el financiamiento en moneda local (51,9% de la deuda pública). Además, el país posee uno de los más bajos riesgo país de la región, lo cual le permite acceder a condiciones favorables de financiamiento en comparación con otros países.

Gráfico n.º 122  
**Necesidades de financiamiento**  
(% del PBI)



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. Además, las amortizaciones para 2024 (2,6% del PBI) incluyen la OAD realizada en junio de 2024 por un monto alrededor de 2,0% del PBI. 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.

Fuente: FMI, BCRP, MEF y proyecciones MEF.

### Cuentas fiscales estructurales

**En términos estructurales, para 2024 se proyecta un déficit fiscal de 3,2% del PBI potencial, mayor al déficit observado (2,8% 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 tanto en 2024 (19,5% del PBI vs. 19,0% del PBI potencial) como en 2025 (20,3% del PBI vs. 19,4% del PBI potencial). Dicha brecha entre ingresos estructurales y observados será menor en 2026, 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 convergería a 1,0% del PBI potencial hacia 2028, en línea con la trayectoria de consolidación fiscal.

<sup>203</sup> Dicho cálculo incorpora las amortizaciones realizadas en 2024 por cerca de 2,0% del PBI en el marco de la Operación de Administración de Deuda realizada en junio de dicho año.

Gráfico n.º 123  
**Resultado económico del SPNF**  
 (% del PBI y % del PBI potencial)

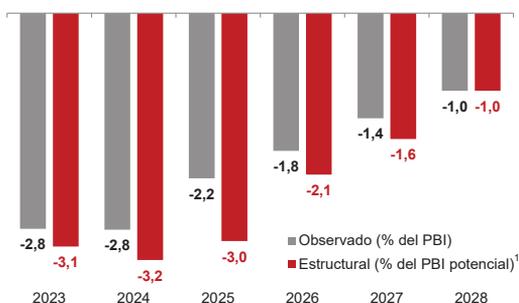
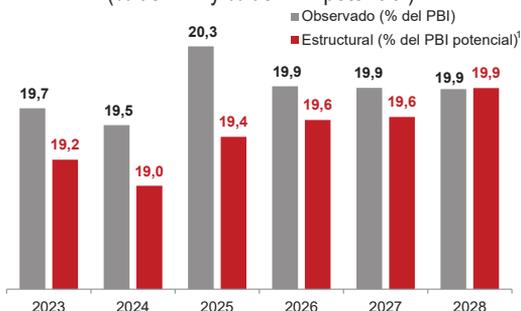


Gráfico n.º 124  
**Ingresos del gobierno general**  
 (% del PBI y % del PBI potencial)



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.

Tabla n.º 8  
**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    | 2028    | Prom. 2025-2028 |      |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|------|
| <b>I. Ingresos del gobierno general</b>                        | 88 507  | 123 689 | 128 338 | 206 839 | 196 730 | 209 551 | 229 158 | 236 315 | 248 490 | 261 267 | 243 807         |      |
| Var. % real anual  |         | 19,2    | -7,2    | -17,9   | 4,1     | -10,5   | 4,0     | 6,9     | 0,8     | 3,0     | 3,1             | 3,4  |
| % del PBI  |         | 21,0    | 20,2    | 17,8    | 22,1    | 19,7    | 19,5    | 20,3    | 19,9    | 19,9    | 19,9            | 20,0 |
| <b>Ingresos estructurales del gobierno general<sup>1</sup></b> | 84 668  | 126 822 | 140 940 | 190 039 | 194 068 | 205 076 | 219 829 | 232 606 | 245 101 | 261 267 | 239 701         |      |
| Var. % real anual  |         | 13,8    | -1,1    | -3,5    | 7,0     | -5,6    | 3,1     | 4,8     | 3,4     | 3,2     | 4,5             | 4,0  |
| % del PBI potencial  |         | 20,2    | 20,6    | 17,9    | 20,7    | 19,2    | 19,0    | 19,4    | 19,6    | 19,6    | 19,9            | 19,6 |
| <b>II. Gasto no financiero del gobierno general</b>            | 83 573  | 129 891 | 177 542 | 206 523 | 209 589 | 219 666 | 233 512 | 237 335 | 244 180 | 251 836 | 241 716         |      |
| Var. % real anual  |         | 11,8    | 1,3     | 12,9    | -1,4    | -4,5    | 2,3     | 3,9     | -0,7    | 0,7     | 1,1             | 1,3  |
| % del PBI  |         | 19,9    | 21,3    | 24,6    | 22,0    | 21,0    | 20,5    | 20,7    | 20,0    | 19,5    | 19,2            | 19,8 |
| <b>1. Gasto corriente</b>                                      | 57 507  | 96 700  | 145 305 | 149 526 | 156 416 | 161 742 | 168 535 | 172 088 | 176 393 | 181 254 | 174 568         |      |
| Var. % real anual  |         | 8,6     | 4,5     | 19,6    | -7,7    | -1,6    | 0,9     | 1,9     | -0,2    | 0,4     | 0,7             | 0,7  |
| % del PBI  |         | 13,7    | 15,9    | 20,1    | 16,0    | 15,7    | 15,1    | 14,9    | 14,5    | 14,1    | 13,8            | 14,3 |
| <b>2. Gasto de capital</b>                                     | 26 066  | 33 191  | 32 237  | 56 997  | 53 173  | 57 924  | 64 977  | 65 246  | 67 787  | 70 582  | 67 148          |      |
| Var. % real anual  |         | 19,5    | -6,9    | -9,6    | 20,2    | -12,2   | 6,3     | 6,2     | 1,3     | 1,7     | 1,9             | 2,8  |
| % del PBI  |         | 6,2     | 5,4     | 4,5     | 6,1     | 5,3     | 5,4     | 5,7     | 5,5     | 5,4     | 5,4             | 5,5  |
| <b>III. Resultado primario de empresas públicas</b>            | -590    | 725     | -3 220  | -1 586  | 1 386   | -1 775  | 738     | 1 624   | 1 715   | 1 865   | 1 485           |      |
| % del PBI  |         | 0,0     | 0,1     | -0,4    | -0,2    | 0,1     | -0,2    | 0,1     | 0,1     | 0,1     | 0,1             | 0,1  |
| <b>IV. Resultado primario del SPNF (I-II+III)</b>              | 4 344   | -5 478  | -52 424 | -1 268  | -11 473 | -11 891 | -3 616  | 604     | 6 025   | 11 295  | 3 577           |      |
| % del PBI  |         | 1,0     | -0,9    | -7,3    | -0,1    | -1,2    | -1,1    | -0,3    | 0,1     | 0,5     | 0,9             | 0,3  |
| <b>V. Intereses</b>  | 5 083   | 6 388   | 11 496  | 14 691  | 16 701  | 18 491  | 20 799  | 21 974  | 23 204  | 24 625  | 22 651          |      |
| % del PBI  |         | 1,2     | 1,0     | 1,6     | 1,6     | 1,7     | 1,7     | 1,8     | 1,8     | 1,9     | 1,9             | 1,9  |
| <b>VI. Resultado económico del SPNF (IV-V)</b>                 | -739    | -11 866 | -63 920 | -15 959 | -28 174 | -30 382 | -24 415 | -21 371 | -17 180 | -13 330 | -19 074         |      |
| % del PBI  |         | -0,2    | -1,9    | -8,9    | -1,7    | -2,8    | -2,8    | -2,2    | -1,8    | -1,4    | -1,0            | -1,6 |
| <b>Resultado económico estructural<sup>1</sup></b>             | -4 578  | -8 733  | -51 318 | -32 761 | -30 836 | -34 857 | -33 745 | -25 079 | -20 569 | -13 330 | -23 181         |      |
| % del PBI potencial  |         | -1,1    | -1,4    | -6,5    | -3,6    | -3,1    | -3,2    | -3,0    | -2,1    | -1,6    | -1,0            | -1,9 |
| <b>VII. Saldo de deuda pública</b>                             | 100 157 | 142 241 | 249 197 | 317 401 | 329 234 | 356 563 | 376 003 | 395 176 | 412 356 | 425 686 | 402 305         |      |
| % del PBI  |         | 23,8    | 23,2    | 34,5    | 33,9    | 32,9    | 33,2    | 33,3    | 33,3    | 33,0    | 32,4            | 33,0 |

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, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

## 6.2. INGRESOS

Tras la notable caída de los ingresos fiscales de 2023 (-10,5% real), debido a múltiples choques negativos que afectaron la economía y la determinación del pago de los impuestos, se prevé que a partir de 2024 los ingresos fiscales crecerán favorecidos por el crecimiento económico y las medidas tributarias. En 2024, los ingresos del gobierno general crecerían 4,0% real y alcanzarían el 19,5% del PBI. El efecto negativo de los factores vinculados con la determinación del pago del impuesto a la renta, los cuales explicaron gran parte de la caída de los ingresos fiscales en el 1S2024 (-4,2% real), se atenuarán y permitirán que en el 2S2024 la recaudación fiscal refleje con mayor claridad la recuperación de la economía y los precios de exportación favorables. De hecho, se prevé que la recuperación en este periodo sea aún más favorable considerando el efecto base positivo del 2S2023 (-8,1% real). Por otro lado, la recaudación fiscal también será favorecida por las medidas tributarias adoptadas desde 2017, las cuales han sido complementadas con las medidas de administración que viene implementando la Sunat y la reciente aprobación las facultades legislativas en materia tributaria, cuyo mayor efecto se presentará en los siguientes años. Para 2025 se prevé que los ingresos fiscales crezcan a un mayor ritmo (6,9% real) consistente con el notable resultado de la regularización del impuesto a la renta (IR), la consolidación del crecimiento económico, precios de exportación favorables y el mayor efecto de las medidas tributarias. El crecimiento previsto para 2025 estaría acentuado por la regularización del IR y el impacto de la medida de fraccionamiento especial. Se prevé que dicho efecto no se dé en la misma magnitud en 2026, lo cual atenuará el crecimiento de los ingresos fiscales de ese año (0,8% real). Para 2027 y 2028, los ingresos fiscales crecerían 3,0% real en promedio, en línea con el dinamismo de la actividad económica. Es importante señalar, que, a pesar de la recuperación de los ingresos en los próximos años, el país tiene un amplio margen para mejorar los ingresos fiscales permanentes, principalmente, a través de la reducción de la evasión y elusión de impuestos. Por ejemplo, la recaudación fiscal promedio estimada para el periodo 2024-2028 se ubicaría en 19,9% del PBI, aún por debajo del nivel promedio previsto para los países de América Latina y el Caribe (promedio 2024-2028: 30,4% del PBI), y de la OCDE (promedio 2024-2028: 39,5% del PBI).

### **Perspectiva de los ingresos fiscales en 2024**

En 2024, los ingresos fiscales crecerán en un contexto de recuperación del entorno local e internacional, situación más favorable a la registrada en 2023 donde hubo múltiples choques negativos. Así, se espera que los ingresos del gobierno general crezcan 4,0% real y asciendan a 19,5% del PBI (presión tributaria<sup>204</sup>: 14,5% del PBI). Esta proyección se sustenta en un panorama local caracterizado por la recuperación de la actividad económica (3,2% real). En el entorno externo se prevé una recuperación de los precios de exportación (4,8%), así como un incremento de las importaciones FOB (2,0%) y exportaciones FOB (9,5%). Además, se espera un efecto positivo de la disipación de los factores negativos que afectaron la recaudación fiscal en 2023, tales como: factores climáticos y sociales, el entorno internacional desfavorable y factores que incidieron negativamente en la determinación del pago de los impuestos, principalmente en el cálculo del impuesto a la renta (IR). La recaudación fiscal también será favorecida por el efecto de las medidas tributarias implementadas en años anteriores para combatir la evasión y elusión de impuestos. Estas medidas serán complementadas, con la reciente aprobación de delegación de facultades legislativas<sup>205</sup> y otras medidas de administración tributaria que la Sunat viene implementando<sup>206</sup>. Adicional a ello, la previsión del año incorpora el registro de ingresos extraordinarios correspondientes al pago de una deuda tributaria de una empresa de telecomunicaciones y la venta de activos de una empresa eléctrica<sup>207</sup>.

<sup>204</sup> Considera los ingresos tributarios del gobierno central.

<sup>205</sup> Considera la Ley N° 32089, publicada el 4 de julio de 2024 en el Diario Oficial El Peruano, mediante la cual el Congreso delega en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materia de reactivación económica, simplificación y calidad regulatoria, actividad empresarial del estado, seguridad ciudadana y defensa nacional.

<sup>206</sup> Por ejemplo, en junio de 2024, la Sunat publicó una lista de 1 147 contribuyentes con mayor deuda tributaria exigible en cobranza coactiva, con lo que se busca promover el pago voluntario e incrementar los niveles de recuperación de deuda. Asimismo, con el objetivo de mejorar el cumplimiento tributario, en julio de 2024, la administración tributaria actualizó el Catálogo de Esquemas de Alto Riesgo Fiscal donde se identificaron 11 nuevas modalidades de obtención de ventajas tributarias indebidas.

<sup>207</sup> La proyección del año contempla el registro de ingresos extraordinarios por el pago de deudas tributarias de una empresa de telecomunicaciones, así como por la venta de activos de una empresa eléctrica que en conjunto ascienden a 0,1% del PBI.

En este periodo, las medidas tributarias enfocadas en reducir el incumplimiento tributario y potenciar las herramientas otorgadas a la administración tributaria seguirán impulsando la recuperación de los ingresos fiscales permanentes. En 2024, los ingresos tributarios continuarán siendo favorecidos por el efecto de las medidas aprobadas entre 2017 y 2021 para ampliar la base tributaria y combatir la evasión y elusión fiscal. En los últimos años, estas medidas generaron mejoras en la recaudación fiscal; perfeccionaron los principales indicadores que contribuyen a mejorar el cumplimiento tributario (tasa de morosidad, cobertura de comprobantes de pago electrónicos, ampliación de base de contribuyentes<sup>208</sup>); y permitieron amortiguar los choques negativos que afectan a los ingresos fiscales. No obstante, a fin de seguir impulsando la recuperación de los ingresos fiscales, aquellas medidas fueron complementadas con las facultades legislativas en materia tributaria otorgadas al Poder Ejecutivo<sup>209</sup> en julio de 2024. De esta manera, en el segundo semestre de 2024 se implementarán un conjunto de Decretos Legislativos con el fin de, entre otras medidas, perfeccionar el sistema tributario y regular la tributación de los modelos de negocios basados en la economía digital. Se debe señalar que, las medidas de política y administración tributaria que se implementarán este año mejorarán la recaudación fiscal en el corto plazo, pero su mayor impacto se registrará en los siguientes años.

Tabla n.º 9

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

|                                      | 2023  | 2024 |
|--------------------------------------|-------|------|
| <b>Actividad (var. % real anual)</b> |       |      |
| <b>PBI</b>                           | -0,6  | 3,2  |
| Demanda Interna                      | -2,1  | 3,2  |
| <b>Sector externo (var. % anual)</b> |       |      |
| Importaciones FOB                    | -11,0 | 2,0  |
| Exportaciones FOB                    | 2,0   | 9,5  |
| <b>Cotizaciones</b>                  |       |      |
| <b>IPX promedio (var. % anual)</b>   | -2,4  | 4,8  |
| Cobre (¢US\$/lb. prom. anual)        | 385   | 410  |
| Petróleo WTI (US\$/b. prom. anual)   | 78    | 80   |

Gráfico n.º 125

### Ingresos del gobierno general (% del PBI)



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

**El resultado proyectado para el año prevé una recuperación progresiva de los ingresos fiscales, la cual será más evidente a partir del 2S2024.** En línea con lo previsto en el IAPM de abril de 2024, la caída de los ingresos del gobierno general en la primera parte del año fue resultado de una dinámica diferenciada, puesto que la recuperación de las principales variables macroeconómicas fue contrarrestada por factores vinculados con la determinación del pago del impuesto a la renta – IR (pagos a cuenta mensuales y regularización)<sup>210</sup>. No obstante, en la segunda mitad del año, la disipación de los factores antes mencionados permitirá que la recaudación fiscal refleje con mayor claridad la mayor recuperación de la actividad económica y de los precios de exportación. Adicionalmente, se debe precisar que, en el 2S2023 se registró una fuerte contracción de los ingresos fiscales de 8,1% real (3T2023: -12,7% real y 4T2023: -3,4% real). De esta manera, en el segundo semestre de 2024, los ingresos fiscales serán favorecidos por el efecto base positivo del menor uso de aquellos saldos en los pagos a cuenta del IR de las empresas. Asimismo, los ingresos fiscales serán favorecidos por el efecto de las medidas tributarias implementadas en años anteriores para combatir la evasión y elusión de impuestos, las cuales se complementarán con la reciente aprobación de la delegación de facultades legislativas y otras medidas de administración tributaria que la Sunat viene implementando.

<sup>208</sup> Según lo informado por la Sunat, la tasa de morosidad del IGV e IR pasó de 2,3% en 2017 a 1,4% en junio de 2024. Mientras que, la base de contribuyentes inscritos en el RUC se incrementó de 8,8 millones en 2017 a 12,3 millones en junio de 2024. En tanto, la cobertura de las ventas sustentadas mediante los comprobantes de pagos electrónicos se incrementó de 54% a 97,2% entre 2017 y junio de 2024.

<sup>209</sup> Considera la aplicación del IGV a los modelos de negocios basados en la economía digital; la aplicación del ISC a los juegos a distancia y apuestas deportivas a distancia; el perfeccionamiento de las herramientas legales y administrativas; las medidas para el pronto recupero de las deudas administradas por la Sunat, entre otras medidas.

<sup>210</sup> El impuesto a la renta 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.

No obstante, tal como se tenía previsto en el IAPM de abril de 2024, el estimado actual de los ingresos fiscales de 2024 (19,5% del PBI) resultaría menor al monto con el cual se elaboró el presupuesto público de 2024 (MMM de agosto de 2023: 20,5% del PBI). De hecho, el menor resultado no solo afectaría la proyección de 2024, sino todo el horizonte de proyección con menores ingresos fiscales en todos los años. Esta situación es resultado de la notable caída de los ingresos del gobierno general en 2023, la cual fue una de las más importantes de la historia (-10,5% real)<sup>211</sup> e, inclusive mayor a la caída registrada en 2009 (-10,2% real) en el contexto de la crisis financiera internacional. Estos menores ingresos impactaron sobre la base de proyección utilizada para la previsión de 2024, por lo que el nivel actual esperado (2024: 19,5% del PBI) no reflejaría la completa recuperación prevista en el MMM de agosto de 2023 (2024: 20,5% del PBI) utilizada para la elaboración del presupuesto público de 2024. Es importante mencionar que, la recaudación fiscal no solo ha sido afectada por múltiples choques adversos, sino también por una serie de iniciativas legislativas en materia tributaria de carácter permanente que reducen los ingresos fiscales. Entre las que más destacan son: la aplicación de una tasa reducida a empresas del sector turismo (Ley N° 31556); la liberación de los fondos de las cuentas de detracciones (Ley N° 31903); la modificación de los intereses aplicados a multas y devoluciones (Ley N° 31962), entre otras.

Tabla n.º 10  
Ingresos del gobierno general  
(% del PBI)

| Concepto                                | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Ingresos del gobierno general</b>    | <b>20,1</b> | <b>18,6</b> | <b>18,1</b> | <b>19,2</b> | <b>19,7</b> | <b>17,8</b> | <b>21,0</b> | <b>22,1</b> | <b>19,7</b> | <b>19,5</b> |
| <b>I. Ingresos tributarios</b>          | <b>15,1</b> | <b>13,9</b> | <b>13,2</b> | <b>14,4</b> | <b>14,6</b> | <b>13,2</b> | <b>16,3</b> | <b>17,2</b> | <b>15,1</b> | <b>14,9</b> |
| <b>A. Gobierno nacional<sup>1</sup></b> | <b>14,7</b> | <b>13,5</b> | <b>12,8</b> | <b>14,0</b> | <b>14,2</b> | <b>12,9</b> | <b>15,9</b> | <b>16,8</b> | <b>14,7</b> | <b>14,5</b> |
| 1. Impuesto a la renta                  | 5,7         | 5,6         | 5,2         | 5,6         | 5,7         | 5,3         | 6,2         | 7,5         | 6,3         | 6,2         |
| 2. IGV                                  | 8,4         | 8,0         | 7,7         | 8,1         | 8,2         | 7,7         | 8,9         | 9,4         | 8,4         | 8,2         |
| 3. ISC                                  | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 1,1         | 1,0         | 1,0         | 1,0         | 0,9         | 0,9         |
| 4. Aranceles                            | 0,3         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,2         |
| 5. Otros <sup>2</sup>                   | 1,3         | 1,3         | 1,2         | 1,4         | 1,5         | 1,2         | 1,8         | 1,5         | 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        |
| <b>B. Gobierno locales</b>              | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  |
| <b>II. Ingresos no tributarios</b>      | <b>4,9</b>  | <b>4,6</b>  | <b>4,7</b>  | <b>4,7</b>  | <b>4,9</b>  | <b>4,5</b>  | <b>4,6</b>  | <b>4,9</b>  | <b>4,7</b>  | <b>4,7</b>  |
| 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         |
| 2.2 Contribuciones sociales             | 2,3         | 2,2         | 2,1         | 2,2         | 2,2         | 2,2         | 2,1         | 2,0         | 2,0         | 2,0         |
| 2.3 Otros <sup>3</sup>                  | 2,1         | 1,9         | 2,0         | 1,9         | 2,1         | 1,8         | 1,6         | 1,8         | 2,0         | 1,9         |
| <b>III. Ingresos de capital</b>         | <b>0,1</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>-0,1</b> | <b>0,0</b>  |

1/ Considera los ingresos tributarios del gobierno central.

2/ Incluye ITF, ITAN, multas, entre otros.

3/ Principalmente recursos directamente recaudados, otros ingresos del Tesoro Público, entre otros.

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

### ○ Avance de los ingresos fiscales a junio de 2024

En el primer semestre de 2024, los ingresos fiscales registraron una dinámica diferenciada debido a que la recuperación asociada con el mejor desempeño del PBI fue contrarrestada principalmente por factores vinculados con la determinación del pago del IR (pagos a cuenta y regularización). Si bien en la primera parte del año la recaudación fiscal cayó 4,2% real, se debe señalar que este resultado representó una mejora respecto a lo observado en el 1S2023 (-12,7% real) y 2S2023 (-8,1% real). Dicha mejora fue reflejo del mayor dinamismo de las actividades económicas no primarias<sup>212</sup>, que impulsaron en mayor medida la recaudación de los tributos internos (sectores no primarios: 1,4% real<sup>213</sup>). A ello se sumó el desempeño favorable del mercado laboral formal y las mejores cotizaciones de los *commodities* (cobre: 4,5%, petróleo: 5,6%). En este periodo también se registró la recuperación de las importaciones y exportaciones FOB. Estos factores atenuaron parcialmente el efecto negativo de los factores puntuales

<sup>211</sup> Sin considerar la caída registrada en 2020 por la COVID-19: -17,9% real.

<sup>212</sup> Considera los sectores: manufactura no primaria, comercio, construcción y otros servicios.

<sup>213</sup> No considera los pagos de la regularización del IR.

relacionados con la determinación del IR, tales como: el menor saldo del IR anual regularizado en la Campaña de Renta 2023; el uso de coeficientes reducidos en los pagos a cuenta del IR de tercera categoría (determinados a partir de la situación económica de los contribuyentes del año anterior); y la compensación de saldos a favor. A ello se sumó el efecto rezagado del precio del cobre del 1T2024 (-5,3%), que disminuyó los pagos trimestrales de las regalías mineras, y la menor cotización del gas (-12,6%). Otros factores puntuales que incidieron negativamente sobre los ingresos fiscales fueron: el incremento de las devoluciones (8,0% real), ante las mayores solicitudes por saldos a favor del exportador; y el efecto estadístico negativo de la transferencia de utilidades de entidades públicas al Tesoro Público<sup>214</sup> en el 2T2023. Vale señalar que, el efecto negativo de estos factores ya se tenía previsto desde el IAPM de abril de 2024, por ser en su mayoría de carácter temporal. De este modo, se prevé que el efecto de dichos factores se disipe progresivamente en los siguientes meses, dando lugar a una recuperación más evidente de los ingresos del gobierno general.

**Es importante resaltar que, en este semestre el dinamismo de los ingresos fiscales continuó siendo afectado por el efecto negativo de una serie de iniciativas legislativas en materia tributaria de carácter permanente.** Por ejemplo, la tasa especial del IGV del 10% otorgada a los hoteles, restaurantes y alojamientos turísticos (Ley N° 31556), así como la liberación de los fondos de las cuentas de deducciones (Ley N° 31903) afectaron la recaudación del IGV interno y los ingresos por traslado de cuenta de deducciones. Por otra parte, la modificación del cálculo de los intereses moratorios aplicados a las multas y devoluciones (Ley N° 31962) afectó la recaudación de las multas e incidió en el crecimiento de las devoluciones tributarias (en particular, en el incremento de las devoluciones de pagos indebidos o en exceso, y de las retenciones o percepciones del IGV no aplicadas). Al respecto, según información de Sunat, en 2024 estas medidas implicarían menores ingresos por alrededor S/ 1 000 millones.

**El mayor dinamismo de la actividad económica y de las cotizaciones de las materias primas impactaron de forma transversal sobre los principales componentes de la recaudación fiscal.** En el primer semestre de 2024, los ingresos fiscales cayeron 4,2% real, menor a la caída registrada en el 1S2023 (-12,7% real). Este mejor resultado se explicó por la recuperación del PBI y del empleo, los cuales impulsaron fundamentalmente las contribuciones sociales (4,3% real) y el IGV interno (1,6% real). De hecho, los mayores pagos de este último concepto provienen de la recuperación registrada principalmente en los sectores no primarios (comercio, manufactura no primaria y construcción). Por otro lado, el mejor precio del cobre registrado en el 1S2024 contribuyó a atenuar la menor recaudación del IR (-4,1% real). Es así como se registró el crecimiento de los pagos a cuenta de casi todas las rentas de las empresas (en particular, las de no domiciliados: 25,8% real), excepto de las rentas de tercera categoría (-7,8% real). Esto ocurrió debido a que los pagos mensuales del IR de tercera categoría vienen siendo afectados por el uso de saldos a favor y coeficientes reducidos, los cuales se determinan en base al IR anual y los ingresos netos del año anterior. Vale señalar que, actualmente, los factores antes mencionados no permiten capturar en la dinámica del IR el efecto completo de la recuperación de la actividad económica y de las mejores cotizaciones de los minerales. Los pagos del sector minería también fueron afectados por el efecto rezagado del precio del cobre del 1T2024, que disminuyó las utilidades de las empresas del primer trimestre y afectó tanto los pagos trimestrales de las regalías mineras<sup>215</sup> (-18,2% real) como del Impuesto Especial a la Minería (-17,7% real). Respecto a los pagos del sector hidrocarburos, los pagos de las regalías petroleras crecieron 4,2% real ante la mejor cotización del petróleo. No obstante, su efecto fue atenuado por la menor cotización del gas, la cual disminuyó las regalías gasíferas (-26,8% real).

Por otro lado, la regularización del IR cayó 12,9% real<sup>216</sup> y alcanzó el 0,8% del PBI, respecto a lo observado en 2023, debido a que los pagos a cuenta realizados por las empresas durante 2023 se ajustaron en gran medida al IR anual que les correspondía pagar (lo que implicó un menor saldo del IR por regularizar en la

<sup>214</sup> En mayo de 2023, el Banco de la Nación transfirió alrededor de S/ 400 millones de utilidades al Tesoro Público, a diferencia del 2T2024 donde no se registraron ingresos por dicho concepto.

<sup>215</sup> El pago de las regalías mineras se realiza de manera trimestral. De este modo, los montos pagados en un trimestre reflejan los precios de los minerales del trimestre anterior.

<sup>216</sup> Incluye el pago extraordinario de una empresa del sector de telecomunicaciones de alrededor 0,1% del PBI. De no considerar este pago, la regularización del IR hubiera caído 24,9% real.

Campaña de Renta<sup>217</sup>). Los menores pagos de la regularización del IR provinieron fundamentalmente de las empresas no mineras (como las de hidrocarburos e intermediación financiera). La caída observada en aquel concepto se dio, a pesar de que se registró un pago extraordinario de una empresa del sector de telecomunicaciones<sup>218</sup>. Asimismo, los desfases en el pago de las importaciones garantizadas<sup>219</sup> junto con el menor tipo de cambio (-0,2%) contrajeron la recaudación aduanera<sup>220</sup> en 4,7% real, a pesar del crecimiento de las importaciones FOB. Finalmente, el efecto negativo de las iniciativas legislativas tributarias vigentes<sup>221</sup>, continuaron afectando principalmente los ingresos por deducciones (-35,0% real) y las multas (-11,7% real).

Gráfico n.º 126  
Ingresos del gobierno general  
(Var. % real anual)

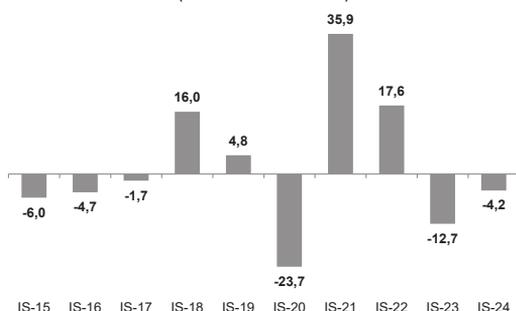
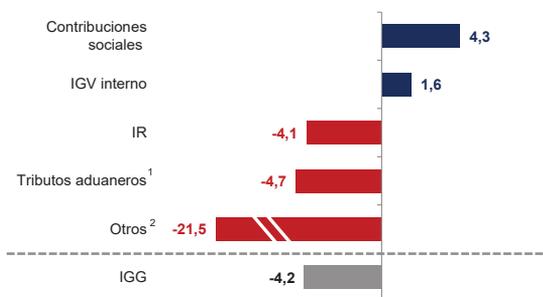


Gráfico n.º 127  
Ingresos del gobierno general (IGG), 1S2024  
(Var. % real anual)



1/ Incluye el IGV e ISC importado, aranceles y otros tributos aduaneros.  
2/ Considera el ISC interno, otros ingresos tributarios, ingresos tributarios de los gobiernos locales, las regalías y Gravamen Especial a la Minería, otros ingresos no tributarios e ingresos de capital.  
Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat y MEF.

Gráfico n.º 128  
IGV interno, por sectores  
(Var. % real anual y contribución real)

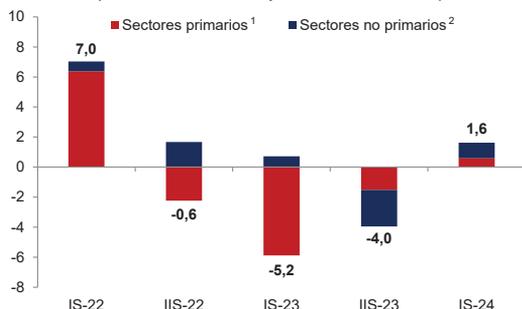
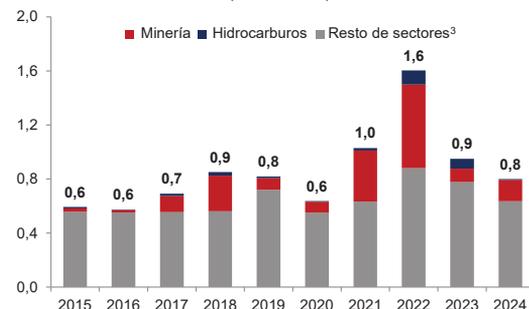


Gráfico n.º 129  
Regularización del impuesto a la renta  
(% del PBI)



1/ Considera los sectores: agropecuario, pesca, minería, hidrocarburos y manufactura primaria.  
2/ Considera los sectores: manufactura no primaria, comercio, construcción y otros servicios.  
3/ Incluye la regularización del IR de personas naturales y de las empresas de los sectores: pesca, agropecuario, manufactura, construcción, comercio y otros servicios.  
Fuente: Sunat.

<sup>217</sup> El impuesto a la renta 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.

<sup>218</sup> En el 1S2024, se registró el pago extraordinario por deuda tributaria de una empresa del sector de telecomunicaciones por alrededor de 0,1% del PBI.

<sup>219</sup> Se refiere a que algunas operaciones de comercio exterior no registraron el pago anticipado de los tributos aduaneros vinculados con las importaciones declaradas en garantía correspondientes del mes siguiente.

<sup>220</sup> Considera el IGV e ISC importado, aranceles y otros tributos aduaneros.

<sup>221</sup> Entre ellas, se encuentra la libre disposición de las cuentas de deducciones (Ley N° 31903) y el sinceramiento de los intereses aplicados a las devoluciones y multas (Ley N° 31962).

○ **Dinámica de los ingresos fiscales para el segundo semestre de 2024**

En los siguientes meses, los ingresos fiscales registrarán una tendencia de recuperación más definida, puesto que la disipación de los factores negativos que afectaron la recaudación en el 2S2023 y en el 1S2024 permitirá un crecimiento más acorde con el dinamismo de la economía, los precios de exportación favorables, así como con los resultados de las acciones de la administración tributaria y de la delegación de facultades. En el segundo semestre, los ingresos del gobierno general serán favorecidos por el efecto estadístico positivo asociado a la notable caída de la recaudación fiscal registrada en el 2S2023 (-8,1% real). Dicha caída fue explicada por el impacto de diversos choques adversos que afectaron el año 2023 (factores climáticos y sociales, un entorno internacional poco favorable y factores negativos que incidieron en la determinación del pago de los impuestos). No obstante, la disipación gradual de estos factores viene impulsando la recuperación progresiva de los ingresos, la cual sería más evidente en la segunda parte del año. Es así como la reducción gradual del uso histórico de saldos a favor de renta y de la aplicación de coeficientes reducidos, factores que afectaron considerablemente los pagos a cuenta del IR de tercera categoría de 2023, permitirá que en el 2S2024 dicho impuesto registre una dinámica más acorde con la recuperación económica y el contexto favorable de precios. Asimismo, en esta parte del año ya no se registrarán las condiciones particulares que afectaron el 1S2024, relacionados con la determinación de pago de impuestos.

Los factores antes mencionados permitirán que los ingresos reflejen con mayor claridad la recuperación prevista de la actividad económica, el incremento de las exportaciones e importaciones FOB, así como la mejor cotización del cobre y del petróleo. De hecho, en julio de 2024 se registraron mayores niveles en los precios de dichos *commodities* respecto a lo observado en el 1S2024 (cobre, julio de 2024: cUS\$/lb. 426 vs. promedio 1S2024: cUS\$/lb. 412; petróleo, julio de 2024: US\$/bar 82 vs. promedio 1S2024: US\$/bar 80). Sumado a ello, en este periodo se implementarán las medidas otorgadas en julio de 2024 a través de facultades legislativas en materia tributaria<sup>222</sup> (tributación de los modelos de negocios en la economía digital, incorporación de los juegos a distancia y apuestas deportivas a distancia dentro del ámbito de aplicación del ISC, fortalecimiento del Tribunal Fiscal, entre otras medidas), con el fin de ampliar la base de contribuyentes y fortalecer las medidas de política y administración tributaria adoptadas en años anteriores para incentivar el cumplimiento voluntario de los contribuyentes.

**Se debe señalar que, en julio de 2024, los ingresos del gobierno general crecieron 10,1% real, la tasa más alta de los últimos 25 meses debido al buen desempeño de los ingresos tributarios (11,2% real) y no tributarios (7,7% real).** Este resultado fue producto del mayor dinamismo de las actividades económicas primarias y no primarias, el cual impulsó en mayor medida la recaudación de tributos internos (8,1% real). Asimismo, los ingresos también fueron favorecidos por el crecimiento de las importaciones FOB, las mejores cotizaciones de los *commodities*, y la disipación progresiva del efecto negativo de los múltiples choques que afectaron los ingresos tributarios en 2023 (principalmente de aquellos factores relacionados con la determinación de los pagos a cuenta del IR). Estos factores impactaron positivamente en la recaudación de impuestos clave como el IGV (11,0% real) y el IR (17,5% real).

### **Perspectivas de los ingresos fiscales en 2025**

En 2025, se espera que la recaudación fiscal crezca a un mayor ritmo consistente con un notable resultado de la regularización del IR, la consolidación del crecimiento económico, precios de exportación favorables y la continuidad de las medidas tributarias. Con ello, se prevé un crecimiento de 6,9% real, equivalente a 20,3% del PBI (presión tributaria: 15,3% del PBI). La previsión del año considera una importante regularización del IR (1,2% del PBI), la cual se espera que sea mayor en alrededor 0,4 p.p. respecto a la recaudada el año previo (0,8% del PBI) debido a los mayores saldos por regularizar en 2025. Al respecto, se prevé que los montos mensuales del IR pagados en 2024 no reflejarían en su totalidad el IR anual que les correspondería pagar a los contribuyentes, lo que implicaría mayores pagos

<sup>222</sup> Ley N° 32089, publicada el 4 de julio de 2024 en el Diario Oficial El Peruano, mediante la cual el Congreso delega en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materias de reactivación económica, simplificación y calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional.

para la Campaña de Renta 2024<sup>223</sup>. Asimismo, según lo previsto por la Sunat, dicha regularización también incorporará un ingreso extraordinario por la venta de activos de una empresa del sector electricidad<sup>224</sup>. El resto de los conceptos que conforman los ingresos fiscales crecerán en línea con el dinamismo de la actividad económica (3,1% real); cotizaciones de las materias primas aún en niveles favorables (cobre: cUS\$/lb. 395 y petróleo: US\$/bar 78)<sup>225</sup> y con el crecimiento de las exportaciones e importaciones FOB (2,1% y 3,5%, respectivamente). Para 2025, también se prevé un aumento de los pagos mensuales del IR de tercera categoría ante los resultados de la Campaña de Renta 2024, los cuales incrementarían los coeficientes empleados para su cálculo y permitirían recaudar una mayor proporción del IR anual de 2025 mediante los pagos a cuenta efectuados a lo largo del año. Por último, la previsión de este año contempla que en enero de 2025 culmine el efecto negativo de la tasa reducida del IGV otorgada a hoteles, restaurantes y alojamientos turísticos<sup>226</sup>, cuyo costo fiscal (según estimaciones de la Sunat) ha reducido los ingresos en alrededor S/ 500 millones anuales. De hecho, se espera que dicha medida no sea prorrogada y no continúe restando ingresos fiscales en el mediano plazo, de lo contrario se podría comprometer el financiamiento del presupuesto público y se incrementaría el riesgo de incumplimiento de las reglas fiscales.

**Los ingresos fiscales de 2025 también serán favorecidos por la continuación de las medidas de administración tributaria, que serán complementadas con el efecto de las nuevas medidas de política tributaria implementadas a través de facultades legislativas.** Por un lado, se continuará registrando el efecto de las medidas aprobadas desde 2017 para combatir la evasión y elusión de impuestos, tales como: el plan de transformación digital de la Sunat, las normas antielusivas de fiscalidad internacional de la OCDE y las medidas que contribuyen gradualmente a promover el cumplimiento voluntario de las obligaciones tributarias. El efecto de estas medidas será complementado con las acciones administrativas que la Sunat viene implementando para generar un cambio de comportamiento en los contribuyentes hacia el cumplimiento voluntario de sus obligaciones tributarias. Adicional a ello, se contará con el efecto de las nuevas medidas tributarias contenidas en la delegación de facultades legislativas, las cuales tendrán un notable impacto principalmente en 2025. Entre las principales medidas aprobadas se encuentran aquellas que regulan los modelos de negocios basados en la economía digital; potenciamiento a las funciones del Tribunal Fiscal; recuperación de deudas tributarias; y otras para fortalecer la lucha contra la evasión y elusión tributaria. Para mayor detalle ver *Recuadro n.º 5: Avance de las medidas tributarias implementadas para combatir la evasión y elusión de impuestos en el Perú.*

**De este modo, el crecimiento de los ingresos fiscales de 2025 provendría de la mayor recaudación de ingresos tributarios del gobierno central (8,8% real), debido al notable resultado del IR (11,3% real) e IGV (3,4% real), que, en conjunto, contribuirían en más de la mitad del crecimiento esperado de los ingresos fiscales para este año.** La recaudación del IR sería impulsada por la recuperación del PBI y el incremento del precio del cobre registrado en 2024, cuyos efectos se reflejarían fundamentalmente en la notable regularización del IR (2025: 1,2% del PBI vs. 2024: 0,8% del PBI). Esto, debido a que una gran parte del pago del IR anual del ejercicio fiscal 2024 sería efectuado en 2025 en la Campaña de Renta 2024. Los notables resultados de la regularización del IR 2024 también favorecerían la recaudación de los pagos a cuenta mensuales de dicho impuesto (4,3% real), en particular los ingresos provenientes de los sectores: minería, intermediación financiera y comercio, dado que los coeficientes utilizados para su cálculo se basan en los impuestos e ingresos netos del año anterior. Por otra parte, el impacto de la continuación de las medidas de administración tributaria, así como el de las medidas aprobadas por delegación de facultades legislativas favorecerán de manera transversal la recaudación tributaria. Es así como se prevé que los ingresos del IGV crezcan 3,4% real (interno: 4,6% real, importado: 1,8% real), los cuales también reflejarían las mejores importaciones FOB y la culminación de la vigencia de la tasa reducida del IGV aplicada a los sectores relacionados con el sector turismo. Por otro lado, los ingresos por fraccionamientos crecerían 84,0% real, debido al impacto de la medida asociada con el fraccionamiento especial para el pago

<sup>223</sup> Los pagos a cuenta no recogerían en su totalidad el efecto positivo del incremento de la cotización del cobre sobre las utilidades de las empresas mineras, lo cual generaría un traslado del saldo pendiente que deberá ser regularizado en 2025.

<sup>224</sup> Según estimaciones de Sunat, el extraordinario sería equivalente a alrededor de 0,2% del PBI.

<sup>225</sup> Estos niveles son históricamente altos, lo cual favorece a la recaudación. Por ejemplo, entre 2015 y 2019, el precio promedio del cobre fue cUS\$/lb. 264. Mientras que, la cotización promedio del petróleo en ese periodo US\$/bar fue 53.

<sup>226</sup> Según la Ley N° 31556, la tasa del IGV 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 deudas tributarias, cuya principal recaudación se observaría en 2025. Por otro lado, los ingresos no tributarios serían favorecidos por: i) el crecimiento de las contribuciones sociales (3,5% real), las cuales se sustentan en el dinamismo del PBI y del empleo; y ii) los mayores ingresos por regalías y Gravamen Especial a la Minería (4,5% real), ante el efecto rezagado de las cotizaciones de los minerales de exportación del 4T2024 y el crecimiento de la producción minera y de hidrocarburos (2,7% real en conjunto).

Gráfico n.º 130  
Ingresos del gobierno general, 2025  
(Var. % real anual)

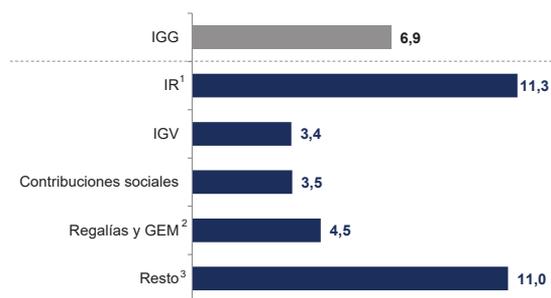
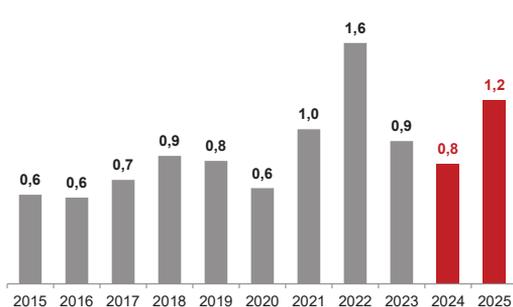


Gráfico n.º 131  
Regularización del impuesto a la renta  
(% del PBI)



1/ Considera los pagos a cuenta del IR y la regularización del IR.

2/ Gravamen Especial a la Minería.

3/ Considera ingresos por fraccionamientos, aranceles, multas, ingresos tributarios de los gobiernos locales, otros ingresos tributarios y no tributarios, e ingresos de capital.

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

### Recuadro n.º 5: Avance de las medidas tributarias implementadas para combatir la evasión y elusión de impuestos en el Perú

Dado el panorama actual, las recomendaciones de organismos internacionales señalan la necesidad de continuar con la implementación de medidas tributarias enfocadas en el fortalecimiento de las administraciones tributarias, a fin de garantizar la sostenibilidad fiscal y satisfacer las demandas sociales. El FMI, BID y la OCDE<sup>227</sup> han resaltado la importancia de que los países fortalezcan sus marcos fiscales, a fin de reducir las vulnerabilidades de la deuda pública y reconstruir ahorros fiscales que les permitan ser resilientes ante futuros choques. Ello en un panorama actual donde los países a nivel mundial enfrentan tensiones económicas, financieras y sociales, lo cual incrementa los riesgos para resguardar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En esa línea, diversos países de la región vienen impulsando reformas tributarias con el fin de incrementar el nivel de sus ingresos fiscales, a través del combate al incumplimiento tributario, entre otras medidas que modernicen y simplifiquen el sistema tributario, y racionalicen gastos tributarios. Por ejemplo, Chile, tiene en propuesta una reforma integral denominada Pacto Fiscal para el Desarrollo y el Bienestar la cual espera recaudar anualmente 2,1% del PBI por medidas tributarias<sup>228</sup>. Mientras que, Colombia a través de la Reforma Tributaria para la Igualdad y Justicia Social busca incrementar la recaudación en 1,3% del PBI anuales entre 2024 y 2034<sup>229</sup>.

En el caso del Perú, en los últimos 15 años se ha mantenido una baja recaudación fiscal debido principalmente a los elevados niveles de incumplimiento tributario. Entre 2010 y 2023, los ingresos fiscales como porcentaje del PBI (20,4% en promedio) se mantuvieron por debajo del nivel promedio de los países de América Latina (30,6% del PBI) y de la OCDE (39,2% del PBI). Esta baja recaudación se

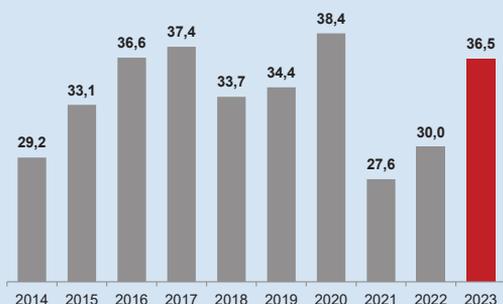
<sup>227</sup> FMI (2023). "Fiscal Monitor: on the path to policy normalization", April 2023; OCDE (2023). "Estudio Económico de la OCDE, Perú"; y BID (2023). "Un Marco Estratégico de Acción: para la política y gestión fiscal en América Latina y el Caribe".

<sup>228</sup> Las medidas tributarias de esta reforma en Chile están centradas en 2 ejes: i) fortalecimiento del cumplimiento de las obligaciones tributarias, por las que se espera recaudar 1,5% del PBI por año; y ii) reforma del impuesto a la renta, por las que se esperan ganancias de 0,6% del PBI en 2027.

<sup>229</sup> La reforma tributaria de Colombia contiene medidas que se sustentan en 4 pilares: i) impuestos a las personas naturales; ii) lucha contra la evasión; iii) camino a la transición energética e impuestos saludables; y iv) fortalecimiento de las empresas del sector productivo. Esta reforma fue aprobada en noviembre de 2022.

explica fundamentalmente por los elevados niveles de incumplimiento del IR<sup>230</sup> e IGV que mantiene el sistema tributario peruano<sup>231</sup>. Por ejemplo, entre 2014-2017 se registró un crecimiento ininterrumpido de los niveles de incumplimiento, pues, el incumplimiento del IGV pasó de 29,2% en 2014 a 37,4% de la recaudación potencial en 2017. Mientras que, el incumplimiento del IR3ra se incrementó de 46,4% a 51,5% de la recaudación potencial en este mismo periodo. En la actualidad, se mantienen niveles similares, según lo estimado por la Sunat, en 2023, el incumplimiento del IGV alcanzó 36,5% de la recaudación potencial, y en 2022 el incumplimiento del IR ascendió a 40,5% de la recaudación potencial. Estos niveles actuales de incumplimiento tributario del IGV e IR representan alrededor de 7,3% del PBI de menores ingresos fiscales.

**Gráfico n.º 132**  
**Incumplimiento del IGV<sup>1</sup>**  
(% de la recaudación potencial)



**Gráfico n.º 133**  
**Incumplimiento del IR de 3ra categoría<sup>1, 2</sup>**  
(% de la recaudación potencial)



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

2/ Respecto a la estimación del incumplimiento del IR de tercera categoría, se debe señalar que la estimación de 2023 aún se encuentra en elaboración. Según lo informado por la Sunat, ello se debe a que la postergación de la declaración anual de renta 2023 para las personas naturales y las MYPE (aprobada mediante la Ley N° 31940) afectó la disponibilidad de los insumos necesarios para la estimación.

Fuente: Sunat.

**Debido a ello, desde 2017 se ha adoptado una estrategia para reducir los elevados niveles de incumplimiento del IR<sup>232</sup> e IGV que mantiene el sistema tributario peruano.** Esta estrategia ha girado en torno a la digitalización del sistema tributario y la adopción de los estándares de fiscalidad internacional de la OCDE en el Código Tributario. Al mismo tiempo, se han implementado medidas que incluyen en el ISC algunos elementos relacionados con las externalidades negativas y racionalizan los tratamientos tributarios preferenciales. Asimismo, a finales de 2021, este grupo de políticas fue complementado con medidas tributarias aprobadas mediante decretos legislativos, tales como: la atribución de la condición de sujeto sin capacidad operativa<sup>233</sup> y el sistema de perfiles de cumplimiento tributario<sup>234</sup>; las cuales han venido implementándose progresivamente y fueron reglamentadas en diciembre de 2023.

<sup>230</sup> Considera el IR de tercera categoría.

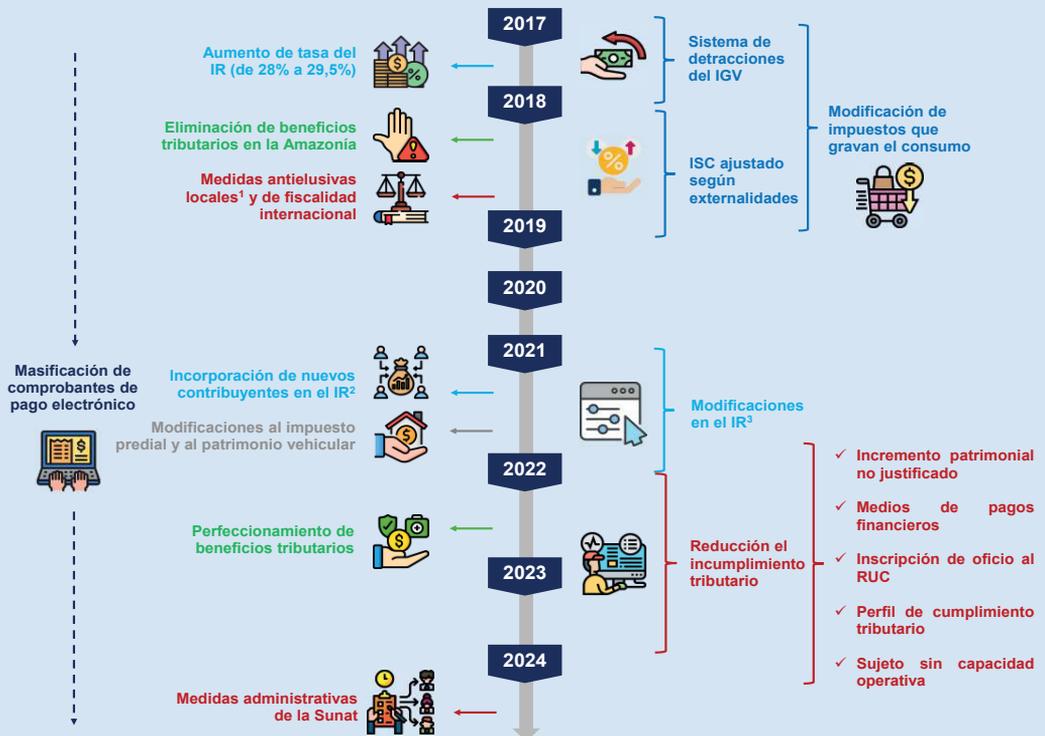
<sup>231</sup> El nivel de incumplimiento del IGV y del IR de tercera categoría es una estimación de la Sunat consistente con la metodología propuesta por el FMI.

<sup>232</sup> Considera el IR de tercera categoría.

<sup>233</sup> Los sujetos sin capacidad operativa son contribuyentes que emiten comprobantes de pago, pero que no tienen los recursos económicos, financieros, materiales, humanos y/u otros, o estos no resultan idóneos, para realizar las operaciones por las que se emiten dichos documentos.

<sup>234</sup> El sistema de perfiles de cumplimiento tributario, el cual clasifica a los contribuyentes del IR del Régimen General en 5 categorías en base a su historial y comportamiento fiscal.

### Esquema n.º 6 Medidas tributarias aprobadas entre 2017 y julio de 2024



1/ En 2018 se reincorpora la Norma Antielusiva General en el Código Tributario (Decreto Legislativo N° 1422).

2/ Considera el régimen del IR y los beneficios tributarios para los sectores acuícola y forestal (Decreto Legislativo N° 1515), y las empresas no domiciliadas que venden recursos hidrobiológicos (Decreto Legislativo N° 1517).

3/ Considera la uniformización del costo por el acceso a la estabilidad prevista en los convenios de estabilidad jurídica (Decreto Legislativo N° 1516), entre otras medidas.

Fuente: El Peruano, Sunat y MEF.

**Las medidas implementadas entre 2017 y 2023 han permitido que la Sunat desarrolle acciones administrativas enfocadas en promover el cumplimiento voluntario de los contribuyentes e incrementar la recaudación fiscal.** La estrategia de la administración tributaria busca: i) fomentar la transparencia tributaria, a través de la divulgación de las conductas de los contribuyentes; ii) disminuir el uso de mecanismos de evasión fiscal que reducen el pago de los impuestos, tales como el uso del crédito fiscal del IGV de operaciones no reales (facturas falsas) y la deducción de gastos no deducibles en el IR; y iii) obtener más información de los contribuyentes para mejorar los modelos de riesgos masivos.

Es así como desde junio de 2024, la Sunat, publica periódicamente un listado de los principales contribuyentes que tienen deudas tributarias en cobranza coactiva<sup>235</sup> mayores a 10 UIT (S/ 51 500 soles). En algunos casos, esta medida está siendo complementada con operativos de fiscalización y control<sup>236</sup> a fin de fortalecer el cumplimiento de las obligaciones tributarias. Por otra parte, la Sunat viene desarrollando campañas de orientación sobre el correcto uso de los comprobantes de pago<sup>237</sup> para reducir el uso indebido del crédito fiscal del IGV y el descuento de gastos no deducibles<sup>238</sup> en el IR; que disminuyen de manera irregular el pago de aquellos tributos. En tanto, el sistema de perfiles de cumplimiento tributario le ha permitido a la administración tributaria aplicar tratamientos diferenciados a los contribuyentes y brindarles facilidades según su grado de cumplimiento; así como actualizar los modelos de gestión de riesgos masivos. Por otro lado, la Sunat publicó una versión actualizada del Catálogo de Esquemas de Alto Riesgo Fiscal<sup>239</sup> el cual describe situaciones que podrían dar lugar a una incorrecta determinación de la obligación tributaria y sobre los cuales la administración tributaria podría aplicar la norma antielusiva general, normas antielusivas específicas y/o normas sobre precios de transferencia.

## Esquema n.º 7

## Principales medidas complementarias de administración tributaria



Divulgación de conductas de los contribuyentes



Reducción del incumplimiento tributario



Identificación de riesgos de incumplimiento

Estas medidas complementarias buscan promover el cumplimiento voluntario de los contribuyentes e incrementar la recaudación en el corto plazo

Fuente: Sunat.

Este conjunto de políticas está siendo complementado con medidas tributarias adicionales, otorgadas mediante facultades legislativas en julio de 2024, enfocadas en fortalecer la recaudación tributaria. Tras la caída de la recaudación fiscal en 2023 (ante el efecto de múltiples choques negativos que afectaron la economía y a otros factores negativos que incidieron en la determinación del pago de los impuestos) se planteó un grupo de medidas de política tributaria a fin de contribuir con la mejora de los ingresos y con ello el fortalecimiento de las cuentas fiscales. Estas medidas buscan seguir impulsando la recuperación de los ingresos de carácter permanente, mediante:

- 1) Regulación de los modelos de negocios basados en la economía digital.** En julio de 2024 se aprobó el cobro del IGV a los servicios digitales prestados por empresas no domiciliadas, así como a los bienes intangibles importados a través de internet. Asimismo, se gravará con el ISC a los juegos a distancia y apuestas deportivas a distancia, y se perfeccionará el tratamiento tributario de aquellos servicios (principalmente, los aspectos vinculados con la inscripción en el RUC, el pago de la deuda tributaria, entre otros).
- 2) Mejora del funcionamiento del Tribunal Fiscal y agilización de procedimientos para la pronta solución de controversias.** Se modificará el Código Tributario para regular medidas que permitan la pronta recuperación de las deudas tributarias y la pronta resolución de procedimientos a cargo del Tribunal Fiscal, debido al gran volumen de deuda que se encuentra litigando en esta entidad pendiente de cobranza. Entre las principales medidas se encuentran: la regulación de un procedimiento de atribución de responsabilidad solidaria y el establecimiento de excepciones a la reserva tributaria en línea con el nivel y estado de la deuda.
- 3) Medidas para fortalecer la lucha contra la evasión y elusión tributaria.** Entre estas medidas se encuentra el pago del IR de segunda categoría por parte de los contribuyentes que realicen la venta indirecta de acciones y la modificación de los métodos de valoración de los bienes y servicios prestados en el ámbito de precios de transferencia. Por otra parte, se simplificarán los requisitos de inscripción al RUC, principalmente de los contribuyentes no domiciliados obligados a presentar la declaración jurada del beneficiario final.

<sup>235</sup> No considera deudas tributarias en proceso de litigio.

<sup>236</sup> Los operativos de fiscalización y control se aplican a aquellos contribuyentes que no muestran alguna intención de pago, a pesar de las diversas facilidades brindadas para regularizar su situación.

<sup>237</sup> Considera la campaña denominada "Gastos No Deducibles" de la administración tributaria, la cual brinda orientación a los contribuyentes con el fin de estos incluyan en sus cálculos de impuestos gastos vinculados con el giro de su negocio.

<sup>238</sup> Considera los gastos de bienes y servicios que no están relacionados con la actividad económica del contribuyente que solicita el comprobante de pago, tales como compras de carácter personal o familiar.

<sup>239</sup> En julio de 2024, la Sunat publicó una versión actualizada de este catálogo, el cual incorpora 11 nuevas situaciones que podrían generar un incumplimiento tributario.

4) **Recuperación de deudas tributarias.** La Sunat implementará un fraccionamiento especial (FRAES) para incentivar el pago anticipado de deudas tributarias mediante el otorgamiento de un bono de descuento en función del nivel de deuda y condicionado al cumplimiento del pago. Al respecto, se ha observado que, en países de la región, mecanismos similares de fraccionamiento tributario han permitido mejorar la gestión de las deudas tributarias y generar mayor recaudación. Uno de los casos más exitosos fue el de Chile, que en 2022 logró impulsar una Ley de Alivio Tributario con un 45% de acogimiento y un cumplimiento del 47%<sup>240</sup>. Por su parte, en países centroamericanos como Panamá<sup>241</sup> y Costa Rica<sup>242</sup>, en promedio, se logró un nivel de acogimiento de 8,6% al programa de beneficios tributarios y un nivel de cumplimiento del 4,2%. Es así como considerando los niveles de acogimiento que se han dado en la región, en el caso de Perú se estima que esta medida tenga una recaudación equivalente a 0,3% del PBI para 2025.

**Las proyecciones de ingresos del presente MMM toman en consideración las medidas que se han aprobado desde 2017 y el impacto de las nuevas medidas de administración y delegación que se vienen aplicando desde este año.** Considerando las medidas antes señaladas, se espera que los ingresos se estabilicen en torno a 19,9% del PBI al 2028, por encima del nivel registrado en el periodo prepandemia (promedio 2019-2015: 19,2% del PBI) pero por debajo de lo alcanzado en 2022 (22,1% del PBI). Es así, que, por un lado, las proyecciones de ingresos consideran el conjunto de medidas de 2017, que en promedio anual serían equivalentes a 0,3% del PBI entre 2024 y 2028, similar al promedio registrado en los años previos (2018-2023: 0,3% del PBI). Adicional a ello, las proyecciones incorporan el efecto de las nuevas medidas (de administración y delegación 2024) que en promedio serían equivalentes a 0,1% del PBI entre 2024-2028.

Gráfico n.º 134  
Ingresos del gobierno general  
(% del PBI)

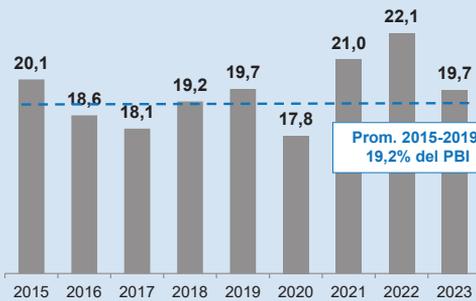


Gráfico n.º 135  
Ingresos por medidas de política y  
administración tributaria  
(% del PBI)



Fuente: BCRP, El Peruano, Sunat y proyecciones MEF.

### Perspectivas de los ingresos fiscales 2026-2028

Considerando los supuestos macroeconómicos de mediano plazo, los ingresos del gobierno general crecerían en consistencia con el crecimiento de la economía y se mantendrían estables en niveles de 19,9% del PBI (presión tributaria promedio: 14,9% del PBI)<sup>243</sup>. Se debe señalar que, el crecimiento previsto para 2025 (6,9% real) estaría acentuado por la regularización extraordinaria de la Campaña de Renta 2024<sup>244</sup> y el impacto de la medida de fraccionamiento especial. Estos conceptos no se repetirían en la misma magnitud en 2026, generando así un efecto base negativo que atenuará el

<sup>240</sup> Tesorería General de la República de Chile (2022): "Memoria del Tesoro 2022".

<sup>241</sup> Dirección General de Ingresos de Panamá (agosto de 2023): "Informe de rendición de cuentas: Resultados de amnistía tributaria".

<sup>242</sup> Gobierno de Costa Rica (marzo de 2019). "Recaudación por amnistía tributaria superó la expectativa de 0,5% del PIB".

<sup>243</sup> Considera los ingresos tributarios del gobierno central.

<sup>244</sup> La previsión de ingresos de 2025 considera un importante resultado de la regularización del IR (1,2% del PBI) debido a los mayores saldos por regularizar, luego que los montos mensuales pagados durante 2024 no reflejarían en su totalidad el IR anual que les correspondería pagar a los contribuyentes.

crecimiento previsto del año. Como resultado, se prevé que en 2026 los ingresos crezcan 0,8% real. Hacia adelante, este efecto se disipará por lo cual se prevé una tendencia de crecimiento más estable. Por lo cual, los ingresos de 2027 y 2028 crecerían 3,0% real y 3,1% real, respectivamente. La previsión de mediano plazo considera un crecimiento promedio de la economía de 3,0% real para el horizonte de proyección, principalmente de las actividades económicas no primarias (promedio 2026-2028: 3,1% real), así como un mayor dinamismo de la balanza comercial (promedio 2026-2028 de las importaciones y exportaciones FOB: 3,4% y 2,8%, respectivamente). Asimismo, se asume el pleno uso (por parte de la Sunat) de las herramientas otorgadas en años anteriores, principalmente, de aquellas relacionadas con la transformación digital, el procedimiento para atribuir la condición de sujeto sin capacidad operativa, la mejora del cumplimiento voluntario según el perfil de cumplimiento de los contribuyentes y la aplicación de medidas antielusivas del marco normativo de la OCDE. A ello se sumará el efecto potencial de las medidas tributarias otorgadas en 2024 a través de facultades legislativas (regulación de la tributación de los modelos de negocios basados en la economía digital, regulación de la explotación de los juegos a distancia y apuestas deportivas a distancia, medidas para potenciar el funcionamiento del Tribunal Fiscal en los procesos de recuperación de deudas tributarias, entre otras medidas); así como el de las medidas de administración complementarias implementadas por la Sunat para potenciar la recaudación de impuestos.

Tabla n.º 11  
Ingresos del gobierno general  
(% del PBI)

| Concepto                                | 2006        | 2011        | 2016        | 2019        | 2020        | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        | 2028        |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Ingresos del gobierno general</b>    | <b>21,2</b> | <b>21,8</b> | <b>18,6</b> | <b>19,7</b> | <b>17,8</b> | <b>19,5</b> | <b>20,3</b> | <b>19,9</b> | <b>19,9</b> | <b>19,9</b> |
| <b>I. Ingresos tributarios</b>          | <b>16,3</b> | <b>16,4</b> | <b>13,9</b> | <b>14,6</b> | <b>13,2</b> | <b>14,9</b> | <b>15,7</b> | <b>15,4</b> | <b>15,3</b> | <b>15,3</b> |
| <b>A. Gobierno nacional<sup>1</sup></b> | <b>16,0</b> | <b>16,0</b> | <b>13,5</b> | <b>14,2</b> | <b>12,9</b> | <b>14,5</b> | <b>15,3</b> | <b>14,9</b> | <b>14,9</b> | <b>14,9</b> |
| 1. Impuesto a la renta                  | 6,4         | 7,1         | 5,6         | 5,7         | 5,3         | 6,2         | 6,7         | 6,5         | 6,4         | 6,3         |
| 2. IGV                                  | 7,5         | 8,6         | 8,0         | 8,2         | 7,7         | 8,2         | 8,2         | 8,2         | 8,2         | 8,2         |
| 3. ISC                                  | 1,4         | 1,0         | 0,9         | 1,1         | 1,0         | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 0,9         |
| 4. Aranceles                            | 1,0         | 0,3         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,1         | 0,1         | 0,1         |
| 5. Otros <sup>2</sup>                   | 1,2         | 1,1         | 1,3         | 1,5         | 1,2         | 1,4         | 1,6         | 1,4         | 1,4         | 1,4         |
| 6. Devoluciones                         | -1,5        | -2,1        | -2,5        | -2,3        | -2,4        | -2,3        | -2,3        | -2,3        | -2,2        | -2,1        |
| <b>B. Gobierno locales</b>              | <b>0,3</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  |
| <b>II. Ingresos no tributarios</b>      | <b>4,8</b>  | <b>5,3</b>  | <b>4,6</b>  | <b>4,9</b>  | <b>4,5</b>  | <b>4,7</b>  | <b>4,6</b>  | <b>4,5</b>  | <b>4,5</b>  | <b>4,5</b>  |
| 2.1 Regalías y GEM                      | 0,9         | 1,4         | 0,5         | 0,6         | 0,5         | 0,7         | 0,7         | 0,7         | 0,7         | 0,7         |
| 2.2 Contribuciones sociales             | 1,6         | 1,9         | 2,2         | 2,2         | 2,2         | 2,0         | 2,0         | 2,0         | 2,0         | 2,0         |
| 2.3 Otros <sup>3</sup>                  | 2,2         | 2,0         | 1,9         | 2,1         | 1,8         | 1,9         | 1,8         | 1,8         | 1,8         | 1,8         |
| <b>III. Ingresos de capital</b>         | <b>0,2</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |

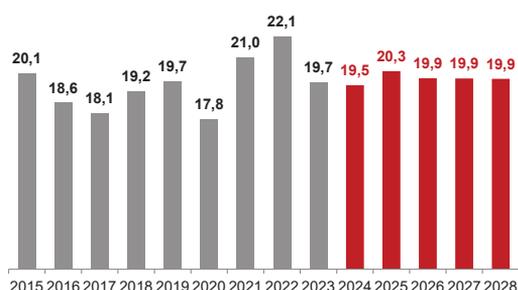
1/ Considera los ingresos tributarios del gobierno central.

2/ Incluye ITF, ITAN, multas, entre otros.

3/ Principalmente recursos directamente recaudados, otros ingresos del Tesoro Público, entre otros.

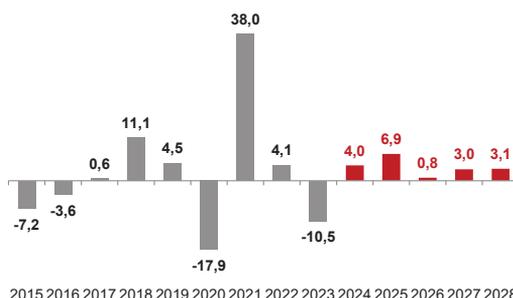
Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 136  
Ingresos del gobierno general  
(% del PBI)



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

Gráfico n.º 137  
Ingresos del gobierno general  
(Var. % real anual)



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

Si bien se tiene en cuenta que las proyecciones de los ingresos del gobierno general están sujetas a las fluctuaciones de sus principales determinantes macroeconómicos (precios de exportación y PBI), se debe señalar que, los supuestos utilizados en la elaboración del presente documento son conservadores. La volatilidad de los ingresos fiscales está asociada a factores internos (tales como la producción nacional), pero en mayor medida a factores externos (sobre todo a los cambios en las cotizaciones de las materias primas). Al respecto, se estima que 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 (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. El riesgo asociado a la ocurrencia de tales fluctuaciones se mitiga mediante el uso de supuestos conservadores, lo que configura pronósticos sujetos a la ocurrencia de choques tanto positivos como negativos. Por ejemplo, el precio promedio del cobre previsto para 2024 (cUS\$/lb. 410) es menor respecto a lo esperado por el mercado (BCRP junio de 2024: cUS\$/lb. 446 y Focus Economics julio de 2024: cUS\$/lb. 420) y al promedio registrado entre enero y julio de 2024 (cUS\$/lb. 414), lo cual configura una posición favorable para la previsión de ingresos.

Tabla n.º 12

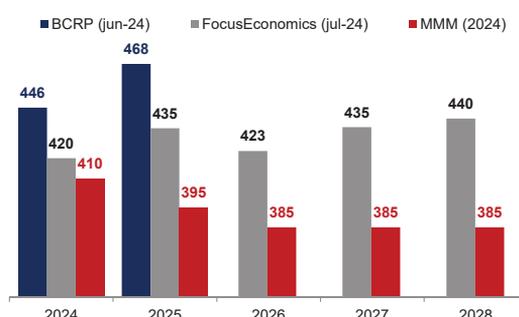
**Elasticidades de los ingresos fiscales respecto a variables macroeconómicas**  
(% del PBI)

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

Fuente: BCRP, FocusEconomics, MEF y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 138

**Precio del cobre**  
(cUS\$/lb.)



**Cuentas fiscales estructurales**

Hacia 2028, a medida que se cierran las brechas del PBI<sup>245</sup> y de los precios de exportación, los ingresos fiscales observados se acercarán a sus niveles potenciales. Según lo señalado en 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 prevé que, tanto en 2024 (19,5% del PBI vs. 19,0% del PBI potencial) como en 2025 (20,3% del PBI vs. 19,4% del PBI potencial), los ingresos observados serían superiores a los estructurales como reflejo de precios de las materias primas aún por encima de sus niveles potenciales. A partir de 2026, el efecto cíclico disminuiría y con ello la brecha entre los ingresos fiscales observados y sus niveles potenciales se reducirán ante la convergencia de la actividad económica y la normalización de los precios de exportación a sus niveles potenciales. Respecto a los espacios de mejora a considerar en el cálculo de las cuentas estructurales, se ha observado que la metodología vigente requiere una actualización. Principalmente, en el cálculo del crecimiento económico potencial debido a los cambios estructurales y coyunturales registrados a raíz de la pandemia por la COVID-19. Al respecto se debe señalar que desde el MMM de 2022<sup>246</sup> se ha ido revisando opciones de actualización de la estimación del PBI potencial, no obstante, considerando que cualquier cambio o actualización a la metodología vigente debe seguir un proceso normativo correspondiente, los resultados actuales se basan en la metodología actual. Por lo que, similar a informes previos se advierte que estos resultados deben ser tomados con cautela y ser considerados como referenciales y no vinculantes en las decisiones de política.

<sup>245</sup> Corresponde a la diferencia del PBI observados respecto al PBI potencial.

<sup>246</sup> Ver Recuadro n.º 6: Actualización de la estimación del PBI potencial para la economía peruana del MMM 2023-2026.

Gráfico n.º 139  
Ingresos observados y estructurales del gobierno general<sup>1</sup>  
(% del PBI y % del PBI potencial)



Gráfico n.º 140  
Brecha de PBI y de precios de exportación respecto a sus potenciales<sup>1, 2</sup>  
(% 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.

### Fortalezas y retos de los ingresos fiscales

Si bien se prevé que los ingresos fiscales consoliden su recuperación en el mediano plazo, será clave continuar con la implementación de medidas tributarias que fortalezcan las cuentas fiscales y contribuyan a la sostenibilidad fiscal. Diversos organismos internacionales sugieren que los países de América Latina y el Caribe adopten estrategias de mediano plazo para aumentar gradualmente la recaudación fiscal permanente y respaldar así el crecimiento económico<sup>247</sup>. Para ello recomiendan la implementación de reformas de política y administración tributaria enfocadas en mejorar el diseño de los sistemas tributarios, reforzar la capacidad institucional y avanzar en la transformación digital de las administraciones tributarias para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y satisfacer las demandas sociales. Por ejemplo, la Cepal<sup>248</sup> recomienda a los países de la región reducir la elevada evasión tributaria y evaluar los gastos tributarios como estrategia para mejorar los ingresos tributarios. Para más detalle ver **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia..** En esa línea, en la región, diversos países vienen impulsando reformas tributarias con el fin de incrementar el nivel de ingresos fiscales. Por ejemplo, Chile, en 2023, incorporó un nuevo régimen minero con el cual espera recaudar 0,45% del PBI por año desde 2024. Asimismo, mediante el Pacto Fiscal para el Desarrollo y el Bienestar, el gobierno chileno ha propuesto la incorporación de un conjunto de medidas tributarias que contribuirían a incrementar la recaudación fiscal en 2,1% del PBI<sup>249</sup>. Por su parte, la Reforma Tributaria para la Igualdad y Justicia Social aprobada en Colombia durante 2022 tiene como objetivo aumentar los ingresos fiscales en 1,3% del PBI por año entre 2024 y 2034<sup>250</sup>. De la misma manera, países como Brasil y Paraguay, entre 2020 y 2023 han implementado reformas tributarias para modernizar y simplificar sus sistemas tributarios<sup>251</sup>.

<sup>247</sup> FMI (2023). "Fiscal Monitor: on the path to policy normalization", April 2023; OCDE (2023). "Estudio Económico de la OCDE, Perú"; Banco Mundial (2021). "Repensar el futuro del Perú"; y BID (2023). "Un Marco Estratégico de Acción: para la política y gestión fiscal en América Latina y el Caribe".

<sup>248</sup> Cepal (2024). "Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2024".

<sup>249</sup> Las medidas tributarias de esta reforma en Chile están centradas en 2 ejes: i) fortalecimiento del cumplimiento de las obligaciones tributarias, por las que se espera recaudar 1,5% del PBI por año; y ii) reforma del impuesto a la renta, por las que se esperan ganancias de 0,6% del PBI en 2027.

<sup>250</sup> La reforma tributaria de Colombia contiene medidas que se sustentan en 4 pilares: i) impuestos a las personas naturales; ii) lucha contra la evasión; iii) camino a la transición energética e impuestos saludables; y iv) fortalecimiento de las empresas del sector productivo. Esta reforma fue aprobada en noviembre de 2022.

<sup>251</sup> En 2020, Paraguay implementó una reforma tributaria que buscaba modernizar su sistema tributario a través de la simplificación de regímenes tributarios, mejora de la progresividad de impuestos, entre otros. Mientras que, en 2023, Brasil simplificó su sistema tributario de impuestos al consumo, que ahora se basa en el Impuesto al Valor Agregado.

Esquema n.º 8

**Principales medidas tributarias implementadas por los países de la región**

**En línea con las recomendaciones de los principales organismos internacionales, diversos países implementaron medidas tributarias para incrementar sus ingresos permanentes**



1/ En el caso de Chile se debe señalar que, a excepción del nuevo régimen tributario para la minería (aprobado en 2023), las otras medidas tributarias se encuentran dentro de una reforma integral cuya aprobación actualmente está en debate en el Congreso chileno.

Fuente: Ministerio de Hacienda de los países.

**Recuadro n.º 6: Gastos tributarios en el Perú**

Los principales organismos internacionales enfatizan la importancia de estimar y publicar los gastos tributarios, pues ayuda a mejorar la transparencia de la política fiscal y permite evaluar la efectividad de los objetivos económicos y sociales que se buscan alcanzar. Según el FMI (1998)<sup>252</sup> y la OCDE (2002)<sup>253</sup>, la estimación y presentación de los gastos tributarios contribuye a la transparencia y rendición de cuentas de la política fiscal, pues permite contar con un panorama más amplio y claro de cómo se asignan los recursos públicos. Por su parte, la Cepal (2023)<sup>254</sup> 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. Siguiendo estas recomendaciones y las mejores prácticas a nivel internacional, Perú publica una estimación anual de los gastos tributarios desde 2002, y remite anualmente al Congreso desde 2003, una evaluación del sistema tributario peruano que incluye la cuantificación de los gastos tributarios y su impacto en la recaudación fiscal.

Conceptualmente, los gastos tributarios son recursos que el Estado deja de percibir por conceder beneficios tributarios a ciertos contribuyentes. Si bien la implementación de este concepto no demanda el uso de recursos recaudados por el Estado, como sí lo hacen los programas de gasto contemplados en el presupuesto, estos reducen los ingresos que el gobierno puede percibir. Según el beneficio otorgado, pueden clasificarse en: exoneraciones, inafectaciones, devoluciones, reducciones de tasas, créditos, deducciones y diferimientos. Así, según estimaciones de la Sunat, entre 2020 y 2024, en promedio en Perú el 54,8% del total de gastos tributarios fue a través de exoneraciones, seguido de inafectaciones (32,4%), devoluciones (6,6%) y resto (6,3%)<sup>255</sup>.

<sup>252</sup> FMI (1998). "The fiscal transparency code".

<sup>253</sup> OCDE (2002). "Best practices for Budget transparency".

<sup>254</sup> Cepal (2023). "Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe (1990-2021)".

<sup>255</sup> Sunat (2018-2023). "Estimación de los gastos tributarios 2019-2024".

### Esquema n.º 9 Clasificación de los gastos tributarios

#### Exoneraciones

Exclusión del pago del impuesto por un periodo determinado



#### Reducciones de tasa

Tasas impositivas preferenciales

#### Inafectaciones

Exclusión del pago de impuestos a actividades que, por su naturaleza, se encuentran fuera del ámbito de aplicación del tributo



#### Créditos

Reducciones directas de impuestos

#### Devoluciones

Extorno de impuestos



#### Diferimientos

Postergación del pago de impuestos

### Gráfico n.º 141 Perú: Gastos tributarios por tipo de beneficio, 2020-2024 (%)



1/ Incluye tasas diferenciadas, diferimientos, deducciones y créditos.

Fuente: Jorratt (2010) y Sunat.

En el caso peruano, la Sunat realiza la cuantificación de los gastos tributarios, la cual se presenta periódicamente en el MMM, en línea con la evaluación del sistema tributario dispuesto en el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (DL N° 1276)<sup>256</sup>. La Sunat clasifica la estimación de los gastos tributarios en dos conceptos, basándose en el impacto que tendría la eliminación del beneficio sobre la recaudación: el gasto potencial y el de corto plazo. El estimado del gasto tributario potencial es el monto íntegro de los ingresos que el Estado debería percibir si elimina un determinado gasto tributario, todo ello asumiendo que la administración tributaria tiene la capacidad para recuperar rápidamente dicho monto perdido. No obstante, en la realidad, la administración tributaria podría presentar restricciones temporales tales como el tiempo de adecuación de los sistemas y procedimientos tributarios para la correcta determinación de los impuestos. Por ello, la Sunat estima también el gasto tributario de corto plazo, definido como los ingresos que se recaudarían inmediatamente después de eliminar un determinado beneficio tributario y teniendo en cuenta la existencia de restricciones para volver a gravar a los contribuyentes que anteriormente contaban con el beneficio. Considerando ello, la Sunat utiliza la estimación potencial para el análisis de los gastos tributarios, debido a que se asume que la administración tributaria se adecuará para alcanzar su plena capacidad con el fin de volver a recaudar el total de ingresos dejados de percibir. Vale mencionar que la mayoría de los países de la región utilizan el mismo enfoque<sup>257</sup> para la estimación y análisis de los gastos tributarios (Cepal, 2023<sup>258</sup>).

Para 2025, la Sunat estima que el gasto tributario potencial ascendería a S/ 24 010 millones, monto equivalente al 2,15% del PBI y al 12,6% de la recaudación tributaria prevista para ese año<sup>259</sup>. Según el tipo de impuesto, los gastos tributarios se concentran en el IGV (74,4%), principalmente por la exoneración a productos agrícolas y en la Amazonía; el impuesto a la renta (16,8%), ante la inafectación de la CTS de los trabajadores; y en los impuestos *Ad Valorem* (4,9%), por las devoluciones del *drawback*.

<sup>256</sup> La evaluación del sistema tributario se contempla en el artículo 14° del Decreto Legislativo N° 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.

<sup>257</sup> El enfoque del "ingreso renunciado" calcula la pérdida de ingresos derivado de un trato preferencial, a través de un análisis de equilibrio parcial que asume que no hay cambios en el comportamiento de los contribuyentes.

<sup>258</sup> Cepal (2023). "Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe (1990-2021)".

<sup>259</sup> Considera la proyección de ingresos tributarios del gobierno central (sin descontar devoluciones) elaborada por la Sunat para 2025 con los supuestos macroeconómicos del IAPM 2024-2027, equivalente a S/ 190 223 millones.

**Tabla n.º 13**  
**Gasto tributario potencial, según impuesto<sup>1</sup>**  
(Millones de S/ y % del PBI)

| Impuesto / Beneficio  | % GT 2025    | Millones de S/ |               |               | % del PBI   |             |             |
|---|--------------|----------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
|   |              | 2023           | 2024          | 2025          | 2023        | 2024        | 2025        |
| <b>1) IGTV</b>  | <b>76,4</b>  | <b>14 437</b>  | <b>17 803</b> | <b>18 355</b> | <b>1,43</b> | <b>1,63</b> | <b>1,65</b> |
| - Exoneración de productos agrícolas                                  | 19,1         | 4 415          | 4 464         | 4 594         | 0,44        | 0,41        | 0,41        |
| - Exoneración del IGTV en la Amazonía                                 | 13,4         | 2 207          | 3 066         | 3 217         | 0,22        | 0,28        | 0,29        |
| - Inafectación de la importación y prestación de servicios educativos | 5,5          | 1 385          | 1 420         | 1 330         | 0,14        | 0,13        | 0,12        |
| - Otros   | 38,4         | 6 430          | 8 852         | 9 213         | 0,64        | 0,81        | 0,83        |
| <b>2) IR</b>  | <b>16,8</b>  | <b>3 879</b>   | <b>4 090</b>  | <b>4 031</b>  | <b>0,38</b> | <b>0,37</b> | <b>0,36</b> |
| - Inafectación de la CTS  | 7,4          | 1 625          | 1 812         | 1 766         | 0,16        | 0,17        | 0,16        |
| - Otros   | 9,4          | 2 254          | 2 278         | 2 265         | 0,22        | 0,21        | 0,20        |
| <b>3) Ad Valorem</b>  | <b>4,9</b>   | <b>1 518</b>   | <b>1 436</b>  | <b>1 175</b>  | <b>0,15</b> | <b>0,13</b> | <b>0,11</b> |
| - Devolución del drawback   | 4,7          | 1 332          | 1 400         | 1 137         | 0,13        | 0,13        | 0,10        |
| - Otros   | 0,2          | 186            | 36            | 38            | 0,02        | 0,00        | 0,00        |
| <b>4) Resto<sup>2</sup></b>   | <b>1,9</b>   | <b>520</b>     | <b>525</b>    | <b>450</b>    | <b>0,05</b> | <b>0,05</b> | <b>0,04</b> |
| <b>Total</b>  | <b>100,0</b> | <b>20 354</b>  | <b>23 854</b> | <b>24 010</b> | <b>2,01</b> | <b>2,19</b> | <b>2,15</b> |

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.

Por tipo de sectores, los gastos tributarios de 2025 se concentran en tratamientos preferenciales de bienes y servicios de aplicación general (36,1%), así como a los sectores: agropecuario (26,6%), intermediación financiera (16,1%) y educación (5,5%). En tanto, según la clasificación de los gastos tributarios, estos se otorgan en su mayoría mediante exoneraciones (50,7%), principalmente al sector agrícola; e inafectaciones (35,7%), principalmente al sector de intermediación financiera y de aplicación general.

**Tabla n.º 14**  
**Gasto tributario potencial, según sectores<sup>1</sup>**  
(Millones de S/ y % del PBI)

| Sector                         | % GT 2025    | Millones de S/ |               |               | % del PBI   |             |             |
|--------------------------------|--------------|----------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
|                                |              | 2023           | 2024          | 2025          | 2023        | 2024        | 2025        |
| Aplicación General             | 36,1         | 6 656          | 8 525         | 8 666         | 0,66        | 0,78        | 0,78        |
| Agropecuario                   | 26,6         | 6 272          | 6 940         | 6 381         | 0,62        | 0,64        | 0,57        |
| Intermediación Financiera      | 16,1         | 3 035          | 3 417         | 3 870         | 0,30        | 0,31        | 0,35        |
| Educación                      | 5,5          | 1 385          | 1 420         | 1 331         | 0,14        | 0,13        | 0,12        |
| Otros servicios                | 4,9          | 627            | 918           | 1 181         | 0,06        | 0,08        | 0,11        |
| Hidrocarburos                  | 3,0          | 757            | 820           | 722           | 0,07        | 0,08        | 0,06        |
| Resto de sectores <sup>2</sup> | 7,7          | 1 622          | 1 814         | 1 860         | 0,16        | 0,17        | 0,17        |
| <b>Total</b>                   | <b>100,0</b> | <b>20 354</b>  | <b>23 854</b> | <b>24 010</b> | <b>2,01</b> | <b>2,19</b> | <b>2,15</b> |

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, acuicultura, textil y confecciones.

Fuente: Sunat.

**En términos porcentuales, si bien el nivel estimado de gastos tributarios para 2025 es ligeramente menor al nivel de 2024 (2,19% del PBI), esta se mantiene por encima del promedio de los últimos 5 años (2,09% del PBI).** Este incremento se explica en parte por la incorporación de nuevos gastos tributarios, en especial las aprobadas por el Congreso en los últimos años, los cuales aumentaron principalmente los gastos tributarios del IGTV que crecieron de 1,51% del PBI en 2022 a 1,65% del PBI en 2025. Entre otros factores, ello se debió a que en 2022 se aprobó la aplicación de una tasa reducida del IGTV, de 18% a 10%, a las empresas relacionadas con el sector turismo (Ley N° 31556), la cual se

estima que redujo en S/ 445 millones la recaudación de ingresos en 2024, y de prorrogarse en 2025, disminuiría en S/ 615 millones la recaudación de este impuesto. Vale señalar, que esta y otras iniciativas legislativas tributarias con impacto fiscal aprobadas en años recientes vienen impactando negativamente sobre los ingresos fiscales, restando recursos necesarios para el presupuesto público.

**Al respecto, diversos organismos internacionales resaltan la necesidad de reducir gradualmente los gastos tributarios poco efectivos a fin de generar recursos adicionales y con ello atender las mayores demandas sociales.** Por un lado, la Cepal (2024) ha señalado que, a corto plazo, existen espacios importantes para revisar los gastos tributarios a fin de incrementar la recaudación y enfrentar los desafíos de una política fiscal que impulsa el crecimiento y desarrollo productivo y atienda a las necesidades sociales. En tanto la OCDE (2022<sup>260</sup> y 2023<sup>261</sup>) indica que la reducción de los gastos tributarios tendría impactos macroeconómicos positivos e incrementaría los ingresos tributarios, lo que permitiría realizar un mayor gasto social, dirigido principalmente a las personas en condición de pobreza y vulnerabilidad. De hecho, recomiendan al Perú realizar una evaluación profunda de sus gastos tributarios y conservar solo aquellos con un impacto positivo y rentable, mientras que los menos efectivos deberían ser eliminados gradualmente. En línea con dichas recomendaciones, distintos países de la región han planteado la racionalización progresiva los gastos tributarios, como medida para incrementar ingresos. Por ejemplo, en la última reforma tributaria de Colombia<sup>262</sup> se planteó mejorar la administración de los gastos tributarios y reducir las exoneraciones tributarias que beneficiaba a la población con más altos ingresos.

**Las desventajas de los gastos tributarios radican en que resultan ser costosos y no necesariamente cumplen con los objetivos económicos y sociales para los que fueron diseñados. Además, suelen perpetuarse sin realizar un análisis costo-beneficio que evalúe el cumplimiento de los objetivos para los que fueron creados:**

- **La baja efectividad de los gastos tributarios se acentúa en mercados imperfectos, poco competitivos y con alta informalidad.** Bajo estas condiciones dichos beneficios terminan siendo regresivos y benefician en mayor medida a los contribuyentes de mayores ingresos<sup>263</sup>. Por ejemplo, Chávez (2018)<sup>264</sup> 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.
- **Los gastos tributarios suelen perpetuarse sin realizar un análisis costo-beneficio que evalúe el cumplimiento de los objetivos para los que fueron creados.** Al respecto, en 2024 culmina la vigencia de 4 gastos tributarios que, de prorrogarse, la recaudación fiscal se reduciría en S/ 669 millones (0,06% del PBI) en 2025. Es importante destacar que, hasta la fecha, no hay estudios que evalúen la efectividad de estos, pese a la normativa que exige medir su impacto en inversiones y generación de empleo directo<sup>265</sup>.
- **Como una herramienta alternativa, existe evidencia de que la asignación directa de gasto público tiende a ser una política fiscal más eficiente y efectiva que brindar beneficios tributarios.** Por ejemplo, Escobal (2017)<sup>266</sup> encuentra que el PBI del departamento de San Martín creció 2,6 p.p. adicionales por año desde 2006, tras dicha sustitución de beneficios tributarios por transferencias directas para financiar obras de infraestructura pública. En esa línea, en 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, en 2020 se eliminó esa exoneración del IGV en el resto de la Amazonía (Ley N° 30896). En su reemplazo, estas regiones reciben cada año

<sup>260</sup> OCDE (2022). "Tax Policy Reviews: Colombia 2022."

<sup>261</sup> OECD (2023). "Economic Surveys: Peru 2023."

<sup>262</sup> Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social, aprobada en noviembre de 2022.

<sup>263</sup> Cepal (2023). "Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe (1990-2021)".

<sup>264</sup> Chávez *et. al.* (2018). "Cómo impacta el drawback en el desempeño exportador de las empresas peruanas". Revista CIES Economía & sociedad, (94), 44-53.

<sup>265</sup> El Peruano (22 de enero de 2022). "Decreto Legislativo N° 1521: Decreto Legislativo que modifica la Norma VII del Título Preliminar del Código Tributario".

<sup>266</sup> Escobal, J. (2017). "Impacto de la renuncia de exoneraciones tributarias en la región San Martín".

una transferencia por alrededor de S/ 400 millones para la inversión en obras de infraestructura<sup>267, 268</sup>.

En el caso de Perú, también se vienen implementando, desde 2017, medidas tributarias para incrementar los ingresos fiscales permanentes. No obstante, aún existe espacio para incrementar el nivel de la recaudación fiscal y acercarnos progresivamente al de nuestros pares de la región. En 2023, la recaudación fiscal de Perú (19,7% del PBI) estuvo por debajo del nivel alcanzado por países de la región como Colombia (32,3% del PBI) y Chile (24,7% del PBI), así como del promedio de los países de América Latina y el Caribe (30,1% del PBI), y de la OCDE (39,6% del PBI). Esta situación es materia de preocupación del FMI que recientemente señaló que los bajos niveles de ingresos fiscales podrían dañar la recuperación económica y generar presiones sobre déficit fiscal y la deuda pública<sup>269</sup>. Según estimaciones del FMI (2024)<sup>270</sup>, entre 2024-2028, la recaudación fiscal promedio de los países de la OCDE alcanzaría el 39,5% del PBI y la de América Latina y el Caribe el 30,4% del PBI, niveles muy por encima de lo previsto para Perú (promedio 2024-2028: 19,9% del PBI). Esto se debe principalmente por los elevados niveles de evasión y elusión tributaria que se mantienen. Según la Sunat<sup>271</sup>, en 2023, el incumplimiento del IGVA alcanzó 36,5% de la recaudación potencial, mayor en 6,5 p.p. respecto a lo alcanzado en 2022 (30,0% de la recaudación potencial). Mientras que, en 2022, el incumplimiento del IR ascendió a 40,5% de la recaudación potencial<sup>272</sup>. Al respecto, se estima que los niveles actuales de incumplimiento tributario del IGVA e IR representan menores ingresos fiscales en alrededor de 7,3% del PBI<sup>273</sup>, mayor al nivel alcanzado en América Latina (6,7% del PBI)<sup>274</sup>. En ese sentido, existe un margen importante para incrementar los ingresos permanentes a través del fortalecimiento de la administración y el diseño de los tributos, en línea con los lineamientos de Política Tributaria. Estos lineamientos señalan que en el mediano plazo se continuará trabajando en 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. Asimismo, se continuará trabajando en solucionar problemas estructurales de la economía peruana vinculados a la alta informalidad, brechas de digitalización y bajos niveles de inclusión financiera.

Gráfico n.º 142

### Comparativa internacional de los ingresos del gobierno general, 2023 (% del PBI)

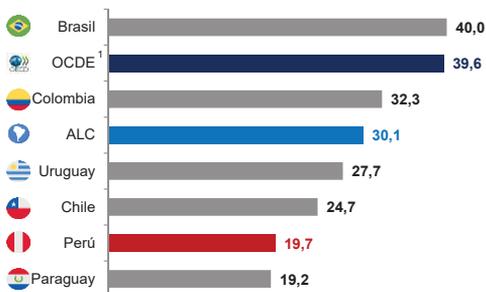
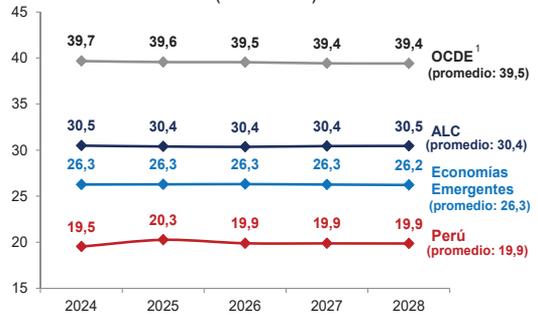


Gráfico n.º 143

### Proyecciones de ingresos del gobierno general, 2024-2028 (% del PBI)



1/ Considera el promedio simple de los 38 países miembros de la OCDE.

Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

<sup>267</sup> El Peruano (28 de diciembre de 2018). "Ley N° 30896: Ley que promueve la inversión y desarrollo de la región amazónica".

<sup>268</sup> El Peruano (28 de diciembre de 2018). "Ley N° 30897: Ley de promoción de la inversión y desarrollo del departamento de Loreto".

<sup>269</sup> Diario Gestión (julio 2024). "FMI: Perú crecería 2.5% en mediano plazo, más bajo de lo que proyectábamos hace 10 años".

<sup>270</sup> FMI (abril de 2024). "World Economic Outlook. Steady but Slow: Resilience amid Divergence".

<sup>271</sup> El nivel de incumplimiento del IGVA y del IR de tercera categoría es una estimación de la Sunat consistente con la metodología propuesta por el FMI.

<sup>272</sup> El nivel de incumplimiento del IGVA y del IR de tercera categoría es una estimación de la Sunat consistente con la metodología propuesta por el FMI.

<sup>273</sup> El cálculo considera el total de los ingresos fiscales perdidos por los niveles de incumplimiento del IGVA en 2023 y del IR en 2022.

<sup>274</sup> Cepal (2024). "Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2024".

### 6.3. GASTOS<sup>275</sup>

*El gasto público refleja el compromiso con la prudencia fiscal en cumplimiento conjunto de las reglas fiscales, el nivel de ingresos proyectado y los supuestos macroeconómicos detallados en el presente documento. En 2024, el gasto no financiero del gobierno general crecerá en 2,3% real, principalmente impulsado por la inversión pública (8,0% real). En cuanto al gasto corriente, se espera un crecimiento moderado de 0,9% real, lo que resultará en una reducción de 0,6 p.p. del PBI con respecto a lo observado el año anterior (2024: 15,1% del PBI vs. 2023: 15,7% del PBI). Para 2025, se espera un crecimiento moderado del gasto público del 3,9% real, que será inferior al incremento de los ingresos fiscales (6,9% real), mostrando un manejo prudente de los ingresos extraordinarios y el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales. De esta manera, el gasto público se ubicará en 20,7% del PBI, lo que representa una reducción significativa respecto al nivel histórico registrado en 2020 en el contexto de la pandemia (24,6% del PBI), dinámica que también se reflejará en el gasto corriente, que alcanzará el 14,9% del PBI en 2025, muy por debajo de lo registrado en 2020 (20,1% del PBI). Hacia adelante, se espera que el gasto continúe una trayectoria decreciente hasta ubicarse en 19,2% del PBI en 2028 y registrará una expansión anual promedio de S/ 6 mil millones (promedio 2026-2028), similar a los niveles previos a la pandemia (promedio 2015-2019: S/ 6,1 mil millones). Es importante resaltar que Perú cuenta con un espacio para mejorar la eficiencia del gasto público, principalmente en compras públicas. Así de acuerdo con diversas entidades se señala que dicho margen equivale a alrededor de 1,2% del PBI a 1,9% del PBI. En ese sentido, la evolución del gasto no financiero será respaldada por los avances de las medidas implementadas para generar ahorros a través de la mejora en la eficiencia en las compras públicas y el fortalecimiento de la resiliencia de la infraestructura pública.*

#### **Perspectivas del gasto no financiero del gobierno general en 2024**

**En 2024, el gasto no financiero se situará en 20,5% del PBI, lo que representa una disminución de 0,5 p.p. del PBI respecto al año anterior. Esto refleja el compromiso con la prudencia del gasto público y el cumplimiento de las metas fiscales. Además, se prevé que el gasto se incremente en 2,3% real este año, por debajo del crecimiento del PBI.** Desde 2020, el gasto ha mostrado una senda decreciente (2020: 24,6% del PBI, 2021: 22,1% del PBI, 2022: 22,0% del PBI, y 2023: 21,0% del PBI); en particular, la reducción del gasto público de 2024 en términos del PBI se explica por la disminución del gasto corriente (en 0,6 p.p. del PBI respecto a 2023), sin embargo, ello será compensado por la expansión de la inversión pública (8,0% real)<sup>276</sup> y la atención de las prioridades definidas en el presupuesto público (educación, salud y protección social). En este contexto, Perú se destaca por su manejo prudente en la implementación de medidas extraordinarias, lo cual ha facilitado el retiro efectivo del gasto temporal, preservando así la sostenibilidad fiscal y fortaleciendo sus fundamentos fiscales, en contraste con la situación observada en economías emergentes, muchas de las cuales enfrentan altos niveles de déficit fiscal y deuda pública.

**A pesar de anticiparse una reducción en términos del PBI, el gasto público se expandirá en términos nominales.** Así, se espera que el gasto no financiero aumente de los S/ 210 mil millones ejecutados en 2023 a S/ 220 mil millones en 2024, el cual se revisa al alza respecto al IAPM de abril de 2024, debido a la incorporación de mayores recursos orientados principalmente a la inversión pública<sup>277</sup> y a una mejora en la ejecución.

<sup>275</sup> En esta sección, a menos que se indique 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. Los límites de gasto previstos son en estricto cumplimiento de las reglas fiscales propuestas.

<sup>276</sup> Desde inicio de año se implementaron acciones para impulsar la inversión pública, partiendo desde una asignación de presupuesto en máximos históricos; el seguimiento técnico y mecanismos de incentivos para fortalecer la ejecución de los proyectos de los gobiernos regionales y locales; uso de metodologías eficientes; ejecución de inversiones prioritarias y emblemáticas a cargo de la ANIN; y las medidas adoptadas en 2023 que dieron mayor agilidad en los cronogramas de contrataciones y ejecución física de inversiones.

<sup>277</sup> El 26 de julio de 2024, el Congreso de la República publicó la Ley N° 32103, enviado por el Poder Ejecutivo, el cual aprueba créditos suplementarios para el financiamiento de mayores gastos asociados a la reactivación económica y dicta otras medidas.

Gráfico n.º 144

**Gasto no financiero del gobierno general<sup>1</sup>**  
(% del PBI)

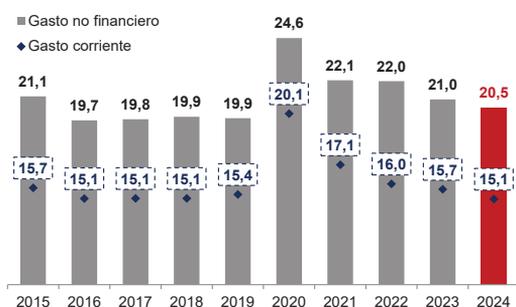
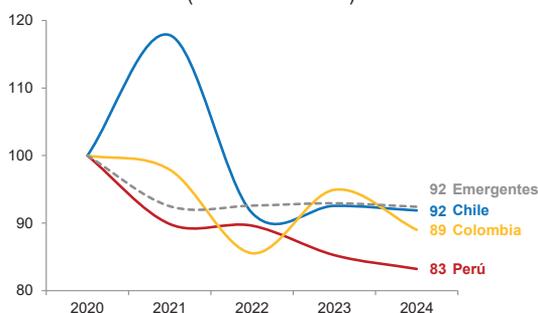


Gráfico n.º 145

**Gasto público por países<sup>2</sup>**  
(Índice 2020=100)



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.

2/ Para Perú, la información de los años 2020-2023 corresponde a la publicada por el BCRP en su Memoria Institucional de 2023, y la de 2024, a las proyecciones del MEF. En el caso de Chile y Colombia, la información proviene de sus Ministerios de Hacienda. La información del promedio de economías emergentes proviene del *World Economic Outlook* (abril de 2024) del FMI.

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

Tabla n.º 15

**Gasto no financiero del gobierno general<sup>1</sup>**  
(% del PBI)

|                             | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Gasto no financiero</b>  | 21,1 | 19,7 | 19,8 | 19,9 | 19,9 | 24,6 | 22,1 | 22,0 | 21,0 | 20,5 |
| <b>I. Gasto corriente</b>   | 15,7 | 15,1 | 15,1 | 15,1 | 15,4 | 20,1 | 17,1 | 16,0 | 15,7 | 15,1 |
| 1. Remuneraciones           | 5,8  | 5,9  | 6,0  | 6,2  | 6,3  | 7,4  | 6,2  | 5,9  | 6,3  | 6,4  |
| 2. Bienes y servicios       | 6,6  | 6,1  | 5,9  | 5,6  | 5,8  | 6,9  | 6,8  | 6,4  | 6,3  | 5,9  |
| 3. Transferencias           | 3,4  | 3,1  | 3,2  | 3,3  | 3,2  | 5,9  | 4,2  | 3,6  | 3,1  | 2,8  |
| <b>II. Gasto de capital</b> | 5,4  | 4,6  | 4,7  | 4,8  | 4,5  | 4,5  | 5,0  | 6,1  | 5,3  | 5,4  |
| 1. Inversión                | 4,4  | 4,1  | 4,0  | 4,2  | 3,9  | 3,8  | 4,2  | 4,7  | 4,6  | 4,8  |
| 2. Otros gastos             | 1,0  | 0,5  | 0,7  | 0,6  | 0,6  | 0,7  | 0,8  | 1,4  | 0,7  | 0,6  |

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.

**La prudencia del gasto público se refleja en la reducción del gasto corriente en términos del PBI, el cual se ubicará en 15,1% del PBI en 2024, inferior en 0,6 p.p. del PBI con respecto al año anterior.** Con ello, el gasto corriente crecerá ligeramente 0,9% real, reflejando el retiro de medidas temporales adoptadas en 2023<sup>278</sup>, que se dieron en un contexto de impulso a la economía familiar, regional y sectorial y para mitigar el impacto de eventos climáticos adversos (ciclón Yaku y FEN costero). Es preciso destacar que el gasto corriente de 2024 está orientado a fortalecer las capacidades del capital humano, a través de la continuidad de las políticas salariales en el magisterio y personal de salud, así como la promoción de la meritocracia mediante la transición al Servicio Civil (Servir); y a la atención de las intervenciones aprobadas en el presupuesto público de 2024, que se centra en mejorar el bienestar de la población mediante la provisión de servicios prioritarios en educación, salud y programas sociales, para fortalecer el tejido social y fomentar un desarrollo sostenible y equitativo a largo plazo. Además, considerando las recomendaciones de diversos organismos internacionales sobre el potencial de ahorros fiscales a través de la mejora de

<sup>278</sup> Durante 2023, se adoptaron medidas temporales para impulsar la economía y mitigar los efectos de fenómenos climáticos a través de la implementación de los planes Con Punche Perú (1,1% del PBI), cuya asignación del gasto corriente temporal ascendió a 0,6% del PBI, enfocado en brindar apoyo focalizado a hogares vulnerables, el financiamiento de actividades mantenimiento y la adquisición de bienes y servicios pertinentes para la atención de la coyuntura.

eficiencia en el gasto público<sup>279</sup>, se ha implementado un proceso estratégico para optimizar el gasto corriente, especialmente en la adquisición de bienes y servicios<sup>280</sup>. Considerando el manejo prudente del gasto, el país contará con una posición más sólida para hacer frente a futuras situaciones adversas y/o financiar actividades prioritarias que impulsen el desarrollo social y económico.

**La inversión pública registrará un impulso importante de 8,0% real, una revisión al alza con respecto al IAPM (4,0% real), y alcanzará el 5,1% del PBI en 2024, de esta manera, complementará los esfuerzos destinados para la reactivación de la economía, gracias a su alto efecto multiplicador.** La mejora en la perspectiva de la inversión pública se sustenta en la oportuna y temprana asignación presupuestal en todos los niveles de gobierno<sup>281</sup>, lo que ha fomentado una mayor agilidad en los cronogramas de contrataciones y el fortalecimiento de la capacidad de ejecución de los proyectos. Como resultado, se ha observado un avance significativo en la ejecución de la cartera de proyectos, especialmente aquellos con metodologías eficientes como los contratos Gobierno a Gobierno de los Proyectos Especiales de Inversión Pública (PEIP) y la cartera a cargo de la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN)<sup>282</sup>. Además, como parte de los esfuerzos para continuar con la reactivación económica, se ha aprobado la Ley N° 32103<sup>283</sup>, que asigna recursos considerables por alrededor de S/ 1 531 millones para proyectos de inversión en los gobiernos regionales y locales que se encuentran en fase de construcción y S/ 600 millones para proyectos de inversión que requieren de apoyo financiero<sup>284</sup>.

Gráfico n.º 146  
Inversión pública<sup>1</sup>  
(% del PBI)

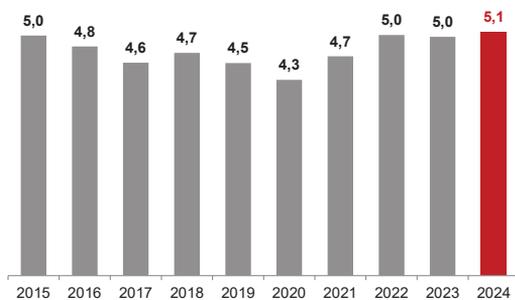
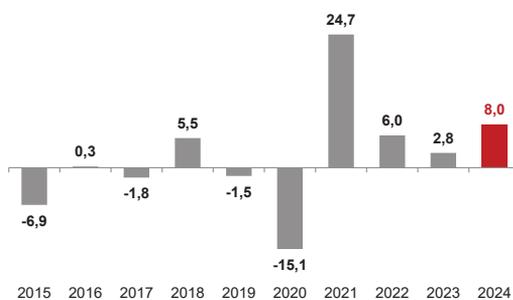


Gráfico n.º 147  
Inversión pública<sup>1</sup>  
(Var. % real anual)



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.

<sup>279</sup> OCDE *et al.* (2019) Perspectivas económicas de América Latina 2019: Desarrollo en transición. BID (2018) Mejor gasto para mejores vidas. Asimismo, el BCRP, en su Reporte de Inflación (marzo de 2023), identifica que se podrían obtener ahorros entre 1,2% y 1,9% del PBI. Para ello, hace la extrapolación del desperdicio de recursos en la procura pública (adquisición de bienes y contratación de servicios y obras) para el año 2021, de los resultados encontrados en los estudios del BID (2018) "Mejor gasto para mejores vidas", FMI (2020) "Well Spent. How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment" y Contraloría General de la República del Perú (CGR, 2021) "Incidencia de la corrupción y la inconducta funcional en el Perú 2020".

<sup>280</sup> Decreto de Urgencia N° 006-2024, que establece medidas extraordinarias en materia económica y financiera para la sostenibilidad fiscal, el equilibrio presupuestario y la eficiencia del gasto público.

<sup>281</sup> A julio de 2024, el presupuesto asignado en inversión pública asciende a S/ 71 mil millones, con un componente descentralizado pues enfoca alrededor del 60% de los recursos hacia los gobiernos regionales y locales, y ha sido complementado con mayores recursos por la aprobación de la Ley N° 32103, que aprueba créditos suplementarios para el financiamiento de mayores gastos asociados a la reactivación económica y dicta otras medidas; que asigna mayores recursos para inversión pública.

<sup>282</sup> En junio de 2024, se aprobaron las disposiciones que regulan los procedimientos especiales para la contratación de asistencia técnica en la ANIN (Decreto Supremo N° 096-2024-EF); ello permitirá a la Autoridad implementar mecanismos de contratación más ágiles y eficientes, adaptados a las necesidades de su cartera de proyectos y cumplir con su objetivo de contribuir al cierre de brechas de infraestructura para garantizar la efectiva prestación de servicios públicos y dinamizar la economía.

<sup>283</sup> Ley N° 32103, que aprueba créditos suplementarios para el financiamiento de mayores gastos asociados a la reactivación económica y dicta otras medidas. Publicado el 26 de julio de 2024.

<sup>284</sup> Cabe precisar que, la ejecución del presupuesto está sujeto a la capacidad de ejecución de las entidades, el cual depende de varios factores. En particular, se debe señalar que la capacidad de ejecución en la inversión pública, considerando el promedio de los últimos 10 años, ha sido del 70% del total de los recursos asignados. En la medida que los plazos de ejecución sean más cortos, el ritmo de ejecución sería aún menor.

○ **Avance del gasto no financiero del gobierno general a junio de 2024**

Al primer semestre de 2024, el gasto no financiero del gobierno general se mantuvo en 21,0% del PBI en términos anualizados, nivel similar al registrado al cierre de 2023. Este periodo estuvo marcado por un robusto impulso en la inversión pública (superior en 0,4 p.p. del PBI anualizado con respecto al cierre 2023), que alcanzó un récord histórico de ejecución de S/ 21,3 mil millones, reflejando la superación de la curva de aprendizaje de las nuevas autoridades en los gobiernos regionales y locales. En contraste, el gasto corriente mostró una moderación (-0,2 p.p. del PBI anualizado con respecto al cierre de 2023), continuando con una tendencia decreciente, sin embargo, se observan variaciones significativas por componentes, las remuneraciones se mantuvieron estables debido a las políticas de mejoras salariales, ello fue contrarrestado por una reducción en la adquisición de bienes y servicios y menores transferencias, en consonancia con el retiro de las medidas de Con Punche Perú.

Gráfico n.º 148  
**Inversión del gobierno general<sup>1</sup>**  
(% del PBI anualizado)

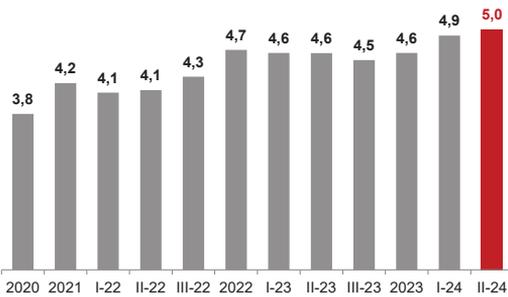
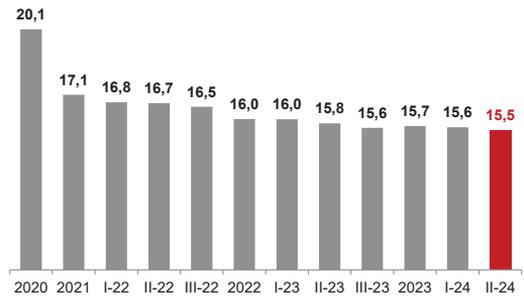


Gráfico n.º 149  
**Gasto corriente del gobierno general<sup>1</sup>**  
(% del PBI anualizado)



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.

○ **Dinámica del gasto del gobierno general para el segundo semestre de 2024**

Para el segundo semestre de 2024 se espera la moderación en los niveles del gasto público, en contraste con el dinamismo observado en el mismo periodo del año anterior, el cual estuvo influenciado por la mayor ejecución del gasto extraordinario (0,7% del PBI en 2023) y un mejor desempeño en la inversión pública. Durante el segundo semestre de 2023, la ejecución de medidas en el marco de los planes Con Punche Perú 1, 2 y Emergencia-FEN representó el 0,7% del PBI, no obstante, para 2024 no se contempla una asignación presupuestaria de esa magnitud para dicho gasto extraordinario<sup>285</sup>. Además, en el segundo semestre de 2023, las tasas de la inversión del gobierno general mostraron una mejora significativa, impulsadas por una mayor agilidad en la ejecución de las obras, a diferencia del primer semestre de 2023, donde se experimentaron paralizaciones y retrasos en cronogramas debido a la presencia de conflictos sociales y la curva de aprendizaje de las nuevas autoridades de los gobiernos regionales y locales. Por lo tanto, se espera que para lo que resta de 2024, el gasto público mantenga tasas moderadas y continúe una tendencia decreciente hacia niveles similares a la prepandemia.

Adicionalmente, en julio de 2024, el gasto no financiero del gobierno general creció 10,1% real impulsado por el notable crecimiento de la inversión pública (32,9% real) mientras que el gasto corriente registró una moderación en su crecimiento (3,2% real). En términos anualizados, el gasto corriente se ubicó en 15,4%, lo que representa una reducción de 0,1 p.p. del PBI, respecto del nivel de la primera mitad del año, reflejando una trayectoria convergente hacia el nivel proyectado.

<sup>285</sup> Con información al 19 de agosto de 2024, el presupuesto para estos gastos asciende a S/ 1 018 millones (0,09% del PBI).

## Perspectivas del gasto no financiero del gobierno general en 2025

En 2025, el gasto no financiero del gobierno general crecerá 3,9% real, en estricto cumplimiento de las cuatro reglas fiscales y en coherencia con las previsiones de los ingresos fiscales y los supuestos macroeconómicos detallados en este documento. El crecimiento del gasto público en dicho año presenta una composición preponderante del gasto de capital (9,7% real) en comparación con el gasto corriente (1,9% real). Dicho crecimiento será consistente con una mayor previsión de ingresos fiscales para el año (6,9% real), asociado a una mejor actividad en el entorno local, condiciones externas favorables y la adopción de medidas tributarias. Ello permitirá un enfoque del gasto público que refleje la prioridad en fortalecer las inversiones destinadas al desarrollo económico y social del país, respaldando a la vez la sostenibilidad fiscal mediante el cumplimiento de las reglas fiscales. Además, el gasto no financiero se ubicará en 20,7% del PBI, nivel inferior a los años de implementación de planes extraordinarios para hacer frente a choques adversos (2020: 24,6% del PBI, 2021: 22,1% del PBI, 2022: 22,0% del PBI, y 2023: 21,0% del PBI).

Se debe recalcar que, la proyección de gasto presentada en este documento se elabora en base al cumplimiento conjunto de las reglas fiscales vigentes (déficit fiscal, deuda pública y los límites de gasto no financiero y gasto corriente sin mantenimiento). Así, los niveles de gasto previstos son límites para la asignación de recursos, los cuales serán empleados durante la fase de formulación presupuestaria. Durante esta etapa, se determinan las fuentes de financiamiento y se establece la clasificación económica y funcional del gasto. Este proceso culmina con la aprobación del presupuesto público en noviembre de cada año fiscal, siendo este un instrumento de gestión del Estado que planifica el presupuesto para todas las entidades presupuestarias, de acuerdo con los objetivos estratégicos institucionales de todas las entidades del sector público registrados en el Plan Estratégico Institucional (PEI) y el Sistema Nacional de Planeamiento Estratégico (SINAPLAN).

Gráfico n.º 150

### Gasto no financiero del gobierno general<sup>1</sup> (% del PBI)

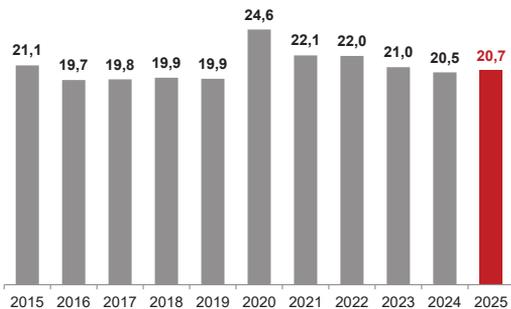
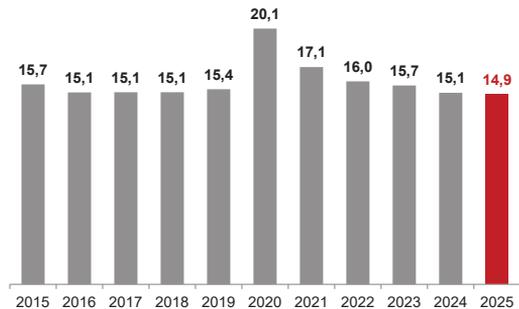


Gráfico n.º 151

### Gasto corriente del gobierno general<sup>1</sup> (% 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.

Se prevé que el gasto corriente del gobierno general, en términos del PBI, se reducirá ligeramente en comparación con 2024 (-0,2 p.p. del PBI), aunque en términos nominales continuará expandiéndose. El gasto corriente alcanzará un equivalente a 14,9% del PBI, por debajo de lo observado en el periodo más álgido de la pandemia (2020: 20,1% del PBI) e incluso menor que durante el periodo prepandemia (promedio 2015-2019: 15,3% del PBI). En términos nominales, el gasto corriente ascenderá a S/ 169 mil millones, con un crecimiento de 1,9% real, destinado a prioridades como educación, salud, protección social, entre otros. Es importante señalar que para 2025 se implementarían nuevas medidas de eficiencia, relacionadas a la mejora en las compras públicas por la aprobación de la nueva Ley de Contrataciones del Estado, así como el avance en la gestión de los recursos humanos a través de la transición al Servicio Civil (Servir).

La inversión pública, elemento fundamental para impulsar la productividad y el cierre de brechas, debe mantener su expansión, por lo cual se espera que crezca 6,9% real, hasta alcanzar un equivalente al 5,3% del PBI. Dicha proyección se sostiene en factores como: i) la priorización de la inversión pública en el presupuesto público, tal como se ha observado en años recientes; ii) la ejecución de proyectos que involucran contratos Gobierno a Gobierno y otros mecanismos ágiles, como los Proyectos Especiales de Inversión Pública (PEIP)-Escuelas Bicentenario, la cartera a cargo de la Autoridad Nacional de Infraestructura, y las inversiones del Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad (PNISC); iii) avance en los hitos del Plan BIM, que a julio de 2025 tiene como objetivo aplicar la metodología *Building Information Modelling* en proyectos del gobierno nacional y gobiernos regionales en tipologías seleccionadas; iv) medidas adoptadas en 2024, en el marco de la delegación de facultades<sup>286</sup>, que aprueban facilidades administrativas para una mayor celeridad en la ejecución física de obras públicas, entre otras medidas.

Gráfico n.º 152  
Inversión pública<sup>1</sup>  
(Miles de millones de S/)

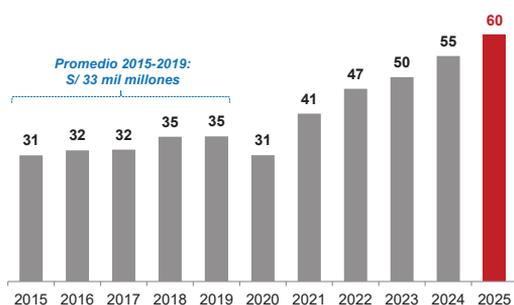
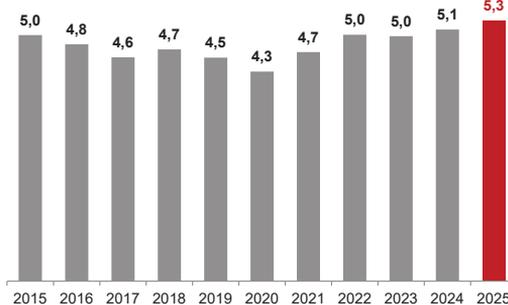


Gráfico n.º 153  
Inversión pública<sup>1</sup>  
(% del PBI)



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.

### Recuadro n.º 7: Medidas para un gasto eficiente en compras públicas

El manejo de las compras públicas afecta directamente la operatividad del Estado y el bienestar de la población pues garantiza el funcionamiento regular de las entidades gubernamentales y la entrega de servicios esenciales a la ciudadanía. El gasto en compras públicas<sup>287</sup> reúne a las actividades de adquisición de bienes y servicios de productos de rutina (utilería de oficina, combustible, etc.) hasta contratos más complejos asociados a inversiones de infraestructura, atravesando por las fases de planificación, selección y manejo contractual<sup>288</sup>. En esa línea, este gasto garantiza la operatividad de las entidades del Estado y de la oferta de sus servicios, considerando también su ampliación a través de la inversión pública. Cabe señalar que, en Perú el gasto en compras públicas siguió una trayectoria creciente entre 2017 y 2023, en línea con las prioridades del país, hasta alcanzar un equivalente a 10,9% del PBI en 2023, evidenciándose una recomposición favorable hacia la inversión pública consistente con los objetivos de crecimiento económico y generación de empleo de años recientes.

Por otro lado, diversas entidades destacan la necesidad de contar con un gasto público más eficiente, especialmente en lo que respecta al sistema de contrataciones. Esto adquiere mayor relevancia en un contexto de recomposición de las fortalezas fiscales posterior a choques adversos. Por ejemplo, OCDE recomienda a los países adherentes desarrollar procedimientos que

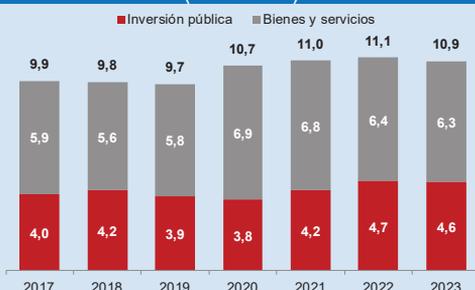
<sup>286</sup> Mediante la Ley N° 32089, que delega en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materias de reactivación económica, simplificación y calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional.

<sup>287</sup> De acuerdo con el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional, el gasto en compras públicas incluye el gasto en bienes y servicios y el gasto en formación bruta de capital.

<sup>288</sup> Pimenta, C., & Rezaei, N. (2016). "Chapter 8. Public Procurement in Latin America". En *Public Financial Management in Latin America*. USA: Inter-American Development Bank.

impulsen la eficiencia a lo largo de todo el ciclo de la contratación pública mediante la simplificación del sistema, uso de tecnologías, fomentando la competencia en el mercado y además asegurando un nivel adecuado de transparencia<sup>289</sup>. Asimismo, el FMI señala que, para fortalecer la preservación de la sostenibilidad fiscal a mediano plazo en Perú es recomendable realizar reformas estructurales relacionadas a medidas tributarias y reformas del marco de contrataciones públicas<sup>290</sup>. Además, de acuerdo con estimaciones de diferentes entidades, Perú cuenta con un margen de ahorro en compras públicas en el rango de 1,2% del PBI y 1,9% del PBI<sup>291</sup>, por lo que optimizar este gasto resulta relevante dado que además concentra la mayor parte del estimado total de ineficiencia en gasto público<sup>292</sup>.

**Gráfico n.º 154**  
Perú: Evolución del gasto en compras públicas del gobierno general<sup>1</sup> (% del PBI)



**Gráfico n.º 155**  
Perú: estimado del desperdicio de recursos en compras públicas<sup>2</sup> (% del PBI)



1/ El gasto en compras públicas incluye el gasto en bienes y servicios, y el gasto en adquisición de activos no financieros del gobierno general.

2/ BCRP (2023), "Reporte de Inflación -Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2024". FMI (2020) "Well Spent. How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment", de acuerdo con extrapolación realizada por el BCRP (2023). BID (2018), "Mejor gasto para mejores vidas".

Fuente: BCRP, BID, FMI y MEF.

**En ese sentido, en los últimos años se han impulsado medidas para contar con un uso más eficiente de los recursos públicos, principalmente asociado en toda la cadena de compras públicas.** Por ejemplo, en 2018 se aprobaron una serie de normas en el marco de la modernización de los sistemas administrativos del Estado orientadas a mejorar la gestión de la inversión pública, crear un Sistema Nacional de Abastecimiento con enfoque multianual, fortalecer el funcionamiento de Organismo Supervisor de las Contrataciones del Estado (OSCE) y Central de Compras Públicas (Perú Compras), entre otras medidas.

Además de ello, se continúan implementando medidas relevantes para el fortalecimiento de la cadena de contrataciones, proponiendo innovaciones que se profundizan a continuación.

**Nueva Ley General de Contrataciones Públicas.** Mediante la Ley N° 32069, promulgada en junio de 2024, se busca proveer de un marco normativo que efectivice la contratación oportuna de bienes, servicios y obras. Para ello, regula la participación de los actores involucrados en el proceso de la contratación pública, en el marco del Sistema Nacional de Abastecimiento, con el fin de modernizar y simplificar la gestión de compras públicas incorporando prácticas eficientes y de uso internacional, con una orientación bajo la aplicación del principio del valor por dinero. Entre los aspectos más destacables de esta nueva Ley se encuentran los siguientes:

<sup>289</sup> OCDE (2015). "Recomendaciones del consejo sobre contratación pública".

<sup>290</sup> Artículo IV de Perú publicado por el Fondo Monetario Internacional en mayo 2024.

<sup>291</sup> BCRP (2023), "Reporte de Inflación -Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2024". FMI (2020) "Well Spent. How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment", de acuerdo con extrapolación realizada por el BCRP (2023). BID (2018), "Mejor gasto para mejores vidas".

<sup>292</sup> BID (2018). "Mejor gasto para mejores vidas". Estiman que la ineficiencia en el gasto público alcanza un equivalente a 2,5% del PBI, del cual, las compras públicas presentan una ineficiencia equivalente a 1,8% del PBI.

- **Optimización de procedimiento de selección:** Se busca adaptar los procesos de selección a los diferentes objetos contractuales, asegurando que estos procedimientos sean pertinentes para cada tipo de contrato.
- **Contrataciones para situaciones de emergencia:** Se enfoca en establecer mecanismos de contratación que permitan responder eficazmente ante emergencias, tanto en su prevención como en la atención inmediata y en las fases de rehabilitación y reconstrucción.
- **Aplicación de contratos estandarizados internacionales:** Se regula el uso de contratos internacionales estandarizados, como los modelos NEC y FIDIC, sin requerir acuerdos entre Estados.
- **Compras centralizadas:** Mecanismo estratégico en el que una entidad como Perú Compras se encarga de todo el proceso de contratación, incluyendo la ejecución contractual, lo que podría reducir costos administrativos para las entidades contratantes.
- **Incorporación de la compra pública de innovación:** Se plantea la compra pública de innovación para la generación de soluciones innovadoras que no se encuentran disponibles en el mercado o que requieren adaptaciones para su incorporación.

Si bien la nueva Ley de contrataciones iniciará su aplicación desde 2025, algunas de las innovaciones que plantea ya vienen siendo aplicadas en años recientes. Entre las principales destacan las Compras Corporativas Obligatorias y la homologación obligatoria de bienes y servicios.

**Compras Corporativas Obligatorias (CCO).** Las Compras Corporativas Obligatorias (CCO) vía Catálogos Electrónicos de Acuerdo Marco (CEAM), aplicada desde agosto de 2023<sup>293</sup>, responden a una estrategia de agregación de demanda que optimiza el uso de los recursos públicos mediante el aprovechamiento de las economías de escala. Cabe señalar que, su implementación a través de los CEAM permite acceder a una amplia gama de proveedores, contar con mayor transparencia y reducir los tiempos y costos respecto a procesos de licitación tradicionales.

A la fecha se emitieron tres Decretos Supremos para la aplicación de compras corporativas obligatorias de materiales de oficina, limpieza, entre otros, involucrando a entidades de los tres niveles de gobierno y generando un ahorro estimado por S/ 21 millones<sup>294</sup>. Así, se planea continuar esta estrategia para maximizar el uso de instrumentos de demanda agregada, incorporando ítems como computadoras, bienes homologados y servicios de limpieza.

Esquema n.º 10  
Dispositivos para la aplicación de Compras Corporativas Obligatorias

|  |   |
|--|---|
| <b>Decreto Supremo N° 072-2024-EF</b><br>(mayo de 2024)      | <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Consumibles, útiles de oficina y materiales de aseo y limpieza.</li> <li>❖ 172 entidades de los tres niveles de gobierno.</li> </ul>           |
| <b>Decreto Supremo N° 253-2023-EF</b><br>(noviembre de 2023) | <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Papelería en general, útiles de oficina, y materiales de aseo y limpieza.</li> <li>❖ 228 entidades de los tres niveles de gobierno.</li> </ul> |
| <b>Decreto Supremo N° 167-2023-EF</b><br>(agosto de 2023)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Papel bond y lapiceros.</li> <li>❖ 65 entidades del gobierno nacional.</li> </ul>  |



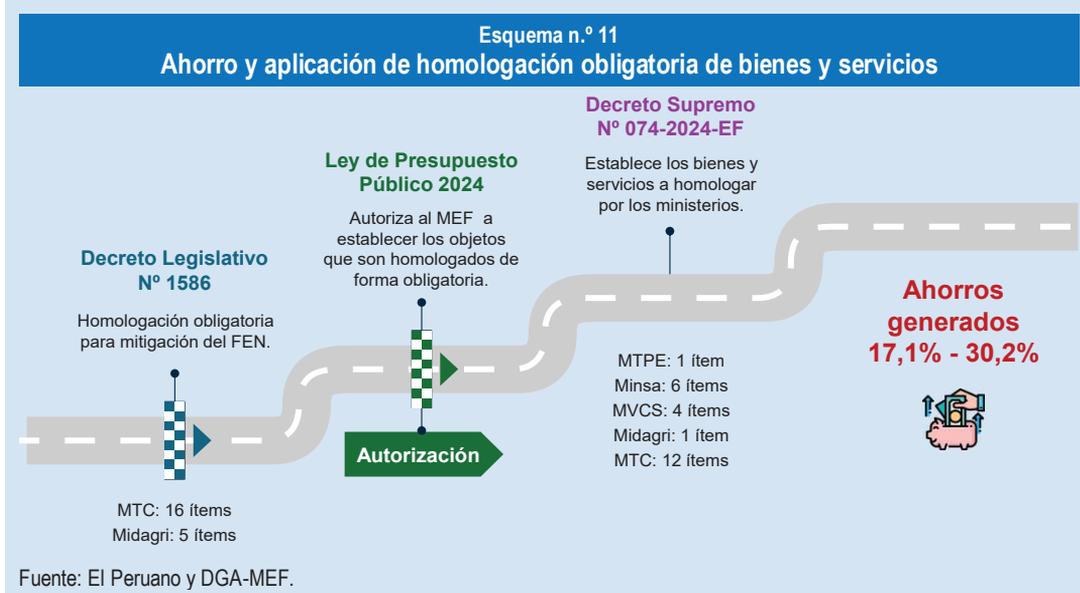
Fuente: El Peruano y DGA-MEF.

<sup>293</sup> Esta estrategia de compra conjunta obligatoria no se aplicaba desde 2005.

<sup>294</sup> Estimaciones de la Dirección General de Abastecimiento del Ministerio de Economía y Finanzas.

**Homologación obligatoria de bienes y servicios priorizados en compras públicas.** Consiste en la estandarización de requerimientos de bienes y servicios con potencial homologable como aquellos de mayor importancia material, de contratación recurrente, de uso masivo por las entidades, y los identificados como estratégicos en sectores clave. Ello generará ahorros de dinero y tiempo<sup>295</sup>, y facilitará la agregación de demanda, así como el empleo de instrumentos electrónicos (como los CEAM) que favorecen una mayor transparencia y trazabilidad de los bienes y servicios contratados.

En ese sentido, a la fecha se emitieron dispositivos para la homologación obligatoria, con ahorros estimados entre 17,1% y 30,2%<sup>296</sup>, según el tipo de bien o servicio a contratar. Así, por ejemplo, la estandarización en el sector salud generó ahorros por 30,2%, acortando plazos de contratación, eliminando los costos de consultoría y minimizando el riesgo de corrupción en el proceso. Por ello, se busca seguir impulsando la homologación de requerimientos y luego promover la adquisición de estos bienes y servicios vía CCO para así maximizar las oportunidades de agregación de demanda.



### Perspectivas del gasto no financiero del gobierno general 2026-2028

Para el periodo 2026-2028, el gasto no financiero registrará crecimientos moderados de 0,4% real en promedio. Ello será consistente con la dinámica de normalización del gasto posterior a la implementación de planes extraordinarios para afrontar choques adversos, y mantendrá niveles prudentes de acuerdo con la evolución de los ingresos fiscales y el crecimiento económico. En dichos años, el gasto no financiero se expandirá en alrededor de S/ 6 mil millones en promedio anualmente, para financiar las principales prioridades, tales como los servicios públicos de salud y educación, impulso a la inversión pública y para la atención de la población más vulnerable. Este crecimiento será consistente con una dinámica de normalización de los niveles de gasto público, presentando así tasas de crecimiento prudentes que incluso estarán por debajo del crecimiento de mediano plazo de los ingresos fiscales (2,3% real) y de la economía (3,0% real). Además, en términos del PBI, el gasto se ubicará en 19,6% en promedio para 2026-2028 y llegará a 19,2% del PBI al final de dicho periodo, lo que implica importantes reducciones respecto a los años donde se atendieron choques negativos de gran magnitud (promedio 2020-2023: 22,4% del PBI).

<sup>295</sup> De acuerdo con estimaciones de la Dirección General de Abastecimiento, esta medida permite reducir plazos hasta en 45 días hábiles y costos por la simplificación de operaciones.

<sup>296</sup> Estimaciones de la Dirección General de Abastecimiento del Ministerio de Economía y Finanzas.

Es importante recalcar que las proyecciones de gasto presentadas en el MMM establecen límites claros para la formulación del presupuesto, asegurando así su alineación con las cuatro reglas fiscales vigentes y los ingresos estimados en el presente documento. Se debe señalar que, el presupuesto es el instrumento de gestión del Estado para lograr resultados en favor de la población, representando de manera cuantificada, conjunta y sistemática los gastos a atender durante un año fiscal por cada entidad del sector público, y reflejando los ingresos que los financian. Por otro lado, mediante el MMM se provee de variables claves para la elaboración del presupuesto, tales como información de ingresos, límites de gasto no financiero y gasto corriente sin mantenimiento, en consistencia con el cumplimiento conjunto de las cuatro reglas fiscales vigentes, entre otras variables macroeconómicas<sup>297</sup>. Así, todas las fases del proceso presupuestario (programación multianual, formulación, aprobación, ejecución y evaluación) y el presupuesto del Sector Público del año serán concordantes con las reglas macrofiscales<sup>298</sup>. En consecuencia, las proyecciones de gasto no financiero y de gasto corriente del gobierno general sin mantenimiento de este documento representan los límites a los que se sujetará la formulación del presupuesto del año siguiente y las Asignaciones Presupuestales Multianuales (APM) para los próximos dos años. Por su parte, la asignación en su clasificación detallada se determina finalmente en el ciclo presupuestario, en consistencia con los objetivos estratégicos nacionales y la información brindada por todos los pliegos que integran dicho sistema.

Tabla n.º 16  
**Gasto no financiero del gobierno general<sup>1</sup>**  
 (% del PBI)

|                               | 2006        | 2011        | 2016        | 2019        | 2020        | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        | 2028        |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Gasto no financiero</b>    | <b>17,1</b> | <b>18,6</b> | <b>19,7</b> | <b>19,9</b> | <b>24,6</b> | <b>20,5</b> | <b>20,7</b> | <b>20,0</b> | <b>19,5</b> | <b>19,2</b> |
| <b>I. Gastos corriente</b>    | <b>13,8</b> | <b>13,4</b> | <b>15,1</b> | <b>15,4</b> | <b>20,1</b> | <b>15,1</b> | <b>14,9</b> | <b>14,5</b> | <b>14,1</b> | <b>13,8</b> |
| 1. Remuneraciones             | 5,6         | 4,8         | 5,9         | 6,3         | 7,4         | 6,4         | 6,3         | 6,1         | 5,9         | 5,7         |
| 2. Bienes y servicios         | 4,7         | 5,1         | 6,1         | 5,8         | 6,9         | 5,9         | 5,9         | 5,8         | 5,7         | 5,6         |
| 3. Transferencias             | 3,6         | 3,5         | 3,1         | 3,2         | 5,9         | 2,8         | 2,7         | 2,6         | 2,5         | 2,5         |
| <b>II. Gastos de capital</b>  | <b>3,2</b>  | <b>5,2</b>  | <b>4,6</b>  | <b>4,5</b>  | <b>4,5</b>  | <b>5,4</b>  | <b>5,7</b>  | <b>5,5</b>  | <b>5,4</b>  | <b>5,4</b>  |
| 1. Formación bruta de capital | 3,0         | 4,5         | 4,1         | 3,9         | 3,8         | 4,8         | 5,1         | 5,0         | 5,0         | 5,0         |
| 2. Otros gastos de capital    | 0,2         | 0,7         | 0,5         | 0,6         | 0,7         | 0,6         | 0,7         | 0,5         | 0,5         | 0,4         |

Gráfico n.º 156  
**Gasto no financiero del gobierno general<sup>1</sup>**  
 (Miles de millones de S/ y % del PBI)

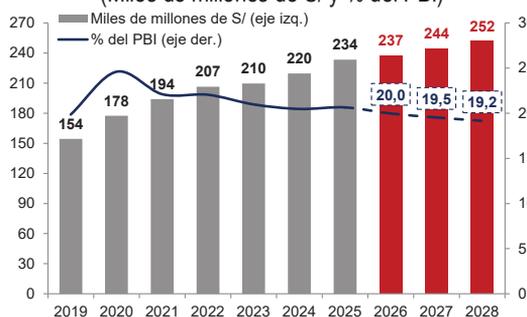
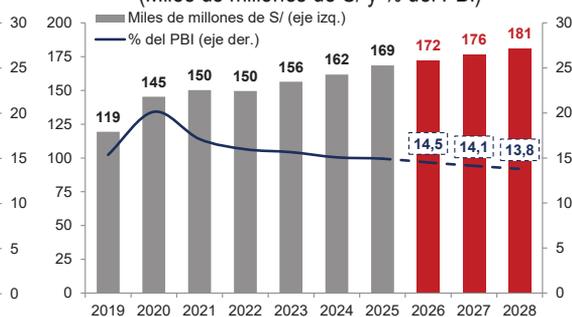


Gráfico n.º 157  
**Gasto corriente del gobierno general<sup>1</sup>**  
 (Miles de millones de S/ y % del PBI)



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.

**En el mediano plazo, se espera un crecimiento del gasto corriente del gobierno general que sea fiscalmente sostenible. Así, hacia 2028, este gasto llegará a ubicarse en S/ 181 mil millones, lo que implica un incremento promedio de S/ 4 mil millones entre 2026-2028.** Este tipo de gasto es fundamental para la provisión de los servicios públicos debido a que complementa a la infraestructura

<sup>297</sup> Literal a) del artículo 25.1 del Decreto Legislativo N° 1440 "Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Presupuesto Público".  
<sup>298</sup> Artículo 5 del Decreto Supremo N° 150-2017-EF, que aprueba el reglamento del Decreto Legislativo N° 1276, Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero.

pública al dotarlo de personal, materiales, servicios básicos (agua, luz, etc.) y al procurar que se perdure su valor en el tiempo a través del mantenimiento. Asimismo, vela por las poblaciones más vulnerables a través de los programas sociales y el pago de pensiones. Sin embargo, se debe tener en cuenta que el gasto corriente tiene una naturaleza rígida e inflexible, lo que supone que no se puede adecuar a tiempos de crisis o menores ingresos. Es así como su dinámica también debe considerar una gestión fiscalmente prudente y responsable. En ese sentido, el marco macrofiscal del Perú establece en el MMM, los límites al gasto corriente sin mantenimiento que deben sujetarse en la formulación del presupuesto de cada año.

Es importante mencionar que, el gasto corriente será influenciado por las medidas adoptadas que tienen como fin mejorar la eficiencia del gasto público y su gestión. Entre estas medidas destacan: i) una política de centralización de compras públicas, a través de la obligatoriedad de las compras corporativas para productos homogéneos, como se ha dispuesto entre 2023 y 2025; ii) la aplicación de la nueva Ley de Contrataciones del Estado, que introduce mejoras en las compras públicas y cuya aplicación requiere de una adecuación y aprendizaje por parte de las entidades públicas; iii) incorporación progresiva de los funcionarios públicos al régimen del Servicio Civil, con el objetivo de consolidar la reforma del servicio civil en el mediano plazo, entre otras. Por otro lado, el gasto corriente del gobierno general presentará una dinámica de menores niveles en términos del PBI debido al retiro del gasto extraordinario durante 2020-2023 (promedio: 17,2% del PBI).

**Perú dispone de una amplia cartera de proyectos de obras públicas y público-privadas que se desarrollarán en el mediano plazo asociado a las necesidades de cierre de brechas de infraestructura y de acceso a servicios. Por ello, la inversión pública es un componente que se prioriza dentro de la asignación del gasto total, y se espera que crezca en promedio un 2,0% real entre 2026 y 2028.** Hacia 2028, la inversión pública alcanzará el 5,2% del PBI, uno de los niveles más altos en la última década. De esta forma, dicho rubro se encuentra priorizado dentro de la asignación de gasto público. Es así como, aun en un escenario de consolidación de las cuentas fiscales, la inversión pública presentará variaciones reales anuales (promedio 2026-2028: 2,0% real) que serán superiores al resultado del gasto no financiero del gobierno general (promedio 2026-2028: 0,4% real). Además, se debe tener en cuenta que S/ 1 adicional en inversión pública tiene un efecto mayor en la actividad económica y en el empleo en comparación con el gasto corriente u otros componentes fiscales<sup>299</sup>.

Gráfico n.º 158  
Inversión pública<sup>1</sup>  
(% del PBI)

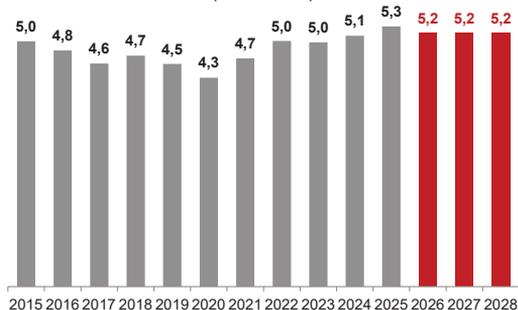
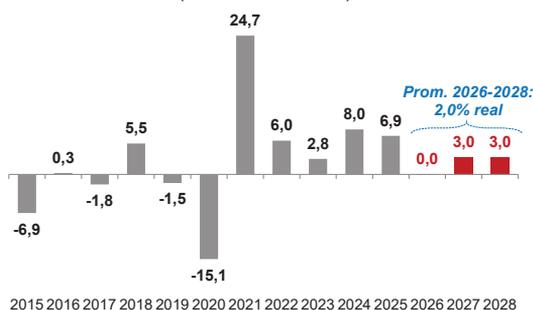


Gráfico n.º 159  
Inversión pública<sup>1</sup>  
(Var. % real anual)



1/ Inversión del SPNF (gobierno general y empresas públicas no financieras). Según las estadísticas internacionales, esta inversión excluye el gasto asociado a proyectos de APP culminados y los sectores de Defensa e Interior, que se reclasifican en otras partidas de gasto. Así, esta metodología es la presente en las cuentas nacionales.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

<sup>299</sup> Vtyurina y Leal (2016). "Fiscal multipliers and institutions in Peru: Getting the largest bang for the Sol". Señalan que, para el caso de Perú, en un contexto recesivo (expansivo), el multiplicador del gasto capital asciende a S/ 0,5 (S/ 0,25) en los primeros cuatro trimestres, y a S/ 1,1 (S/ 0,5) después de 12 trimestres. Mientras tanto, el multiplicador de gasto corriente asciende a S/ 0,1 en el corto plazo y a S/ 0,05 en el largo plazo en un ciclo recesivo (expansivo: corto plazo S/ 0,04; largo plazo S/ 0,02). Por el contrario, el multiplicador de impuestos reduce la actividad económica en S/ 0,24 en el corto plazo, y en el largo plazo lo hace en S/ 0,25 en recesión y S/ 0,26 en expansión.

## Fortalezas y retos del gasto público

Nuestro país es vulnerable a desastres naturales los cuales tienen múltiples impactos sobre las finanzas públicas y el bienestar de los ciudadanos. En ese sentido, resulta prioritario que la inversión pública se desarrolle con la mejor calidad a fin de que sea resiliente ante la materialización de eventos adversos. De acuerdo con el BID (2024), la ocurrencia de al menos un evento climático por año en países de ingresos medio-bajo se asocia con un incremento del déficit fiscal del 0,8% del PBI. Perú, así como otros países de América Latina y el Caribe, muestran índices altos de vulnerabilidad frente a eventos climáticos y además bajos índices de preparación ante dichos eventos<sup>300</sup>. La resiliencia de la infraestructura pública ha mostrado ser crucial para reducir las pérdidas económicas y sociales asociadas a los eventos climáticos adversos, así como para disminuir los costos fiscales de reconstrucción y el restablecimiento de servicios públicos. Por lo tanto, en el mediano plazo, la inversión pública deberá contar con mecanismos que promuevan su eficiencia y oportuna culminación. Por ello, se vienen implementando modalidades de inversión pública más eficientes y mejores prácticas internacionales, entre ellos destacan la aplicación de contratos Gobierno a Gobierno, que implica el traspaso de conocimiento de las mejores prácticas internacionales a la gestión de la inversión pública en el país; la adopción generalizada de la metodología colaborativa *Buiding Information Modelling* (BIM), el cual deberá ser usado en todo el sector público hacia 2030; la mejor regulación de las contrataciones públicas de obras y consultorías de obras, de acuerdo a lo señalado en la nueva Ley de Contrataciones del Estado; el funcionamiento de la ANIN, entidad especializada en el despliegue de inversiones emblemáticas y que está a cargo de una amplia cartera de inversiones con contratos Gobierno a Gobierno, y que además cuenta con autorización para la contratación de asistencias técnicas especializadas y la aplicación de contratos estandarizados.

Finalmente, se debe señalar que, con el objetivo de preservar la sostenibilidad fiscal, todo incremento del gasto público por encima de los niveles presentados en este documento deberá estar respaldado por mayores ingresos fiscales permanentes y ahorros derivados de una gestión más eficiente de los recursos públicos. En este contexto, se observa que el Perú presenta niveles de gasto público inferiores en comparación con economías similares (ALC: 30,7% del PBI, Emergentes: 29,8% del PBI) y con países avanzados (OCDE: 40,8% del PBI). Ello se explica por los bajos niveles de ingresos públicos que nuestro país registra en relación con estos grupos de países (ALC: 30,1% del PBI, Emergentes: 26,5% del PBI, OCDE: 39,6% del PBI). En consecuencia, resulta fundamental seguir avanzando en la implementación de medidas de política y administración tributaria orientadas, con el objetivo de ampliar los ingresos del gobierno y, de este modo, incrementar el nivel de gasto público de manera sostenible. Paralelamente, es crucial seguir mejorando la eficiencia del gasto público. Así, es importante mencionar que, para proporcionar mejores servicios, no solo es necesario aumentar el gasto, sino también ejecutar los recursos de manera que se maximicen los retornos, es decir, destinándolos a donde sean más productivos y con menores costos. En un contexto de recursos limitados y consolidación fiscal, una mayor eficiencia en el gasto permitirá obtener ahorros fiscales que se pueden redistribuir a nuevas prioridades o asignar a gastos más productivos. Por ejemplo, de acuerdo con diversos estudios, Perú podría lograr ahorros de hasta el 2,5% del PBI<sup>301</sup>.

<sup>300</sup> BID (2024). "Rumbo a una inversión pública resiliente y descarbonizada: prácticas de integración de la acción climática en la gestión de la inversión pública". La elaboración del índice de vulnerabilidad y preparación se basa en información del ND-GAIN (Notre Dame-Global Adaptation Initiative), 2020.

<sup>301</sup> El BID (2018) identificó que en Perú se podrían obtener ahorros fiscales de 2,5% del PBI. La CGR (2024) estimó que el perjuicio en gasto por corrupción e inconducta funcional asciende a 2,4% del PBI: 1,8% del PBI en compras públicas (abastecimiento y obras públicas) y 0,6% del PBI relacionado a recursos humanos y otros. El FMI (2020) identificó ineficiencias en inversión pública por 1,4% del PBI.

Gráfico n.º 160

Ingresos y gastos del gobierno general, 2023<sup>1</sup>  
(% del PBI)

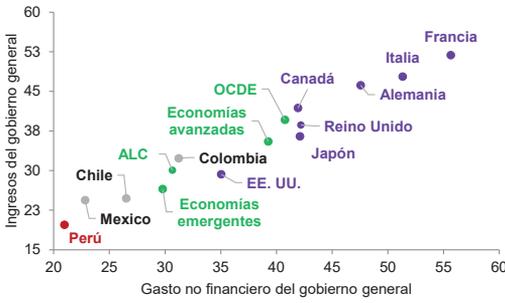
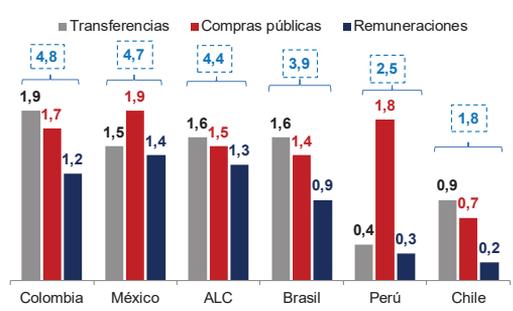


Gráfico n.º 161

Ineficiencia del gasto público<sup>2</sup>  
(% del PBI)



ALC: América Latina y el Caribe. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Compras públicas: Suma del uso de bienes y servicios y el gasto de capital.

1/ Cifras del BCRP para Perú y del FMI para los demás países.

2/ Cálculos del BID (2018).

Fuente: BID, BCRP, CGR, FMI y MEF.

## 6.4. FINANCIAMIENTO

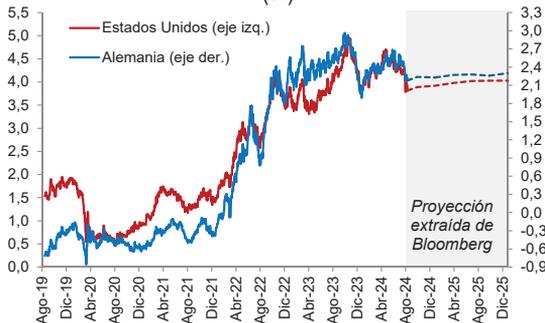
En 2024, la deuda pública se ubicará en 33,2% del PBI, cifra significativamente inferior al promedio de países emergentes y de América Latina (ambas cerca al 70% del PBI para dicho año). El país mantiene un firme compromiso con preservar la sostenibilidad fiscal, pues es un elemento clave para mantener su resiliencia frente a choques negativos y generar espacio fiscal para llevar a cabo reformas estructurales que promuevan un mayor crecimiento potencial y bienestar de los ciudadanos. En ese sentido, se estableció un proceso de reducción gradual del déficit fiscal hacia su regla fiscal de mediano plazo (1% del PBI) en 2028, el cual llevará a que la deuda pública alcance un máximo de 33,3% del PBI en 2026 y luego tenga una tendencia decreciente, ubicándose en 32,4% del PBI en 2028, hacia su retorno al cumplimiento de su regla de mediano plazo de 30% del PBI en 2035. Además, es importante señalar que la óptima gestión de activos y pasivos permite que el país cuente con una favorable composición de la deuda pública (alta proporción de deuda a tasa fija y una larga vida media) que reduce su exposición a riesgos financieros como los de tasas de interés y de refinanciamiento.

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

Durante los últimos meses, las tasas de interés de los bonos soberanos de países avanzados se han mantenido en niveles altos y se espera que se reduzcan muy gradualmente debido a la persistencia de la inflación que aún no retorna a los niveles meta de los Bancos Centrales. La dinámica y expectativas de las tasas de política monetaria influyen sobre las tasas de los bonos soberanos. Al respecto, la FED<sup>302</sup> revisó al alza sus proyecciones de su tasa de política monetaria para 2024-2025 y señaló que postergará hacia fines de año su posible reducción. El BCE<sup>303</sup>, por su parte, reafirma su posición de mantener sus tasas de interés en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario para lograr que la inflación retorne a su meta de mediano plazo, lo cual prevén que suceda en el segundo semestre de 2025. De esta manera, se espera que las tasas de interés de los bonos soberanos de estas economías avanzadas se reduzcan muy gradualmente en línea con la reducción de las tasas de política monetaria en tanto se retorne a las metas de inflación. Como resultado del contexto de mayores niveles de inflación, se puede observar que la curva de rendimiento de bonos soberanos<sup>304</sup> de EE. UU. de julio de 2024 se encuentra por encima de lo observado en prepandemia (diciembre de 2019).

Gráfico n.º 162

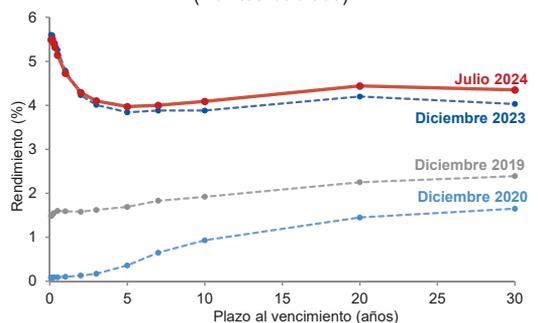
### Tasas de interés de bonos a 10 años de Estados Unidos y de Alemania (%)



Fuente: Bloomberg y Banco Central de Alemania.

Gráfico n.º 163

### Curva de rendimiento de bonos soberanos de EE. UU. (Puntos básicos)



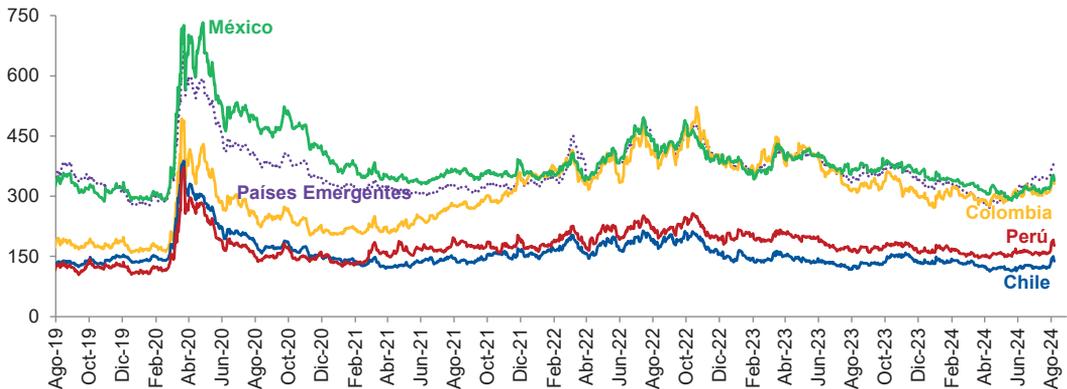
<sup>302</sup> FED (2024) - "Transcript of Chair Powell's Press Conference June 12, 2024".

<sup>303</sup> Banco Central Europeo (2024) - "El BCE mantiene sin cambios los tipos de interés en julio".

<sup>304</sup> La curva de rendimiento muestra la relación de las tasas de interés de los bonos soberanos y sus diferentes vencimientos.

Dado que las tasas de interés de los bonos soberanos de países emergentes siguen la dinámica de las de países avanzados, se espera que estas tasas también permanezcan en niveles elevados y que puedan tener variaciones excepcionales atribuibles a factores específicos de cada país. El FMI<sup>305</sup> señala que las tasas de los bonos soberanos de países avanzados repercuten en las variaciones de las tasas de interés de los bonos soberanos de países emergentes<sup>306</sup>, pero en una menor medida durante los últimos dos años<sup>307</sup>. No obstante, los factores específicos de los países emergentes también generan variaciones en las tasas de interés de sus bonos soberanos. Por ejemplo, las tasas de interés de los bonos soberanos de Brasil y Colombia a 10 años en moneda local tuvieron un mayor incremento respecto al de otros países de la región debido a sus mayores niveles de riesgo país<sup>308</sup>. En contraste, las tasas de interés de los bonos soberanos de Perú a 10 años en US\$ y en moneda local se mantienen como unas de las menores en la región debido a sus fortalezas macrofiscales.

Gráfico n.º 164  
Riesgo país  
(Puntos básicos)



Nota: Al 15 de agosto de 2024.  
Fuente: Bloomberg.

Gráfico n.º 165

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

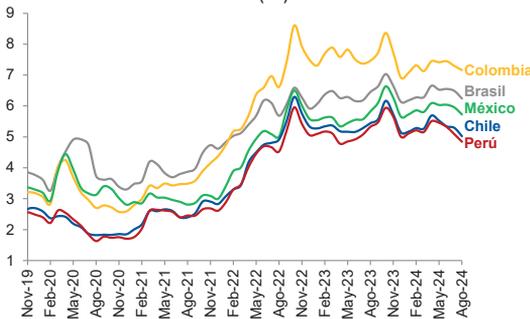
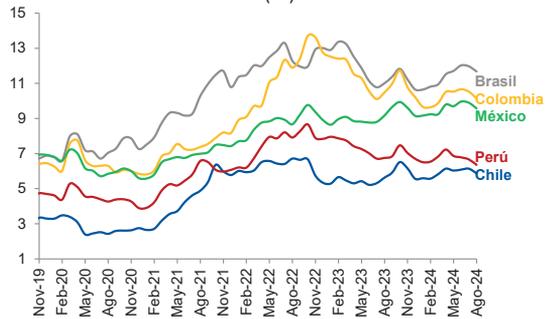


Gráfico n.º 166

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



Fuente: Bloomberg.

<sup>305</sup> FMI (2024) - "Emerging Markets Navigate Global Interest Rate Volatility".

<sup>306</sup> La tasa de interés de los bonos soberanos se puede determinar como la tasa de interés de los bonos soberanos del agente libre de riesgo (países avanzados, como Estados Unidos) más la prima de riesgo (riesgo país).

<sup>307</sup> Ello debido a la mayor credibilidad del manejo monetario de países emergentes como consecuencia de: (i) la mayor independencia de sus bancos centrales; y (ii) la reacción oportuna y en mayor medida de sus tasas de interés respecto a los países avanzados en la etapa posterior a la pandemia con lo cual están logrando llevar la inflación hacia sus metas. Lo que ha permitido mitigar la exposición de los países emergentes a periodos de volatilidad de las tasas de interés mundiales.

<sup>308</sup> En el último año la tasa de interés de bonos soberanos en US\$ de países como Chile, Colombia, México y Perú en promedio se incrementaron en 5,2%. Mientras que, en los últimos 3 meses, la mantuvo relativamente estable (3,5%)

Es relevante destacar que existen diversos riesgos latentes para países emergentes vinculados a factores determinantes de la deuda pública, como el crecimiento económico, la inflación, la tasa de interés, el tipo de cambio y el déficit fiscal, los cuales pueden comprometer la sostenibilidad fiscal de dichos países. El Banco Mundial<sup>309</sup> prevé que, a mediano plazo, el crecimiento global se mantendrá por debajo de su promedio histórico. Por otra parte, se espera una moderación gradual en la inflación global, lo que llevaría a los bancos centrales de las economías avanzadas a mantener aún tasas de política monetaria elevadas, prolongando así el periodo de tasas de interés altas. Además, la creciente frecuencia de fenómenos climáticos extremos sigue planteando amenazas<sup>310</sup> que podrían generar un mayor gasto público, lo cual a su vez incentivaría mayores déficits fiscales. Esto es especialmente preocupante considerando que, tras la pandemia, muchos países ya han visto un deterioro significativo en sus finanzas públicas. Por ello, el Banco Mundial recomienda impulsar el crecimiento a largo plazo mediante medidas que aumenten la productividad, el capital humano y la eficiencia de la inversión pública.

Esquema n.º 12

**Riesgos afectan la sostenibilidad fiscal de países emergentes**

| Determinantes de la deuda pública | Riesgos sobre los determinantes de la deuda pública en países emergentes  |
|-----------------------------------|---|
| Crecimiento económico             | Crecimiento mundial moderado respecto a su promedio histórico. Se espera que para el 2024-2025 el crecimiento sea menor al promedio de la última década.  |
| Inflación                         | Los factores geopolíticos podrían aumentar la volatilidad en los precios de los <i>commodities</i> , lo que podría mantener la persistencia de la inflación global.   |
| Tasa de interés                   | Se espera que las tasas de interés se mantengan elevadas por más tiempo, ya que los Bancos Centrales seguirán siendo cautelosos al considerar una flexibilización de la política monetaria.                           |
| Tipo de cambio                    | Mayor volatilidad del tipo de cambio considerando las perspectivas de crecimiento, la evolución de la inflación y de las tasas de interés, la incertidumbre geopolítica, altos niveles de deuda pública, entre otros. |
| Déficit fiscal                    | Después de la pandemia se enfrentan mayores presiones para aumentar el gasto público debido a las crecientes demandas sociales dado el aumento en la pobreza.   |

**Proyecciones de deuda pública**

La sostenibilidad fiscal de un país se evalúa principalmente a través de la dinámica de la deuda pública y de su composición (por moneda, tasa y plazos de vencimientos), para lo cual también es relevante considerar tanto las magnitudes de los déficits fiscales como la estructura de su financiamiento. En el caso de Perú, la estructura de financiamiento del déficit fiscal se realiza en base al estado de las condiciones financieras de los mercados de capitales<sup>311</sup>, siguiendo los lineamientos de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos<sup>312</sup>, y preservando la sostenibilidad de las finanzas públicas. Al respecto, la sostenibilidad fiscal de un país normalmente se evalúa a través de la dinámica de la deuda pública, cuyos principales determinantes macrofiscales son: el crecimiento del PBI, la tasa de interés de la deuda pública, el tipo de cambio, el resultado económico y el uso de activos financieros. Además, la sostenibilidad fiscal requiere de una óptima composición tanto de la deuda pública<sup>313</sup> como de los activos financieros para mitigar su exposición a riesgos financieros<sup>314</sup> (para mayor detalle, ver la subsección de “Gestión de activos y pasivos financieros”).

<sup>309</sup> WEF (2024) – “Are interest rate cuts coming? Here’s what the IMF and other global leaders are saying at Davos 2024”. Se prevé que las tasas de interés sigan siendo más altas a las observadas antes de la pandemia.

<sup>310</sup> Banco Mundial (2024) - “Global Economic Prospects June 2024”

<sup>311</sup> Por ejemplo, en episodios de altas tasas de interés que encarece el endeudamiento se opta por el uso complementario de activos financieros para financiar el déficit fiscal; mientras que, en contextos de bajas tasas de interés se hace más favorable que la composición de financiamiento tenga una mayor participación de endeudamiento público.

<sup>312</sup> Las publicaciones de la EGIAP se pueden encontrar en el siguiente enlace: [https://www.mef.gob.pe/es/?option=com\\_content&language=es-ES&Itemid=101941&lang=es-ES&view=article&id=3038](https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=101941&lang=es-ES&view=article&id=3038).

<sup>313</sup> Asociada a una mayor participación de deuda pública en moneda local, a tasa fija y a plazos no cortos.

<sup>314</sup> Por ejemplo, los principales riesgos financieros a los que está expuesto la deuda pública son el riesgo del tipo de cambio, el riesgo de tasa de interés y el riesgo de refinanciamiento.

La deuda pública del SPNF alcanzará el 33,2% del PBI en 2024, muy por debajo del promedio de economías emergentes y de América Latina. Así, la posición fiscal de Perú se mantiene sólida respecto a sus pares. Las cifras de déficit fiscal y deuda pública del país previstos para este año se mantendrían por debajo de lo esperado en economías emergentes y de América Latina (ambas en alrededor de 5,0% del PBI para el déficit fiscal y de 70% del PBI para la deuda pública). Respecto de 2023, la deuda pública aumenta ligeramente en 0,3 p.p. del PBI explicado por: +2,8 p.p. del PBI por el déficit fiscal previsto para 2024 en línea con su nueva regla fiscal<sup>315</sup>; +0,6 p.p. del PBI por el efecto del tipo de cambio; efectos que son mitigados en -2,3 p.p. del PBI por el efecto del crecimiento nominal del PBI y en -0,8 p.p. del PBI por el uso de activos financieros<sup>316</sup>.

Gráfico n.º 167  
Deuda pública 2024 vs. déficit fiscal  
promedio 2021-2024  
(% del PBI)

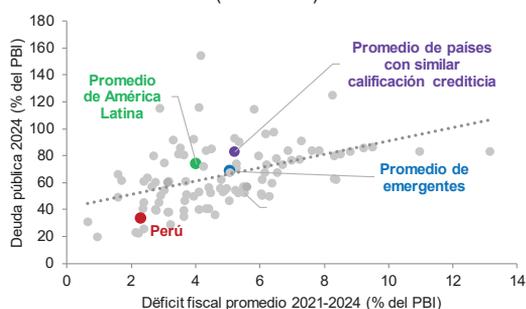
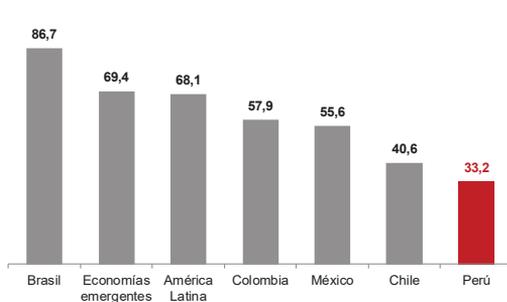


Gráfico n.º 168  
Deuda pública, 2024  
(% del PBI)



1/ El gráfico considera a 99 países emergentes.

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

**Cabe resaltar que, debido a la gestión fiscal prudente de más de dos décadas, el país ha logrado preservar sólidos indicadores fiscales respecto al promedio de economías emergentes pese a los diversos choques adversos que afectaron a las economías emergentes.** Las necesidades de financiamiento<sup>317</sup> del SPNF se han mantenido constantemente muy por debajo a las observadas en emergentes y, hacia adelante, se mantendrán en niveles bajos<sup>318</sup> (promedio de Perú: 3,2% del PBI<sup>319</sup> vs. promedio de emergentes: 14,7% del PBI durante 2024-2028). Además, Perú posee una favorable composición de la deuda pública en cuanto a su alta proporción de deuda a tasa fija al cierre de 2023 (85,2% vs. 45% en América Latina) y una larga vida media (12,2 años vs. 7,7 años en emergentes), resultado de una gestión activa de los pasivos financieros. Cabe resaltar que las bajas necesidades de financiamiento sumadas a una alta proporción de deuda a tasa fija limitan el impacto negativo del actual

<sup>315</sup> Establecida mediante el Decreto Legislativo N° 1621. La nueva regla fiscal para el déficit fiscal de 2,8% del PBI, es mayor a la regla fiscal previa para el déficit fiscal de 2,4% del PBI establecida mediante la Ley N° 31541 y de la regla de déficit fiscal propuesta en el IAPM 2024-2027 de 2,5% del PBI.

<sup>316</sup> En los últimos años se viene aplicando el uso de activos financieros para complementar el financiamiento del déficit fiscal. Aplicar esta estrategia de financiamiento ha permitido respaldar la sostenibilidad de las finanzas públicas pues prescindir solo de la emisión de deuda pública para financiar el déficit fiscal, más aún en periodos de altas tasas de interés, conlleva a un proceso de retroalimentación de la deuda pública a través del incremento en la percepción de riesgo del país, que genera mayores costos de financiamiento, y que implica mayores pagos de intereses, menores resultados económicos y una mayor deuda pública.

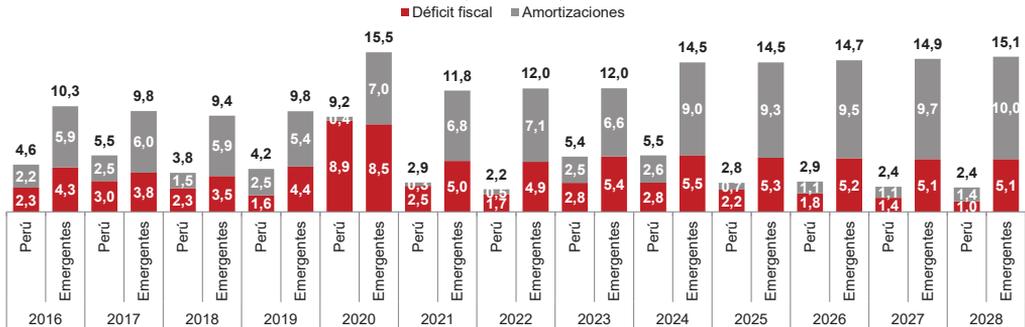
<sup>317</sup> Corresponde a la suma del déficit fiscal y amortizaciones de la deuda pública. El pago de las amortizaciones de la deuda pública no se encuentra dentro de la contabilización del déficit fiscal de acuerdo con el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del FMI. El gasto público puede 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.

<sup>318</sup> Las bajas necesidades de financiamiento del país se explican, por un lado, por 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 alrededor de 13 años) respecto a la de los países emergentes (vida media cercana a 8 años). Y, por otro lado, por la reducción gradual del déficit fiscal para los siguientes años, en consistencia con la consolidación fiscal del país para los siguientes años.

<sup>319</sup> Incorpora las amortizaciones realizadas en 2024 por cerca de 2,0% del PBI en el marco de la OAD realizada en junio de 2024.

contexto de altas tasas de interés sobre las finanzas públicas del país<sup>320</sup>. Por otro lado, el país ha priorizado la acumulación de activos financieros<sup>321</sup> durante periodos de ingresos fiscales extraordinarios, cobrando relevancia los aumentos en el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)<sup>322</sup>, principal herramienta de política fiscal contracíclica, cuyos recursos a junio de 2024 ascienden a US\$ 3 211 millones (1,2% del PBI), el doble de lo registrado en 2022 (US\$ 1 506 millones o 0,6% del PBI).

Gráfico n.º 169  
Necesidades de financiamiento<sup>1</sup>  
(% del PBI)

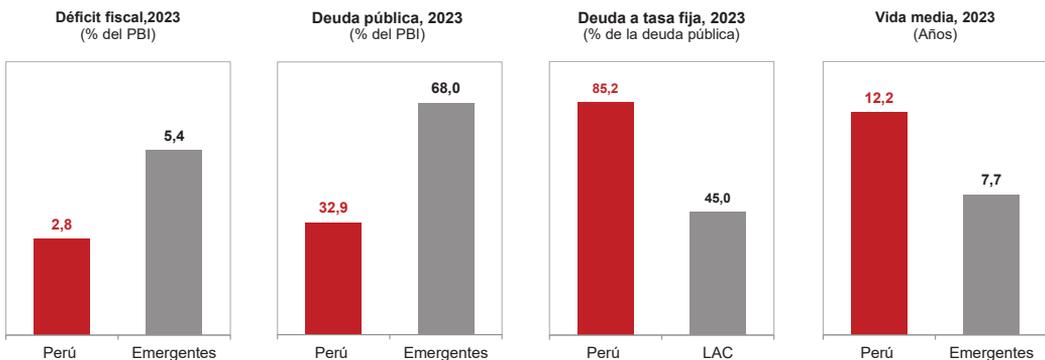


Nota: Las amortizaciones de Perú para 2023 (2,5% del PBI) incluyen a la OAD realizada en junio de 2023 por un monto equivalente a 2,0% del PBI. De igual manera, las amortizaciones para 2024 (2,6% del PBI) incluyen la OAD realizada en junio de 2024 por un monto alrededor de 2,0% del PBI.

1/ Las amortizaciones para emergentes hasta 2023 se calculó como diferencia entre la información del FMI para las necesidades de financiamiento y el déficit fiscal. Además, su cálculo para 2024 y en adelante se estimó como el cociente de la deuda pública de "t-1" y la vida media de 2023.

Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 170  
Indicadores fiscales



Fuente: BCRP, FMI y MEF.

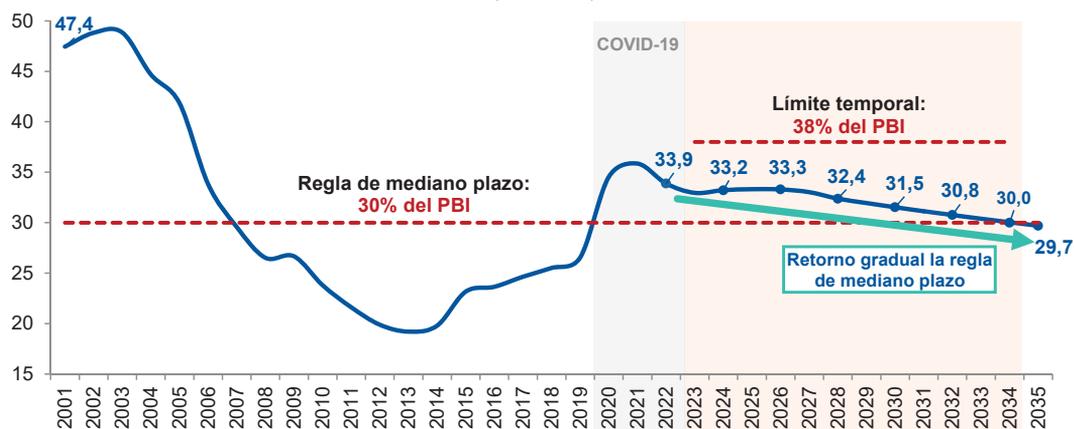
<sup>320</sup> Pues, las tasas de interés elevadas impactan en: i) un mayor pago de intereses de la actual deuda que está fijada a tasa variable (efecto que es limitado si se tiene una mayor proporción de deuda a tasa fija), y ii) pago de interés más altos del nuevo endeudamiento (efecto que es limitado si se tienen bajas necesidades de financiamiento).

<sup>321</sup> La disponibilidad de activos financieros permite la implementación de políticas contracíclicas durante eventos adversos tales como una elevada incertidumbre de los mercados financieros o desastres naturales. Además, son un elemento relevante de la sostenibilidad fiscal bajo un concepto integral del balance financiero del Estado (activos y pasivos) dado que constituyen una fuente de financiamiento complementaria para las acciones de la política fiscal, evitando la emisión significativa de nueva deuda pública, lo que cobra mayor relevancia bajo contextos de elevada volatilidad en los mercados financieros, asociados a altos costos de financiamiento. FMI (2018) - "Fiscal Monitor 2018: Managing Public Wealth"; Henao-Arbelaez y Sobrinho (2017) - "Government Financial Assets and Debt Sustainability".

<sup>322</sup> El FEF llegó a su valor máximo (4,7% del PBI) en 2014 y fue utilizado en los diversos escenarios adversos a partir de dicho año, resaltando los años 2020 y 2021 (años en los que se hizo uso de la totalidad de los recursos del FEF para responder a los efectos negativos de la COVID-19).

De 2025 en adelante, la deuda pública seguirá una trayectoria decreciente en consistencia con la senda de reducción gradual del déficit fiscal, lo que permite el retorno hacia su regla de mediano plazo de 30% del PBI en 2035. El Decreto Legislativo N° 1621 establece que el déficit fiscal se reducirá gradualmente hacia su regla de mediano plazo de 1,0% del PBI en 2028. Con ello, la deuda pública llegará a un máximo de 33,3% del PBI en 2026 y seguirá una tendencia decreciente hasta llegar a ubicarse por debajo de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI) al 2035<sup>323</sup>. Por su parte, la deuda neta<sup>324</sup> pasará de un pico de 25,2% del PBI en 2027 a 23,4% del PBI al 2035. Cabe señalar que la deuda pública es un stock que no tiene reducciones inmediatas, pues acumula, entre otros factores, déficits fiscales pasados, y que está sujeto a los resultados económicos y condiciones macroeconómicas futuras. Es por ello que diversos países colocan metas de convergencia de sus deudas públicas a determinados niveles para un periodo de varios años<sup>325</sup>. Al respecto, el FMI<sup>326</sup> señala que incrementos significativos de la deuda pública son difíciles de revertir en el corto plazo<sup>327</sup>.

Gráfico n.º 171  
Deuda pública del SPNF  
(% del PBI)



Nota: Según las reglas macrofiscales vigentes, la deuda pública no debe ser superior a 38% del PBI y debe tener un retorno al cumplimiento de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI) hacia 2035.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

La trayectoria decreciente prevista para la deuda pública del país permitirá que se mantenga en niveles muy por debajo respecto de la mediana de economías emergentes, de la región, de similar y menor calificación e incluso de las de mayor calificación crediticia. Así, la deuda pública de Perú en 2028 (32,4% del PBI) se mantendrá por debajo de la mediana de economías emergentes (alrededor de 77% del PBI), países de América Latina (cerca de 70% del PBI), países con similar calificación crediticia<sup>328</sup> (cerca de 55% del PBI), países con menor calificación crediticia<sup>329</sup> (alrededor de 54% del PBI), e incluso países con mayor calificación crediticia<sup>330</sup> (alrededor de 53% del PBI). Por su parte, la deuda neta del país en 2028 (24,8% del PBI) también se ubicará como una de las más bajas entre los países de América Latina (54,8% del PBI) y de las economías emergentes (46,5% del PBI).

<sup>323</sup> Cabe señalar que el Decreto Legislativo N° 1621 también establece un límite temporal para la deuda pública de 38% del PBI hasta 2034, el cual ya existía dentro de la regla fiscal de deuda pública anterior determinada en el artículo 2 de la Ley N° 31541.

<sup>324</sup> Con una trayectoria prevista de 25,4% del PBI en 2024; 26,2% del PBI en 2025; 26,4% del PBI en 2026; 26,4% del PBI en 2027 y 26,1% del PBI en 2028.

<sup>325</sup> Por ejemplo, luego de la pandemia, Ecuador cuenta con un plan de reducción de deuda donde plantea volver a su regla de deuda pública (de 40% del PBI) en el año 2032. Por su parte, Colombia planea converger a su nivel ancla de deuda neta (de 55% del PBI) en 2035.

<sup>326</sup> FMI (2022) – “Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic”.

<sup>327</sup> Así, en promedio, el FMI muestra que una desviación de la deuda pública entre 6 y 7% del PBI no se revierte incluso hasta luego de 10 años. En contraste, desviaciones del déficit fiscal sí pueden revertirse en cerca de 4 años, en promedio.

<sup>328</sup> Considera la categoría “Baa” que incluye a los países con calificación Baa1, Baa2 o Baa3 con Moody’s.

<sup>329</sup> Considera la categoría “Ba” que incluye a los países con calificación Ba1, Ba2 o Ba3 con Moody’s.

<sup>330</sup> Considera la categoría “A” que incluye a los países con calificación A1, A2 o A3 con Moody’s.

Gráfico n.º 172  
**Deuda pública bruta**  
(% del PBI)

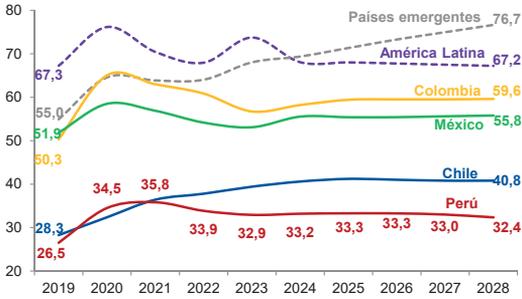
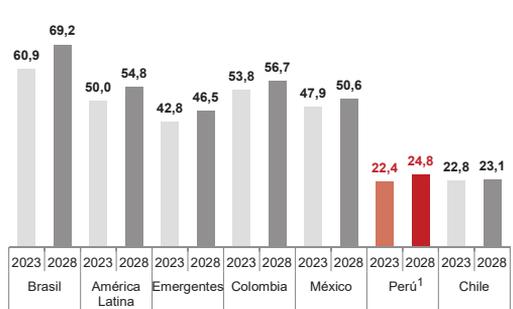


Gráfico n.º 173  
**Deuda pública neta**  
(% del PBI)



Nota: La información del FMI para el grupo de economías emergentes considera para la deuda bruta a las economías emergentes y en desarrollo (total de 155 países); mientras que para la deuda neta a las economías emergentes y de ingresos medios (total de 40 países).

1/ El nivel de deuda neta del país aumenta ligeramente hacia 2028 en consistencia con un menor nivel de deuda pública y un menor nivel de activos financieros como porcentaje de PBI (considerando que los activos financieros se incrementan principalmente en épocas favorables). Cabe señalar que la deuda pública neta es igual a la deuda bruta menos los activos financieros.

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

**La deuda pública puede converger al cumplimiento de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI) antes de 2035 considerando los promedios históricos observados del déficit fiscal.** Así, de presentarse un escenario a partir de 2028 caracterizado por choques adversos, como el observado entre 2009 y 2018, periodo donde se presentaron choques adversos relevantes como la crisis financiera internacional en 2009, la significativa reducción de precios de *commodities* en 2014-2015 y el FEN costero en 2017, donde el déficit fiscal promedio fue de 0,6% del PBI, la deuda pública se ubicaría por debajo de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI) en 2031. Bajo un escenario histórico, que considera el déficit fiscal promedio durante los últimos 15 años previos a la pandemia (2005-2019) de alrededor 0% del PBI, la deuda pública se ubicaría por debajo de su regla fiscal de mediano plazo en 2030. Además, bajo un escenario de superávit fiscal, por ejemplo, de 0,8% del PBI observado en promedio durante el periodo 2003-2012 en el cual se presentaron contextos económicos favorables asociados a altos precios de *commodities*, la deuda pública se ubicaría por debajo de su regla fiscal de mediano plazo en 2029.

Gráfico n.º 174

**Escenarios de resultados económicos del SPNF**  
(% del PBI)

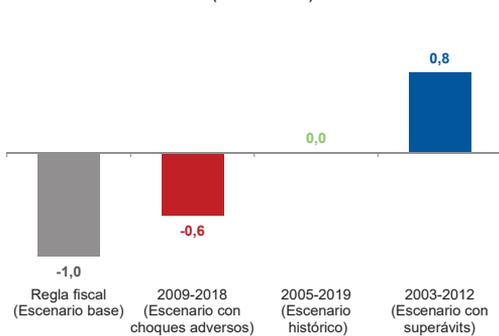
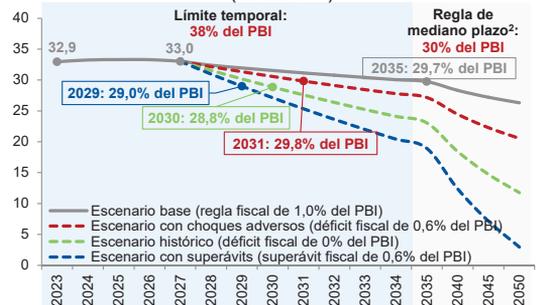


Gráfico n.º 175

**Escenarios de deuda pública consistentes con los escenarios de resultado económico<sup>1</sup>**  
(% del PBI)



1/ A partir de 2028, se considera un crecimiento real del PBI de 2,5% y un deflactor del PBI de 2,0%.

2/ Dicha regla también señala que, excepcionalmente, en casos de volatilidad financiera y siempre que se cumpla con las otras reglas macrofiscales, la deuda pública puede tener un desvío temporal no mayor a 4 p.p. del PBI.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

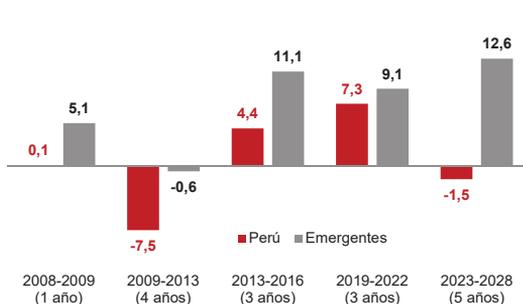
Es importante destacar la gestión fiscal prudente del país durante las últimas dos décadas, pues la deuda pública de Perú tuvo reducciones significativas en épocas favorables y un incremento gradual en épocas desfavorables, lo cual tiene un contraste con lo sucedido en países emergentes, donde las deudas públicas mantienen una tendencia marcadamente creciente inclusive para los siguientes años. En el año 2000, la deuda pública de Perú y la del promedio de países emergentes se ubicaban en niveles similares y cercanos a 50% del PBI, las cuales se redujeron a 26,5% del PBI y 33,4% del PBI en 2008, respectivamente, luego de periodos de alto crecimiento económico a nivel mundial. Sin embargo, a partir de 2008 se dieron diversos contextos adversos tales como la crisis financiera mundial en 2008, caída de precios de *commodities* y menor crecimiento de China en 2014-2016, y la COVID-19 iniciada en 2020. Así, ante tales eventos:

- La deuda pública de países emergentes comenzó a tener una tendencia marcadamente creciente, especialmente ante los eventos adversos mencionados previamente, hasta ubicarse en cerca de 70% del PBI en 2023 y con una tendencia creciente para los siguientes años (se prevé que cierre en alrededor de 77% de 2028). Así, por ejemplo, la deuda pública promedio de emergentes se incrementó en 11,1 y 9,1 p.p. del PBI en los periodos 2013-2016 y 2019-2022, respectivamente.
- La deuda pública de Perú incluso tuvo una reducción marcada de 7,5 p.p. del PBI en el periodo 2009-2013 y tuvo incrementos más graduales que la deuda pública promedio de países emergentes en los siguientes años hasta ubicarse en 32,9% del PBI en 2023 (y se prevé que se reduzca a 32,4% del PBI en 2028). Así, por ejemplo, la deuda pública promedio de emergentes se incrementó en 4,1 y 7,3 p.p. del PBI en los periodos 2013-2016 y 2019-2022, respectivamente, las cuales fueron menores que las registradas para los países emergentes en dichos periodos.

Gráfico n.º 176  
Deuda pública (% del PBI)



Gráfico n.º 177  
Variación de la deuda pública (p.p. del PBI)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Una gestión fiscal prudente que garantiza la sostenibilidad fiscal<sup>331</sup>, como la tiene Perú desde hace más de 20 años, fortalece la estabilidad macroeconómica y facilita respuestas fiscales efectivas ante eventos adversos. De hecho, la sostenibilidad fiscal reflejada en una deuda pública en niveles bajos es crucial para la estabilidad macroeconómica y, con ello, un mayor crecimiento potencial y el bienestar de los ciudadanos. Además, permite acceder a menores tasas de interés en los mercados. Esto libera recursos para gasto público productivo en áreas como salud, educación e infraestructura. Asimismo, proporciona un margen para que la política fiscal pueda mitigar los efectos negativos de crisis económicas o desastres naturales y facilita la implementación de reformas o planes de inversión pública que incrementen el crecimiento económico a largo plazo. Así, diversas entidades internacionales<sup>332</sup> enfatizan en la necesidad de fortalecer las finanzas públicas mediante una reducción gradual del déficit fiscal, lo cual es vital para asegurar la sostenibilidad fiscal y la capacidad de respuesta fiscal ante la ocurrencia inesperada de eventos adversos.

<sup>331</sup> Balassone y Franco (2000) - "Assessing Fiscal Sustainability: A Review of Methods with a View to EMU". La sostenibilidad fiscal está directamente relacionada a la sostenibilidad de la deuda pública. La sostenibilidad fiscal se refiere a la capacidad de un Estado para sostener sus gastos, impuestos y otras políticas de largo plazo sin caer en la insolvencia o en default.

<sup>332</sup> FMI (2024) - "Fiscal Monitor: April 2024". OECD (2024) - "OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 1". BID (2024) - "¿Listos para despegar? Aprovechar la estabilidad macroeconómica para el crecimiento".

Esquema n.º 13

**Beneficios de la sostenibilidad fiscal**

**La sostenibilidad fiscal es clave para la estabilidad macroeconómica y fundamental para maximizar los efectos de la política fiscal en la economía y el bienestar ciudadano**



Nota: Para más información revisar el Recuadro n.º 5: Sostenibilidad fiscal y retos post COVID-19 del IAPM 2021-2024. Fuente: MEF.

**Considerando los diversos beneficios de la sostenibilidad fiscal para el país, resulta importante fortalecerlo, más aún en un contexto de múltiples riesgos para las finanzas públicas de las economías emergentes.** El país continuará recomponiendo los ahorros fiscales usados durante los choques adversos, pues le permitirá complementar el financiamiento de acciones de política fiscal ante choques adversos (en los cuales el déficit fiscal tiende a incrementarse), con lo que se evita incurrir intensivamente en endeudamiento público y así limitar el impacto negativo de dichos contextos adversos sobre la deuda pública. Además, se configuran como señales sobre la reputación y responsabilidad de la política fiscal de un país, lo que permite reducir el costo de financiamiento público y la probabilidad de afrontar aumentos significativos de la deuda pública<sup>333</sup>. Además, para mantener déficits fiscales bajos y controlados, condición esencial para tener una dinámica favorable de la deuda pública y converger al cumplimiento de su regla fiscal de mediano plazo, es necesario la movilización eficiente de recursos mediante medidas que incrementen los ingresos fiscales permanentes<sup>334</sup>, reorientar el gasto público hacia las prioridades más importantes, entre ellas inversiones que fomenten el crecimiento y el apoyo específico a los más vulnerables, así como medidas que mejoren la eficiencia del gasto público<sup>335</sup>.

**Gestión de activos y pasivos financieros**

**En base a los lineamientos de la EGIAP<sup>336</sup>, 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, debido a 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.

<sup>333</sup> 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”.

<sup>334</sup> El FMI señala que aumentar permanentemente los ingresos tributarios permitiría aumentos sostenibles en la inversión pública y en el gasto social de sectores clave, impulsando junto al consumo privado a la productividad, y reduciendo así la desigualdad y la pobreza. Así también, señala que los aumentos del gasto público deben ir acompañados de aumentos correspondientes en los ingresos fiscales a lo largo del tiempo. Para lograrlo será necesario mejorar el diseño de los sistemas tributarios y reforzar la capacidad institucional. FMI (2024) - “Fiscal Monitor: April 2024”.

<sup>335</sup> Banco Mundial (2024) – “Global Economic Prospects - June 2024”.

<sup>336</sup> Para un mayor detalle se sugiere revisar el recuadro del MMM 2024-2027: Recuadro n.º 13: La relevancia de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP) para la sostenibilidad fiscal de Perú.

## Gestión de activos financieros

A junio de 2024, los activos financieros del SPNF equivalen a 10,3% del PBI. De estos activos, 3,2% del PBI corresponden a recursos de Tesoro Público destinados a gastos del presupuesto público; 1,5% del PBI a fondos públicos cuyos recursos están destinados a fines específicos según normatividad; 2,2% del PBI a recursos de otros pliegos presupuestarios que encargan su administración al Tesoro Público; y 3,3% del PBI a recursos de entidades del sector financiero y no financiero privado.

Respecto a su composición por moneda, los activos financieros en soles representan el 67,3% (6,9% del PBI) del total de activos financieros; mientras que, los activos financieros en moneda extranjera, el 32,7% (3,4% del PBI) del total de activos financieros. En cuanto a su composición según entidad de depósito, el 53,5% (5,5% del PBI) de los activos financieros se encuentra en el BCRP, el 34,2% (3,5% del PBI) en el sistema financiero y no financiero privado, y el restante 12,3% (1,3% del PBI) en el Banco de la Nación.

Tabla n.º 17  
**Activos financieros del SPNF a junio de 2024**  
(Millones de S/, % del PBI y % del total de activos financieros)

|   | Millones de S/ | % del PBI   | % del total de los activos financieros | Descripción  |
|---|----------------|-------------|--|--|
| <b>Activos financieros del SPNF (1+2+3+4)</b>   | <b>106 087</b> | <b>10,3</b> | <b>100,0</b>                           |  |
| <b>1. Recursos propios del Tesoro Público</b>   | <b>33 557</b>  | <b>3,2</b>  | <b>31,6</b>                            | 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)  | 27 592         | 2,7         | 26,0                                   |  |
| 1.2 Depósitos en el Banco de la Nación (BN)   | 4 065          | 0,4         | 3,8                                    |  |
| 1.3 Depósitos en la banca privada   | 1 900          | 0,2         | 1,8                                    |  |
| <b>2. Fondos</b>  | <b>15 123</b>  | <b>1,5</b>  | <b>14,3</b>                            | 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  |
| 2.1 Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)  | 12 298         | 1,2         | 11,6                                   |  |
| 2.3 Otros fondos  | 2 826          | 0,3         | 2,7                                    |  |
| <b>3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público</b>                             | <b>23 049</b>  | <b>2,2</b>  | <b>21,7</b>                            | Recursos que se encuentran en el Tesoro Público, pero que pertenecen a los pliegos presupuestarios. Proviene 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)  | 4 557          | 0,4         | 4,3                                    |  |
| 3.2 Recursos Determinados (RD)  | 6 301          | 0,6         | 5,9                                    |  |
| 3.3 Donaciones y Transferencias   | 2 916          | 0,3         | 2,7                                    |  |
| 3.4 Otros recursos  | 9 276          | 0,9         | 8,7                                    |  |
| <b>4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero y No Financiero Privado</b> | <b>34 357</b>  | <b>3,3</b>  | <b>32,4</b>                            |  |
| 4.1. Gobierno Nacional  | 2 919          | 0,3         | 2,8                                    | 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  | 47             | 0,0         | 0,0                                    |  |
| 4.3. Gobierno Local   | 955            | 0,1         | 0,9                                    |  |
| 4.4. Empresas no financieras de Fonafe y Petroperú  | 5 445          | 0,5         | 5,1                                    |  |
| 4.5. Fondo Consolidado de Reservas (FCR)  | 18 665         | 1,8         | 17,6                                   |  |
| 4.6. EsSalud  | 3 431          | 0,3         | 3,2                                    |  |
| 4.7. Otros <sup>1</sup>   | 2 895          | 0,3         | 2,7                                    |  |
| <b>1. Clasificación según moneda</b>  |                |             |  |  |
| <b>Activos financieros del SPNF (I+II)</b>  | <b>106 087</b> | <b>10,3</b> | <b>100,0</b>                           |  |
| I. Moneda nacional  | 71 357         | 6,9         | 67,3                                   |  |
| II. Moneda extranjera   | 34 731         | 3,4         | 32,7                                   |  |
| <b>2. Clasificación según entidad de depósito</b>   |                |             |  |  |
| <b>Activos financieros del SPNF (I+II+III)</b>  | <b>106 087</b> | <b>10,3</b> | <b>100,0</b>                           |  |
| I. Banco Central de Reserva (BCRP)  | 56 757         | 5,5         | 53,5                                   |  |
| II. Banco de la Nación (BN)   | 13 073         | 1,3         | 12,3                                   |  |
| III. Sector Financiero y No Financiero Privado  | 36 257         | 3,5         | 34,2                                   |  |

Nota: Información preliminar. Además, alrededor de S/ 4 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<sup>337</sup>, 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<sup>338</sup>. Además, se continuará optimizando la planificación financiera del presupuesto público multianual bajo el

<sup>337</sup> 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.

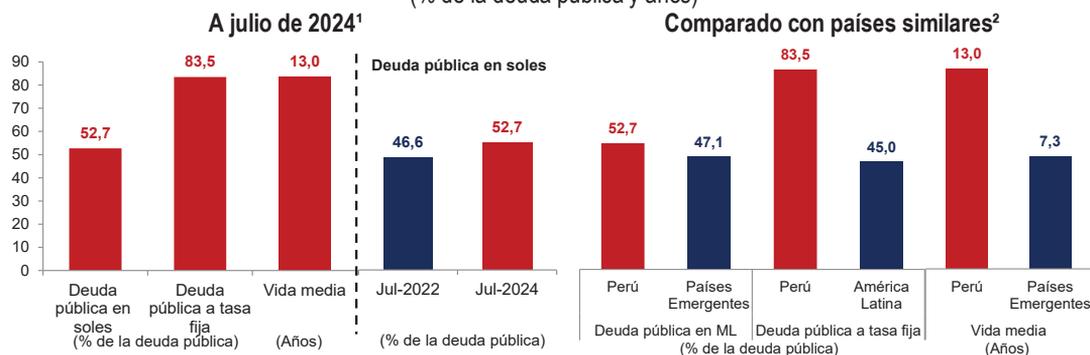
<sup>338</sup> Por ejemplo, el retorno promedio durante 2007-2019 del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) de Chile fue de 2,6%, mientras que el FEF, cuya rentabilidad está en función de los rendimientos obtenidos por los depósitos a plazo que realiza el BCRP, obtuvo un retorno promedio de 1,2% en dicho periodo.

principio de fungibilidad de los recursos<sup>339</sup> y ampliando la cobertura de la CUT<sup>340</sup> (para una mejor supervisión y control centralizado de los recursos<sup>341</sup>). Todo ello permite una mejor coordinación fiscal, pues permite articular la ejecución del financiamiento del presupuesto público a la planificación financiera.

### Gestión de pasivos financieros

A julio de 2024, se continuó con la mejora del perfil de la deuda pública tras el impacto de la pandemia. De esta manera, se mantiene una mayor proporción en moneda local, a tasa fija y a plazos que no generan presiones significativas sobre las necesidades de financiamiento. La deuda pública a tasa fija representó el 83,5% del total de la deuda pública; la deuda pública en soles representó el 52,7% del total de la deuda pública y la vida media de la deuda se ubicó a cerca de 13 años. Los bonos soberanos representaron el 76,9% del total de la deuda pública (en particular, los bonos soberanos en soles representaron cerca del 48,1% de la deuda pública)<sup>342</sup>. Por otro lado, durante la pandemia, la proporción de deuda pública en soles se redujo temporalmente debido a la preferencia por tomar deuda en moneda extranjera, aprovechando sus bajas tasas de interés con el objetivo de mitigar el impacto de las mayores necesidades de financiamiento en 2020 y 2021 sobre el pago de intereses. Sin embargo, desde 2022 se ha priorizado el endeudamiento en soles y se han realizado OADs que han conllevado a incrementar la proporción de deuda pública en soles, pasando de 46,6% en julio de 2022 a 52,7% en julio de 2024. Además, cabe resaltar que el perfil de la deuda pública presenta un mejor desempeño en comparación con países emergentes y América Latina.

Gráfico n.º 178  
**Perfil de la deuda pública de Perú**  
 (% de la deuda pública y años)



1/ La información a julio de 2024 de la deuda pública en soles y la vida media incorpora los efectos en la OAD.

2/ Deuda pública en moneda local (ML) de países emergentes es con información a cierre de 2023, la deuda pública a tasa fija de América Latina es con información preliminar de 2023 y la vida media de países emergentes corresponde a la proyección para 2024 del Fiscal Monitor abril de 2024.

Fuente: MEF.

**Se realizó una exitosa OAD en junio de 2024 por un monto equivalente cercano a S/ 21,1 mil millones (2,0% del PBI). Esta OAD destaca por ser la más grande de la historia de la República, por ser financiada íntegramente en soles, y por contribuir a optimizar el perfil de la deuda pública del país**

<sup>339</sup> 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.

<sup>340</sup> 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 sujeta a las necesidades de liquidez del Tesoro Público y a los lineamientos de la EGIAP.

<sup>341</sup> 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.

<sup>342</sup> En cuanto a la tendencia de los bonos soberanos en soles, los no residentes tienen el 37,4%, los bancos del país tienen el 38,4% y las AFP tienen el 9,8%. 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 y la solidez fiscal del país.

(a través de una mayor deuda pública en soles y una mayor vida media de la deuda pública). La OAD consistió en la recompra y/o intercambio de bonos soberanos en soles, dólares y euros; cuyo financiamiento fue mediante el nuevo bono soberano en soles con vencimiento en 2039 (junto con un apoyo temporal de la caja 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 en euros) y el riesgo de refinanciamiento (por la reducción de la deuda pública con vencimientos en años cercanos a 2024). Con esa OAD, la deuda pública en soles se incrementó en 1,7 p.p. (pasando de 50,9% de la deuda pública total en junio a 52,6% con efecto de la OAD) y la vida media de la deuda pública se incrementó en 1 año (pasando de 12 años en junio de 2024 a 13 años con efecto de la OAD).

- Por el lado del financiamiento: i) se emitieron bonos soberanos en soles con vencimiento en 2039 por S/ 7,0 mil millones en los mercados financieros internacionales<sup>343</sup>; ii) se entregaron bonos soberanos en soles con vencimiento en 2039 para ser intercambiado con otros bonos soberanos por S/ 8,2 mil millones; y iii) el Tesoro Público realizó un apoyo temporal por S/ 5,9 mil millones<sup>344</sup>.
- Por el lado de la recompra e intercambio: i) se recompraron y/o intercambiaron bonos soberanos en soles con vencimientos entre 2024 y 2029 por un monto total de S/ 15,3 mil millones; y ii) se recompraron bonos soberanos en dólares con vencimientos entre 2025 y 2031; y bonos soberanos en euros con vencimientos en 2026 y 2030; por un monto total equivalente a S/ 5,8 mil millones.

Tabla n.º 18

### OAD realizada en junio de 2024 (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 2024 en S/            | 1 831                                 | 482                                     | Emisión del bono soberano 2039 en soles en los mercados de capitales internacionales por S/ 7,0 mil millones. |
|  | Bonos soberanos 2026 en S/            | 1 506                                 | 396                                     |   |
|  | Bonos soberanos 2028 en S/            | 2 098                                 | 552                                     |   |
|  | Bonos soberanos 2029 en S/            | 1 674                                 | 440                                     |   |
|  | <b>Total de bonos soberanos en S/</b> | <b>7 109</b>                          | <b>1 871</b>                            |   |
|  | Bonos soberanos 2025 en US\$          | 1 762                                 | 464                                     | Apoyo temporal del Tesoro Público por S/ 5,9 mil millones <sup>1</sup> .                                      |
|  | Bonos soberanos 2026 en US\$          | 1 019                                 | 268                                     |   |
|  | Bonos soberanos 2027 en US\$          | 509                                   | 134                                     |   |
|  | Bonos soberanos 2030 en US\$          | 185                                   | 49                                      |   |
|  | Bonos soberanos 2031 en US\$          | 1 030                                 | 271                                     |   |
| Bonos soberanos 2026 en EUR                                  | 1 028                                 | 270                                   |   |   |
| Bonos soberanos 2030 en EUR                                  | 258                                   | 68                                    |   |   |
| <b>Total de bonos soberanos en US\$</b>                      | <b>5 790</b>                          | <b>1 524</b>                          |   |   |
| <b>Total de bonos soberanos</b>                              |                                       | <b>12 899</b>                         | <b>3 395</b>                            |   |
| Bonos soberanos intercambiados                               | Bonos soberanos 2024 en S/            | 1 358                                 | 357                                     | Bonos soberanos 2039 en soles por un monto equivalente a S/ 8,2 mil millones.                                 |
|  | Bonos soberanos 2026 en S/            | 1 598                                 | 421                                     |   |
|  | Bonos soberanos 2028 en S/            | 2 195                                 | 578                                     |   |
|  | Bonos soberanos 2029 en S/            | 3 084                                 | 812                                     |   |
| <b>Total de bonos soberanos</b>                              |                                       | <b>8 236</b>                          | <b>2 167</b>                            |   |
| <b>Total de bonos soberanos recomprados e intercambiados</b> |                                       | <b>21 135</b>                         | <b>5 562</b>                            |   |

Nota: La operatividad y negociación de la OAD fue realizada durante las últimas 2 semanas de junio, y la liquidación fue realizada el 01 de julio de 2024.

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.

**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; 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.** Además, se continuará ampliando el portafolio de instrumentos financieros para 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<sup>345</sup>.

<sup>343</sup> Cuya tasa cupón fue de 7,60% y su tasa de mercado al momento de la emisión fue 7,65%.

<sup>344</sup> 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.

<sup>345</sup> 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.

## 6.5. REGLAS FISCALES PARA LA FORMULACIÓN DEL PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO

El manejo prudente de la política fiscal en Perú, guiada por su marco macrofiscal, ha logrado adecuarse y hacer frente a diversos choques internos y externos; preservando a la vez la sostenibilidad en las finanzas públicas. El marco macrofiscal establecido en el Decreto Legislativo N° 1276<sup>346</sup>, tiene como principio general asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas. Por otro lado, diversos factores externos al manejo económico pueden afectar a la actividad económica de forma significativa, impactando de forma directa sobre el nivel de las finanzas públicas. Frente a estas circunstancias, una posición fiscal sólida del país (niveles bajos de deuda pública y ahorros fiscales) unida a la flexibilidad en las reglas fiscales permite a los gobiernos adaptarse a los choques exógenos, respondiendo a eventos adversos de manera contracíclica, y evitando la ampliación de los ciclos económicos que podría tener efectos más perniciosos.

De esta manera, los eventos adversos que han registrado impactos considerables en las cuentas fiscales del país han sido: i) el fenómeno El Niño (FEN) costero en 2017, que requirió ampliar el déficit fiscal para atender la emergencia en dicho año y para el proceso de reconstrucción de los daños ocasionados por dicho desastre natural<sup>347</sup>; ii) la llegada de la pandemia en 2020, el cual marcó un evento sin precedentes y llevó a que se suspendieran las reglas en los periodos de mayor incertidumbre y se establecieran nuevas sendas en 2022<sup>348</sup>; y iii) los fenómenos climáticos (ciclón Yaku y FEN), conflictividad social y caída de la actividad económica en 2023. Es preciso resaltar que, a pesar de haber sido afectado por los choques exógenos descritos, Perú ha mostrado una gestión fiscal prudente. El país ha mantenido déficits fiscales bajos y controlados, así como un nivel de deuda pública favorable en comparación con la dinámica promedio de los países emergentes y de América Latina.

En ese sentido, dado el último episodio adverso observado durante 2023, y en consistencia con el apoyo a la recuperación de la actividad económica y para preservar las finanzas públicas sostenibles, las proyecciones fiscales presentadas en el presente documento, a partir de 2024, siguen lo dispuesto por el Decreto Legislativo N° 1621, que regula un retorno gradual a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero. En el marco de la delegación de facultades al Poder Ejecutivo, en julio de 2024 se aprobó el Decreto Legislativo N° 1621, en el cual se establecieron nuevas trayectorias de convergencias hacia los niveles de mediano plazo en cuanto al déficit fiscal y la deuda pública; además, se modificó la regla del gasto corriente, excluyendo mantenimiento, con el propósito de promover un crecimiento más prudente del gasto público. Las reglas fiscales vigentes quedan definidas de la siguiente manera:

- a) **Regla de deuda:** A partir del año fiscal 2024, la deuda bruta total del Sector Público No Financiero no debe exceder el 38% del PBI, y debe ser menor o igual a 30% del PBI como máximo en el año 2035.
- b) **Regla de resultado económico:** El déficit fiscal del Sector Público No Financiero no debe ser mayor a 2,8% del PBI en 2024; a 2,2% del PBI en 2025; a 1,8% del PBI en 2026; a 1,4% del PBI en 2027 y a 1,0% del PBI en 2028.
- 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).

<sup>346</sup> Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el marco de la responsabilidad y transparencia fiscal del Sector Público No Financiero.

<sup>347</sup> En agosto de 2017, mediante la Ley N° 30637, se modificaron los déficits fiscales del SPNF para los años 2018, 2019, 2020 y 2021, los cuales no debían ser mayores a 3,5% del PBI; 2,9% del PBI; 2,1% del PBI y 1% del PBI, respectivamente. Estas fueron cumplidas para el periodo 2017-2019 pues se tuvieron déficits fiscales menores que dichos límites.

<sup>348</sup> En abril de 2020, se aprobó la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales del SPNF para los años 2020 y 2021, a través del Decreto Legislativo N° 1457. Además, en agosto de 2022, mediante la Ley N° 31541 se estableció la senda de convergencia del déficit fiscal hacia su regla de mediano plazo (1% del PBI), estableciéndose que el déficit fiscal del SPNF no sea mayor a 2,4% del PBI en 2023; 2,0% del PBI en 2024; 1,5% del PBI en 2025; y 1,0% del PBI en 2026. Asimismo, se establecía un límite para la deuda pública de 38% del PBI y un plazo no mayor a 10 años para retornar hacia su regla de mediano plazo (30% del PBI).

d) **Regla de gasto corriente del gobierno general:** La tasa de crecimiento real anual del gasto corriente del gobierno general, excluyendo mantenimiento, para el periodo 2025-2028 no será mayor al resultado de restar 1,2 puntos porcentuales al promedio de 20 años del crecimiento anual del PBI.

Tabla n.º 19  
**Cuentas fiscales del Sector Público No Financiero**  
(Millones de S/ y % del PBI)

|   | 2025           | 2026           | 2027           | 2028           |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>I. Ingresos del gobierno general</b>             | <b>229 158</b> | <b>236 315</b> | <b>248 490</b> | <b>261 267</b> |
| % del PBI   | 20,3           | 19,9           | 19,9           | 19,9           |
| <b>II. Gasto no financiero del gobierno general</b> | <b>233 512</b> | <b>237 335</b> | <b>244 180</b> | <b>251 836</b> |
| % del PBI   | 20,7           | 20,0           | 19,5           | 19,2           |
| Del cual:   |                |                |                |                |
| Gasto corriente excluyendo mantenimiento            | 162 163        | 165 494        | 169 568        | 174 190        |
| <b>III. Resultado primario de las EPNF</b>          | <b>738</b>     | <b>1 624</b>   | <b>1 715</b>   | <b>1 865</b>   |
| % del PBI   | 0,1            | 0,1            | 0,1            | 0,1            |
| <b>IV. Resultado primario (I-II+III)</b>            | <b>-3 616</b>  | <b>604</b>     | <b>6 025</b>   | <b>11 295</b>  |
| % del PBI   | -0,3           | 0,1            | 0,5            | 0,9            |
| <b>V. Intereses</b>                                 | <b>20 799</b>  | <b>21 974</b>  | <b>23 204</b>  | <b>24 625</b>  |
| % del PBI   | 1,8            | 1,8            | 1,9            | 1,9            |
| <b>VI. Resultado económico (IV-V)</b>               | <b>-24 415</b> | <b>-21 371</b> | <b>-17 180</b> | <b>-13 330</b> |
| % del PBI   | -2,2           | -1,8           | -1,4           | -1,0           |
| <b>VII. Deuda pública</b>                           | <b>376 003</b> | <b>395 176</b> | <b>412 356</b> | <b>425 686</b> |
| % del PBI   | 33,3           | 33,3           | 33,0           | 32,4           |

Fuente: Proyecciones MEF.

### Determinación del gasto no financiero y del gasto corriente del gobierno general

Las sendas de gasto no financiero del gobierno general y gasto corriente sin mantenimiento se determinan mediante el estricto cumplimiento de todas las reglas fiscales, especialmente los límites establecidos para el resultado económico y deuda pública del SPNF, conforme al Decreto Legislativo N° 1621. Para el periodo 2025-2028, los límites al crecimiento del gasto público se sujetan al cumplimiento conjunto de todas las reglas macrofiscales. En este horizonte de proyección, las reglas de resultado económico y deuda pública representan los principales límites a los niveles de gasto en contraste con las reglas de crecimiento calculado en función del crecimiento de largo plazo del PBI. Asimismo, es importante mencionar que, las proyecciones de gasto público representan límites que deben ser respetados 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. De acuerdo con el marco legal vigente, los límites de gastos previstos son los siguientes:

- El gasto no financiero del gobierno general<sup>349</sup> para 2025 asciende a S/ 233 512 millones. Para 2026, 2027 y 2028 se proyecta que el gasto ascienda a S/ 237 335 millones, S/ 244 180 millones y S/ 251 836 millones, respectivamente.
- El gasto corriente del gobierno general excluyendo mantenimiento<sup>350</sup>, estimado para 2025 equivale a S/ 162 163 millones, mientras que para el periodo 2026-2028 alcanzaría los S/ 165 494 millones, S/ 169 568 millones, y S/ 174 190 millones, respectivamente.

<sup>349</sup> Para 2025, el PBI ajustado en función a lo que detalla la regla es de un crecimiento de 4,3% real. Por su parte, para los años 2026, 2027 y 2028, las tasas de crecimiento son 4,4%; 4,1% y 4,0%, respectivamente. Asimismo, el supuesto del IPC para los años 2025, 2026, 2027 y 2028 es de 116,4; 119,1; 121,7 y 124,1, respectivamente.

<sup>350</sup> La regla de crecimiento del gasto corriente del gobierno general excluyendo mantenimiento es de 2,1% real para 2025, mientras que, para los años 2026, 2027 y 2028, las tasas de crecimiento son 2,2%, 1,9% y 1,8%, respectivamente. Asimismo, el supuesto del IPC para los años 2025, 2026, 2027 y 2028 es de 116,4; 119,1; 121,7 y 124,1, 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 expuestas 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<sup>351</sup>).*

### 1. En cuanto a los riesgos macroeconómicos:

- *Se presentan determinantes de la variabilidad del PBI del país<sup>352</sup> y elasticidades a determinadas variables macroeconómicas<sup>353</sup>.*
- *Además, se presentan sensibilidades de los ingresos fiscales<sup>354</sup> y de la deuda pública<sup>355</sup> 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<sup>356</sup>.*

<sup>351</sup> 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.

<sup>352</sup> 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).

<sup>353</sup> 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. en el precio del cobre generaría un efecto de 0,10 p.p. en el crecimiento del PBI de Perú.

<sup>354</sup> 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.

<sup>355</sup> 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 1,6 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.

<sup>356</sup> La deuda pública se ubicaría en cerca de 38% del PBI en 2026 ante incrementos promedio del tipo de cambio de 10% en el periodo 2024-2026 (para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en alrededor de 36% del PBI en 2033). Por otra parte, un choque positivo en el que el tipo de cambio disminuya 5% en el periodo 2024-2026, conllevaría a que la deuda pública se ubique en cerca de 30% del PBI en 2028 y en 27% del PBI en 2033.

- 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<sup>357</sup>, respectivamente<sup>358</sup>.

## 2. En cuanto a los riesgos específicos:

- Se presenta la contabilización del stock de pasivos contingentes explícitos, el cual equivale a 10,9% del PBI al cierre de 2023<sup>359</sup>.

Respecto a los impactos de los pasivos contingentes explícitos, su materialización esperada llevaría a una senda de deuda pública mayor en 2,4 p.p. del PBI en promedio durante el periodo 2024-2033 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 45% del PBI (cifra inferior al promedio de países emergentes: 69,4% del PBI<sup>360</sup>).

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<sup>361</sup>, respectivamente<sup>362</sup>.

- 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”<sup>363</sup>.

Ante la materialización de desastres naturales significativos 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. Tales fortalezas permitirán emprender acciones de política fiscal frente a la materialización de desastres naturales sin impactar significativamente en la sostenibilidad fiscal.

## 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<sup>364</sup>.

<sup>357</sup> 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.

<sup>358</sup> Ante la ocurrencia del choque severo del tipo de cambio, dichas probabilidades se incrementan a 45% y 10%, respectivamente.

<sup>359</sup> 6,6% del PBI provienen de procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales; 2,9% del PBI de controversias internacionales en temas de inversión; y 1,4% del PBI de contingencias explícitas por APP.

<sup>360</sup> Nivel de deuda esperado para países emergentes en el año 2024 según las proyecciones del FMI.

<sup>361</sup> 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.

<sup>362</sup> Ante la materialización de la exposición máxima de dichos pasivos, estas probabilidades serían 60% y 15%, respectivamente.

<sup>363</sup> Cuyo objetivo es contar con la disponibilidad de recursos financieros para atender los requerimientos de dichos desastres.

<sup>364</sup> 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 2022, el incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría alcanzó el 30,3% y 40,5% 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.

- 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<sup>365</sup> y de la deuda pública<sup>366</sup> del SPNF respecto de sus proyecciones a un año desde 2004 hasta 2023.

- 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<sup>367</sup>.
- Asimismo, las proyecciones multianuales<sup>368</sup> del resultado económico<sup>369</sup> y de la deuda pública<sup>370</sup> 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).
- Por el lado de factores internos se tiene a la materialización de pasivos contingentes explícitos, los cuales podrían generar 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.

<sup>365</sup> En el periodo 2004-2023 (20 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 7 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, los efectos de la pandemia en 2020 y los fenómenos climatológicos (cyclón Yaku y FEN) en 2023.

<sup>366</sup> En el periodo 2004-2023 (20 años), la proyección de la deuda pública a 1 año tuvo un sesgo conservador, pues en 15 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.

<sup>367</sup> Así, en el periodo 2011-2023, la deuda pública observada de países emergentes y países de América Latina fue, en promedio, superior en 2,2 p.p. del PBI y en 2,0 p.p. del PBI, respectivamente, respecto de la deuda pública proyectada para dichos países (este valor es 0,1 p.p. del PBI para Perú). Además, en el periodo 2011-2023, 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 0,6 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 0,2 p.p. del PBI, en promedio, que lo proyectado.

<sup>368</sup> 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).

<sup>369</sup> Entre el periodo 2011-2023, el éxito de las proyecciones multianuales del resultado económico para los países emergentes y de países de América Latina fue, en promedio, 25% y 32%, respectivamente. En contraste, en dicho periodo, el éxito para Perú fue de 47%. 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.

<sup>370</sup> Entre el periodo 2011-2023, 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 22% respectivamente. En contraste, en dicho periodo, el éxito para Perú fue 47%. El éxito se mide como el número de veces en que la deuda pública observada fue inferior a sus proyecciones entre la cantidad total de proyecciones.

## 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<sup>371</sup>, 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 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.

<sup>371</sup> 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*”.

El FMI define como pasivos contingentes<sup>372</sup> 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<sup>373</sup>. Es importante resaltar que la incertidumbre acerca del valor de los pasivos no los convierte en pasivos contingentes<sup>374</sup>.

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 N° 1276<sup>375</sup>, 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<sup>376</sup>.

**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<sup>377</sup>. 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.

<sup>372</sup> 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.

<sup>373</sup> Cebotari, Aliona (2008) – “*Contingent Liabilities: Issues and Practice*”.

<sup>374</sup> FMI (2013) – “Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios”.

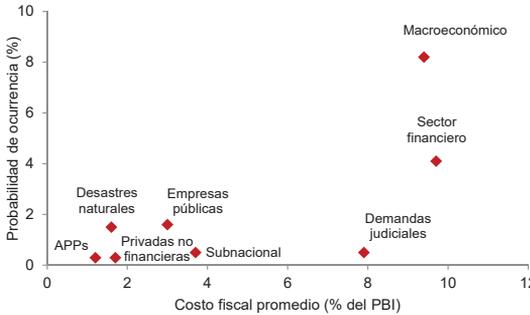
<sup>375</sup> Aprobado mediante el Decreto Supremo N° 150-2017-EF.

<sup>376</sup> 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.

<sup>377</sup> FMI (2016) – “*Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices*”. FMI (2008) – “*Fiscal Risks: Sources, Disclosure, and Management*”.

Gráfico n.º 179

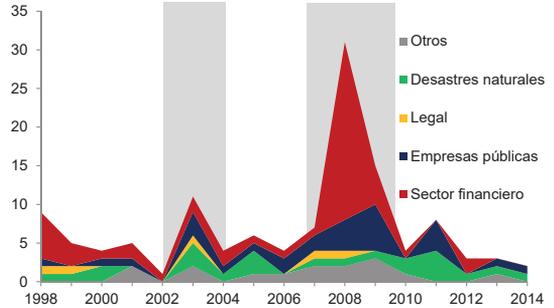
**Costo fiscal y probabilidad de materialización de riesgos fiscales**  
(% del PBI)



Fuente: FMI.

Gráfico n.º 180

**Materializaciones de pasivos contingentes**  
(Número de veces)



Esquema n.º 15

**Naturaleza y experiencia internacional sobre la materialización de los riesgos fiscales**

|  |   |  |
|--|---|--|
| Naturaleza de los riesgos fiscales   | <b>Riesgos fiscales endógenos o exógenos</b>  | 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.  |
|  | <b>Riesgos fiscales transitorios o permanentes</b>  | 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.  |
|  | <b>Riesgos fiscales frecuentes o discretos</b>  | 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 | <b>Materializaciones de riesgos fiscales tienden a ser significativas</b>                           | 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 <sup>1</sup> . 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.   |
|  | <b>Materializaciones de riesgos fiscales tienden a ser correlacionados</b>                          | 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.  |
|  | <b>Impactos de la materialización de riesgos fiscales son asimétricos y no lineales<sup>2</sup></b> | 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 práctica 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<sup>378</sup>, 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.

Gráfico n.º 181

### Resultado económico del gobierno general Economías emergentes (% del PBI)

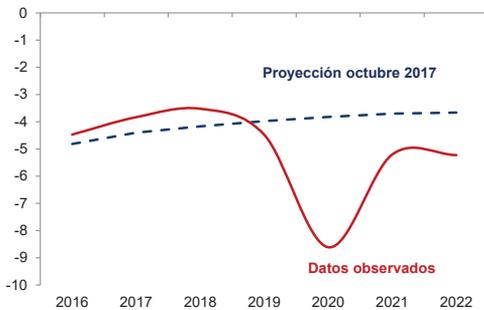


Gráfico n.º 182

### Deuda del gobierno general Economías emergentes (% del PBI)



Fuente: FMI.

Esquema n.º 16

## 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”.

<sup>378</sup> 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 la activación de algunos pasivos contingentes explícitos, lo cual generaría una mayor presión de gasto público y, por consiguiente, una presión a un menor resultado económico del SPNF.
- En cuanto a temas de capacidad de ejecución, se tiene el efecto de menores niveles de ejecución del gasto. La ejecución promedio del presupuesto total de los últimos 10 años ha sido cercano a 85% del PIM; en particular, la ejecución de la inversión pública ha sido menor (cercana a 70% 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.

Esquema n.º 17

### Principales riesgos que pueden generar un mayor o menor resultado económico del SPNF

#### Principales riesgos a la baja 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:** Activación de algunos pasivos contingentes explícitos.

#### Principales riesgos al alza del resultado económico del SPNF

- **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<sup>379</sup> 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.

<sup>379</sup> Moody's (2022) – "Government of Peru – Baa1 stable: Annual credit analysis".

## 7.2.2. Evaluación de los errores en las proyecciones fiscales

**Las desviaciones de las proyecciones fiscales (errores de proyección) deben ser bien comportadas; es decir, no deben darse errores sistemáticos de proyección debido a sesgos optimistas. Por ello, es importante realizar una evaluación frecuente de los desvíos en las proyecciones fiscales.** La probabilidad de que una proyección fiscal llegue a ser exactamente al valor finalmente observado es prácticamente cero. Por ello, es natural que existan desviaciones de los datos observados respecto de sus proyecciones<sup>380</sup>. Sin embargo, estas desviaciones de las proyecciones fiscales oficiales deben ser “bien comportadas” para que la gestión de las finanzas públicas de un país pueda ser prudente. En términos prácticos, desviaciones “bien comportadas” significan que:

- No sean sistemáticamente optimistas<sup>381</sup>. Por ejemplo, unas proyecciones sistemáticamente optimistas mostrarían que los déficits fiscales observados son recurrentemente mayores a sus proyecciones.
- En caso existan desviaciones significativas, estas deben ser explicadas por eventos exógenos inesperados de alto impacto. Por ejemplo, la pandemia conllevó a que los déficits fiscales y las deudas públicas de los países a nivel mundial se eleven de manera generalizada, lo cual se explicó por ser un evento inesperado, exógeno y de elevados impactos negativos.

**En ese sentido, las desviaciones pueden ser favorables o desfavorables, y en el marco de un manejo fiscal prudente, se esperaría que, en promedio, los desvíos sean favorables.** Un desvío se considera favorable, por ejemplo, cuando el resultado económico observado es mayor que el proyectado o cuando la deuda pública observada es menor a la proyectada; y un desvío es desfavorable cuando ocurre el caso contrario<sup>382</sup>. Por ello, en línea con las mejores prácticas internacionales y con el objetivo de mejorar la transparencia en las proyecciones fiscales, diversos países vienen revisando periódicamente sus errores de proyección. Por ejemplo, desde 2010, Reino Unido<sup>383</sup> realiza evaluaciones periódicas de sus pronósticos fiscales. De manera similar, países como Canadá<sup>384</sup>, Australia<sup>385</sup>, Nueva Zelanda<sup>386</sup>, y recientemente Colombia<sup>387</sup>, han implementado estas prácticas. Así, la evaluación de estos errores en los MMM no solo refuerza la confianza y credibilidad en una gestión fiscal prudente.

### 7.2.2.1. Impacto del contexto económico en las proyecciones macroeconómicas

**El déficit fiscal y la deuda pública del país solo han experimentado desviaciones significativas en respuesta a grandes choques inesperados, como el aumento en el precio de los *commodities*, crisis financieras y la pandemia de la COVID-19.** Estos eventos han provocado desviaciones en las proyecciones económicas, no solo a nivel nacional, sino también en América Latina y en otros países emergentes. Por lo tanto, tanto las desviaciones positivas como negativas deben ser gestionadas con cuidado mediante ajustes en las políticas económicas y fiscales para mitigar sus impactos. Es crucial revisar y ajustar regularmente las proyecciones para reflejar estos cambios y reducir los efectos de dichos choques.

- Por ejemplo, entre 2004-2023 se tuvieron varios choques exógenos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la volatilidad en los mercados emergentes y los efectos de la COVID-19, que impactaron negativamente en las proyecciones del resultado económico y de la deuda pública.

<sup>380</sup> OBR (2023) – “Forecast evaluation report: October 2023”.

<sup>381</sup> Se considera error sistemático, si el déficit fiscal observado es permanentemente mayor a su proyección y que dicha desviación no sea por choques exógenos, sino por una posición optimista.

<sup>382</sup> Un desvío se considera desfavorable cuando el resultado económico observado es menor que el proyectado o cuando la deuda pública observada es mayor a la proyectada.

<sup>383</sup> La *Office for Budget Responsibility (OBR)* creada, en 2010, tras la crisis financiera global de 2008, realiza una evaluación independiente de las finanzas públicas del Reino Unido, incluyendo la precisión de las proyecciones fiscales y económicas.

<sup>384</sup> El *Parliamentary Budget Officer (PBO)* fue creado en 2006 como parte de la Ley de Responsabilidad Federal en respuesta a las críticas en torno a la precisión y credibilidad de las proyecciones fiscales.

<sup>385</sup> El *Parliamentary Budget Office (PBO)* fue creado en 2012 y proporciona análisis independientes y no partidistas sobre el impacto fiscal de las políticas y proyecciones económicas, mejorando la transparencia del proceso presupuestario de Australia.

<sup>386</sup> El *Treasury - Te Tai Ōhanga* fue creada en 1840. No obstante, a mediados de la década de 1980 se llevaron a cabo reformas significativas, que incluyeron la adopción de un enfoque más orientado al mercado y la introducción de principios de responsabilidad fiscal. En este contexto, han implementado un enfoque sistemático para evaluar las desviaciones entre las proyecciones fiscales.

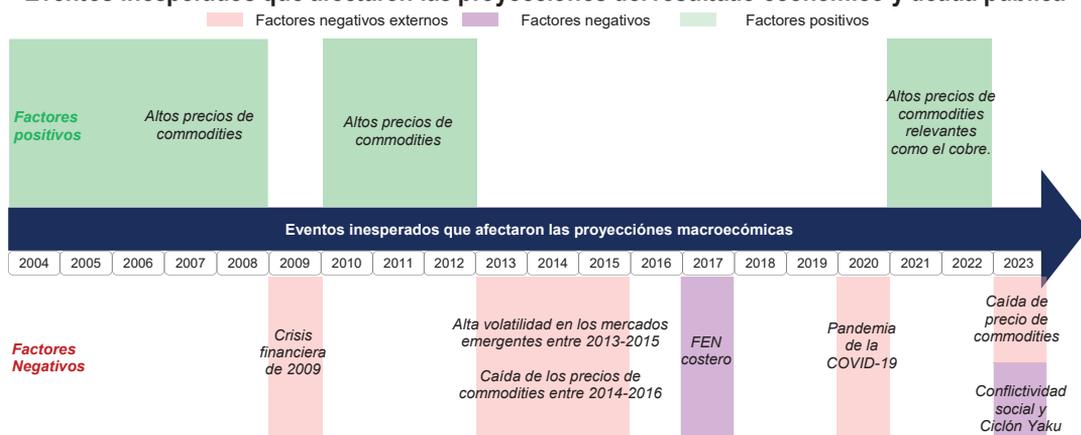
<sup>387</sup> En el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2024, publicado por el Ministerio de Hacienda de Colombia, se incluye un análisis de las desviaciones de sus proyecciones fiscales.

Asimismo, choques internos, como el FEN costero, la conflictividad social y el ciclón Yaku, entre otros, también contribuyeron a este impacto negativo.

- Por otro lado, en el mismo periodo, eventos exógenos como el alza de precios de *commodities*, durante la primera década de los 2000s y en 2022, generando un impacto positivo en el resultado económico.

Esquema n.º 18

### Eventos inesperados que afectaron las proyecciones del resultado económico y deuda pública



#### 7.2.2.2. Revisión de las proyecciones del resultado económico y de la deuda públicas en los últimos años respecto de sus datos observados

El análisis de las desviaciones de las proyecciones del resultado económico del SPNF y de la deuda pública es consistente con la descomposición de su error de proyección a un año<sup>388</sup>. Así, para determinar el error de proyección del año “t”, se consideran las estimaciones del resultado económico y de la deuda pública para el año “t” realizadas en el MMM de agosto del año “t-1”.

- En el caso del resultado económico del SPNF el análisis es en función de los errores de proyección de los ingresos y gastos no financieros del gobierno general, así como de otros factores<sup>389</sup>.
- Mientras que, en el caso de la deuda pública es en función de los errores de proyección de sus determinantes macrofiscales<sup>390</sup>.

#### A. Resultado económico

Durante el periodo 2004-2023 (20 años) las proyecciones realizadas han sido conservadoras, ya que el resultado económico fue mayor a lo esperado. De hecho, 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 7 se registró un resultado fiscal menor a lo proyectado<sup>391</sup>. Así, en promedio, el resultado económico fue superior a su proyección en 0,6 p.p. del PBI.

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). Mientras que, de los 7 años en los que se obtuvo un menor resultado fiscal que el proyectado (promedio de -2,0 p.p. del PBI) se caracterizan por corresponder a

<sup>388</sup> Los efectos positivos a nivel interno incluyeron las medidas de racionalización del gasto público implementadas en 2016 y las medidas tributarias adoptadas entre 2018 y 2019. Por otro lado, los efectos negativos incluyeron el Fenómeno del Niño costero de 2017, la conflictividad social y los problemas climatológicos de 2023 entre otros.

<sup>389</sup> Que comprenden al resultado primario de las empresas públicas no financieras y a los intereses del SPNF.

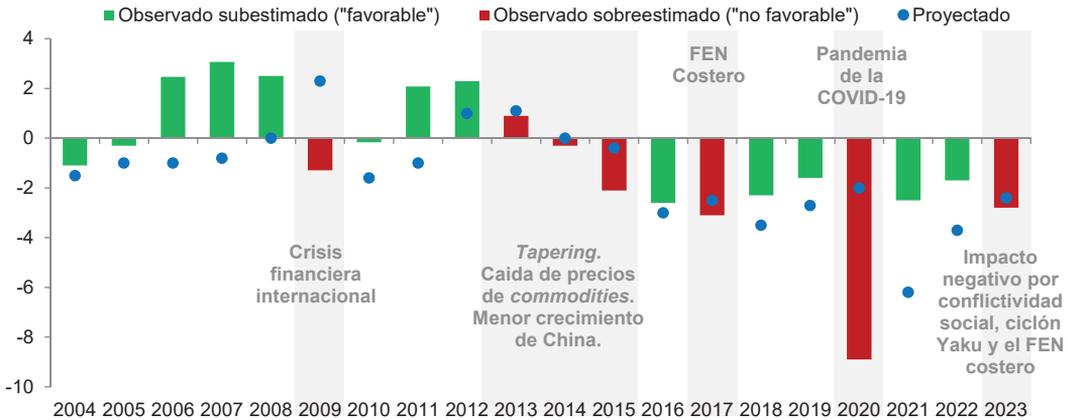
<sup>390</sup> La dinámica de la deuda pública está determinada por factores macrofiscales (crecimiento del PBI nominal, tipo de cambio y déficit fiscal) y otros factores particulares (usos o acumulaciones de activos financieros, prefinanciamientos, entre otros). Por ello, el error de proyección del ratio de deuda pública sobre PBI dependerá de los errores de proyección de dichos factores.

<sup>391</sup> Estos últimos son explicados por eventos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015, los efectos de la COVID-19 durante 2020 y los múltiples choques negativos en 2023 como la conflictividad social y la persistencia de fenómenos climatológicos (ciclón Yaku y el FEN costero).

eventos extraordinarios, que generaron menores ingresos fiscales que los previstos (diferencia promedio anual de 0,7 p.p. del PBI) y/o mayor gasto público respecto del proyectado (diferencia promedio anual de 1,4 p.p. del PBI).

Gráfico n.º 183

### Proyecciones y datos observados del resultado económico del SPNF entre 2004 y 2023 (% 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.

Gráfico n.º 184

### Número de años por tipo de error de proyección entre 2004 y 2023 (Cantidad y %)

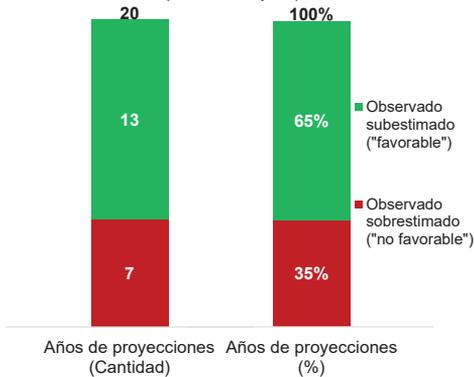
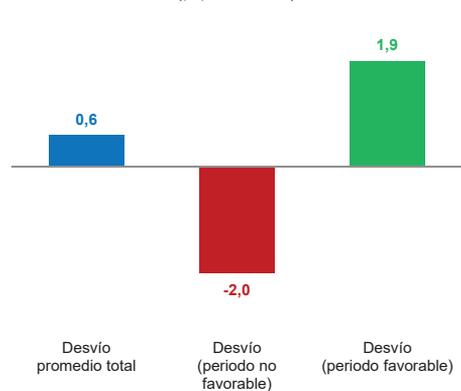


Gráfico n.º 185

### Desvío promedio del resultado económico entre 2004 y 2023<sup>1</sup> (p.p. del PBI)



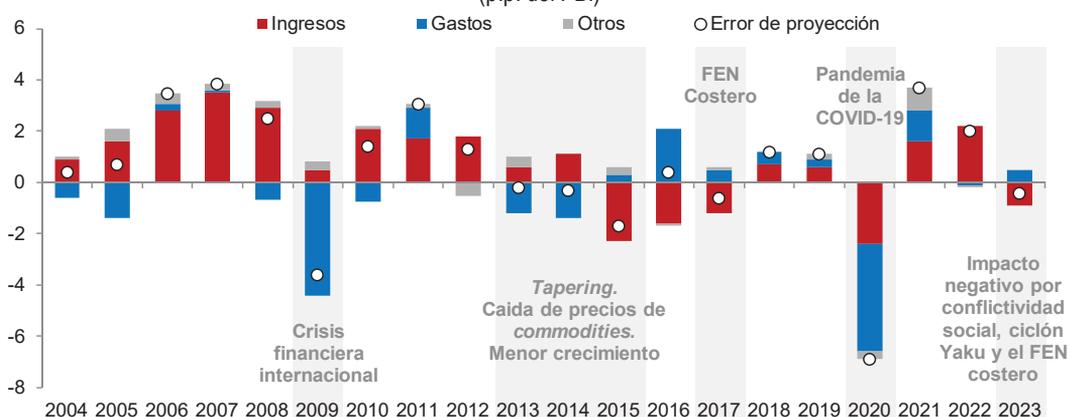
1/ El desvío promedio es igual al promedio de los errores (observado – proyectado) del resultado económico. Mientras que, para el promedio de periodo favorable y no favorable solo se considera los errores para cada uno de los casos.

Fuente: MEF.

Considerando que, en promedio, el resultado económico fue superior a su proyección en 0,6 p.p. del PBI, es importante determinar las contribuciones de esta desviación según las cuentas fiscales que conforman al resultado económico. Así, mediante su identidad contable, este resultado se explica porque los ingresos fiscales se registraron, en promedio, 0,8 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.

Gráfico n.º 186

### Desviaciones del resultado económico respecto de la proyección a un año entre 2004 y 2023 (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.

## B. Deuda pública

En el periodo 2004-2023 (20 años), las proyecciones realizadas han sido conservadoras, ya que la deuda pública fue menor a la estimada. De hecho, la deuda pública proyectada a 1 año fue prácticamente igual a la deuda pública observada<sup>392</sup>. En 15 años se observó una deuda menor a la proyectada y solo en 5 se registró una deuda mayor a la proyectada<sup>393</sup>. Así, en promedio, la deuda pública estuvo al nivel de su proyección en 0,0 p.p. del PBI<sup>394</sup>. Al respecto, en los 15 años en los que se sobreestimó la deuda pública (periodo 2004-2008, 2010-2012, 2016-2019 y 2021-2023), la deuda pública realizada fue, en promedio, menor en 1,4 p.p. del PBI respecto de la proyectada a un año. Mientras que, 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<sup>395</sup>.

<sup>392</sup> 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.

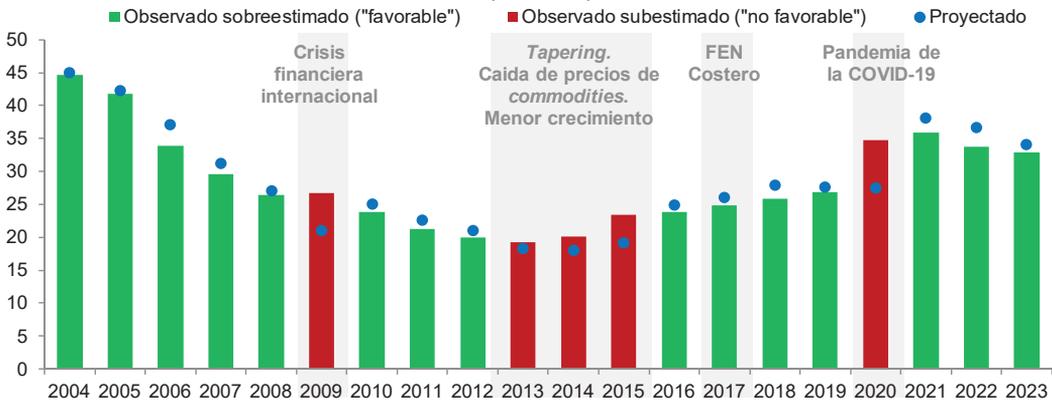
<sup>393</sup> Estos últimos son explicados por eventos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y efectos de la pandemia de la COVID-19 durante 2020.

<sup>394</sup> El desvío promedio de la deuda pública fue -0,01 p.p. del PBI considerando que las contribuciones promedio de los errores de proyección del crecimiento nominal del PBI, del tipo de cambio, del déficit fiscal y de otros factores en el error de proyección de la deuda pública fueron -0,4%, -0,3%, -0,6% y 1,3 p.p. del PBI, respectivamente. Con ello, las dinámicas de los factores macrofiscales redujeron considerablemente las presiones de obtener recursos mediante endeudamiento.

<sup>395</sup> 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). De hecho, la COVID-19 ocasionó que el dinamismo de la economía se reduzca. Ello generó que el PBI se redujera 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 incrementara 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.

Gráfico n.º 187

### Proyecciones y datos observados de la deuda pública entre 2004 y 2023 (% 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.

Gráfico n.º 188

### Número de años por tipo de error de proyección entre 2004 y 2023 (Cantidad y %)

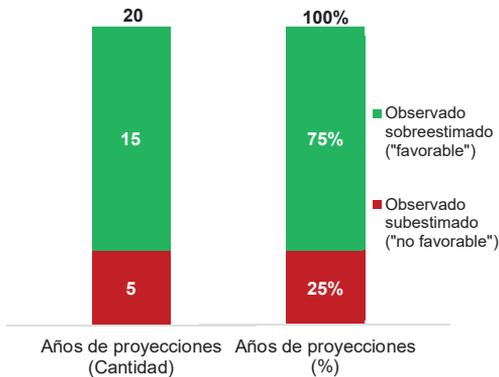
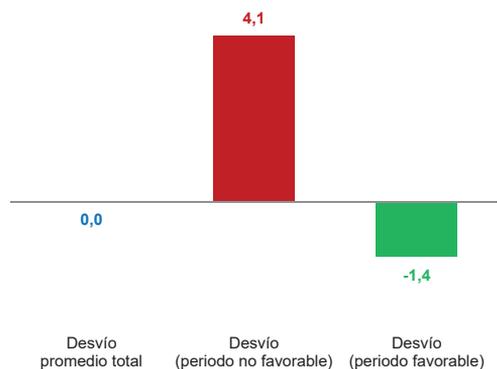


Gráfico n.º 189

### Desvío promedio de la deuda pública entre 2004 y 2023<sup>1</sup> (p.p. del PBI)

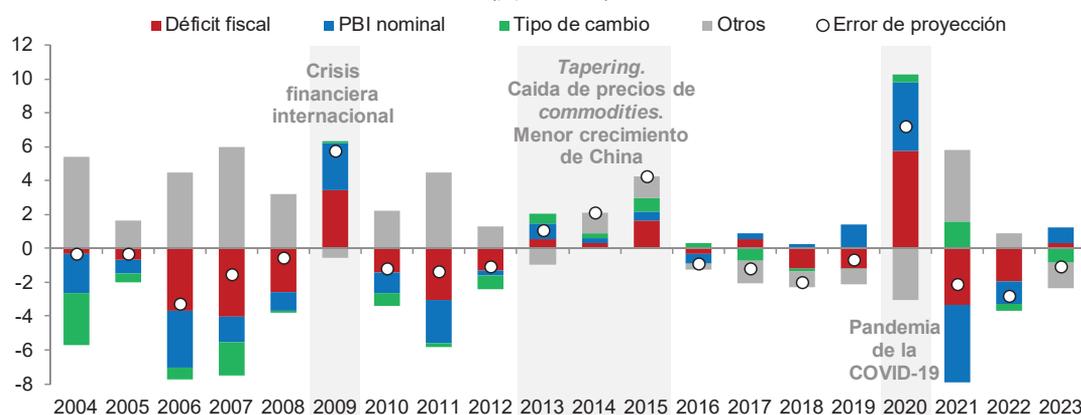


1/ El desvío promedio es igual al promedio de los errores (observado – proyectado) de la deuda pública. Mientras que, para el promedio de periodo favorable y no favorable solo se considera los errores para cada uno de los casos.

Fuente: MEF.

Considerando que, en promedio, la deuda pública estuvo alineada a sus proyecciones fiscales, es importante determinar las contribuciones de esta desviación según los determinantes de la dinámica de la deuda pública. Así, las contribuciones promedio de los errores de proyección del crecimiento nominal del PBI, del tipo de cambio, del déficit fiscal y de otros factores en el error de proyección de la deuda pública fueron -0,4%, -0,3%, -0,6% y 1,3 p.p. del PBI, respectivamente. Con ello, las dinámicas de los factores macrofiscales redujeron considerablemente las presiones de obtener recursos mediante endeudamiento.

Gráfico n.º 190  
Desviaciones de la deuda pública respecto de la proyección a un año entre 2004 y 2023  
(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 sobreestimó 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 sobreestimó dicha variable.

Fuente: BCRP y MEF.

### 7.2.2.3. Evaluación de las proyecciones a un año de Perú en relación con Latinoamérica y países emergentes

Las desviaciones para países emergentes y América Latina se estiman considerando 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" para el resultado económico y deuda pública.

En los últimos 13 años (2011-2023), las desviaciones de las proyecciones del resultado económico de Perú a un año han sido menores y más conservadoras que las desviaciones de las proyecciones para países emergentes y países de América Latina<sup>396</sup>, ello considerando los choques descritos en las secciones iniciales. Así, entre el periodo 2011-2023<sup>397</sup>, 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 0,6 p.p. del PBI, respectivamente, en comparación con las proyecciones realizadas para estos países. En contraste, durante el mismo período, el resultado económico de Perú fue mayor a lo proyectado en 0,2 p.p. del PBI, en promedio.

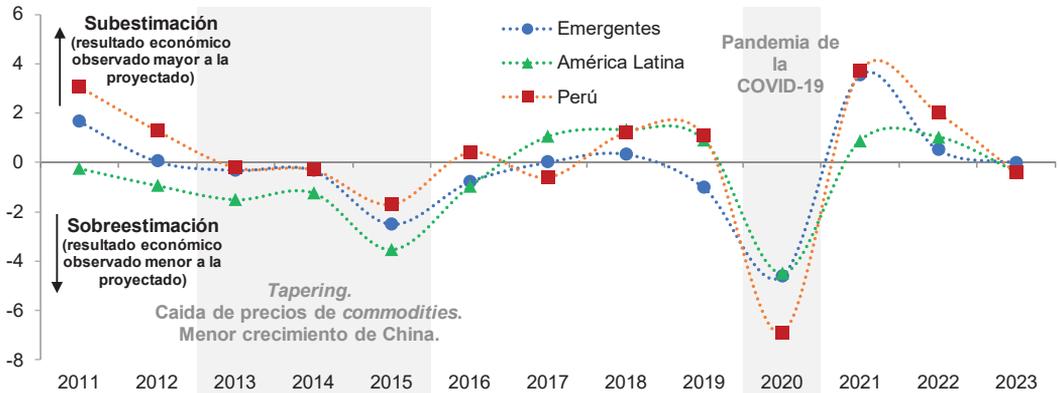
<sup>396</sup> Vale precisar que, en 2020, la desviación para Perú (-6,9 p.p. del PBI) se explicó principalmente por la amplia respuesta que la política fiscal tuvo frente a la COVID-19 y considerando que el resultado económico del país se mantenía en niveles bajos previo a la pandemia, lo que hacía 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).

<sup>397</sup> Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

Gráfico n.º 191

**Desviaciones del resultado económico respecto de la proyección a un año para países emergentes, países de América Latina y Perú entre 2011 y 2023**

(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”).

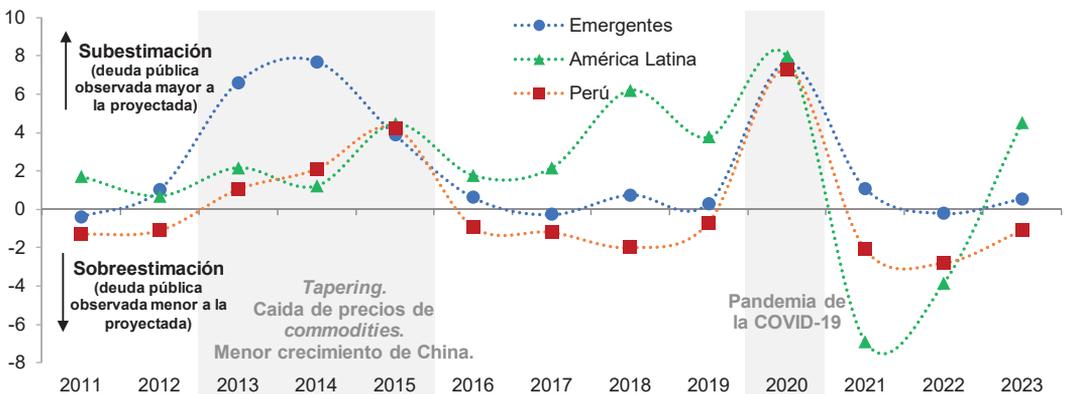
Fuente: FMI, BCRP y MEF.

Asimismo, las desviaciones de las proyecciones de la deuda pública de Perú a un año también han sido menores y más conservadoras que las desviaciones de las proyecciones para países emergentes y países de América Latina. Así, entre el periodo 2011-2023<sup>398</sup>, la deuda pública observada de países emergentes y países de América Latina fue, en promedio, superior en 2,2 p.p. del PBI y en 2,0 p.p. del PBI, respectivamente, en comparación con las proyecciones realizadas para estos países (este valor es 0,1 p.p. del PBI para Perú).

Gráfico n.º 192

**Desviaciones de la deuda pública respecto de la proyección a un año para países emergentes, países de América Latina y Perú entre 2011 y 2023**

(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.

<sup>398</sup> Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

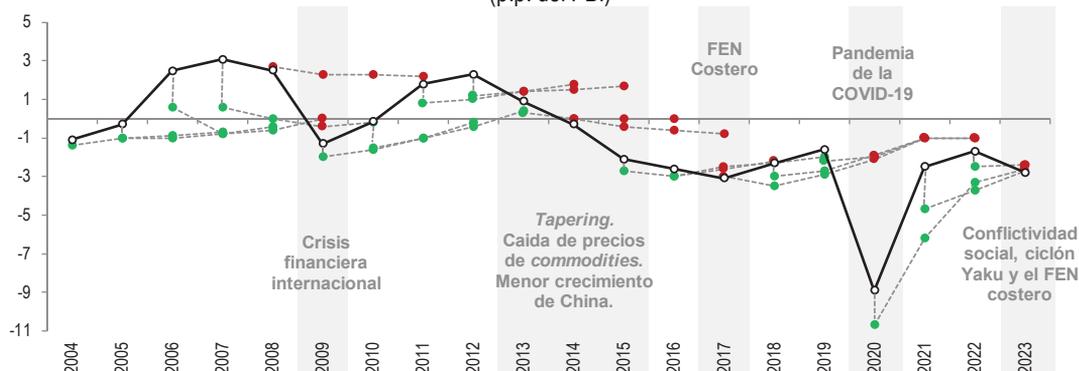
### 7.2.2.4. Revisión de las proyecciones multianuales de los Marcos Macroeconómicos Multianuales (MMM) en comparación con las proyecciones para Latinoamérica y países emergentes

Adicionalmente al análisis a un año, en el caso de las proyecciones multianuales de los MMM<sup>399</sup> se mantiene una posición conservadora tanto en el resultado económico del SPNF como en la deuda pública. Ello a pesar de que a mayor número de años de proyección el margen de error tiende a ser mayor<sup>400</sup>.

#### A. Resultado económico

Entre 2004 y 2023, las proyecciones multianuales tuvieron un ligero desvío respecto de los datos observados. Así, se registró un éxito del 56% 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.

Gráfico n.º 193  
Proyección multianual del resultado económico del SPNF y observado entre 2004 y 2023  
(p.p. del PBI)



Nota: Las proyecciones del resultado económico considera las proyecciones de cada Marco Macroeconómico Multianual 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). El valor observado (color negro).

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 2011-2023<sup>401</sup>, el éxito de las proyecciones del resultado económico para los países emergentes y de países de América Latina fue, en promedio, 25% y 32%, respectivamente. En contraste, en dicho periodo, el éxito para Perú fue en 47%. 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.

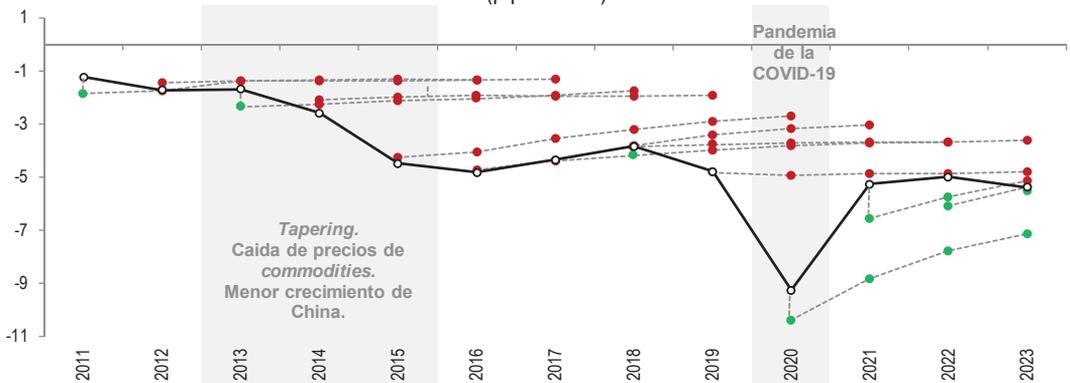
<sup>399</sup> Por ejemplo, para el año 2022 se considera el valor observado para dicho año y se considera la desviación respecto de lo proyectado en el MMM de agosto de 2019, el MMM de agosto de 2020, el MMM de agosto de 2021 y el MMM de agosto de 2022 (MMM que tienen proyecciones para 2022).

<sup>400</sup> 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. Office for Budget Responsibility. (2023). *Fiscal risks and sustainability report: July 2023*(p. 139). [https://obr.uk/docs/dlm/uploads/Fiscal\\_risks\\_and\\_sustainability\\_report\\_July\\_2023.pdf](https://obr.uk/docs/dlm/uploads/Fiscal_risks_and_sustainability_report_July_2023.pdf)

<sup>401</sup> Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

Gráfico n.º 194

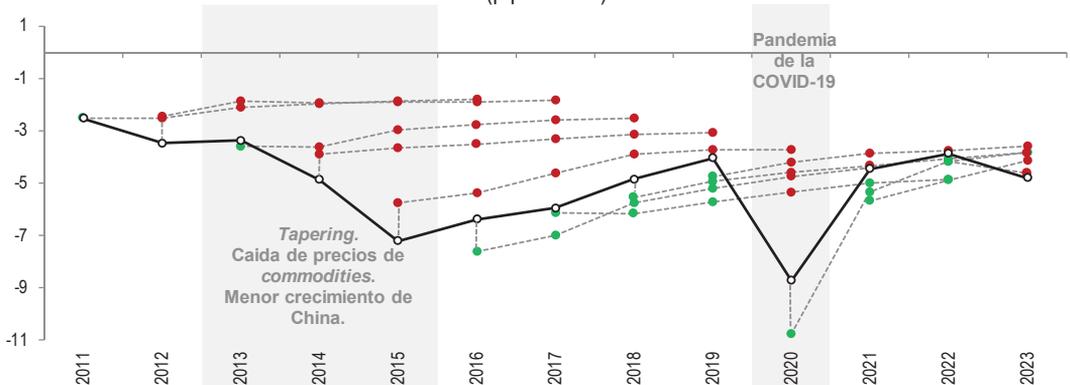
**Proyección multianual del resultado económico para países emergentes entre 2011 y 2023**  
(p.p. del PBI)



Nota: Considera las proyecciones del FMI de octubre de cada año, para 2023 se considera el WEO FMI de abril de 2024.  
Fuente: FMI

Gráfico n.º 195

**Proyección multianual del resultado económico para países de América Latina entre 2011 y 2023**  
(p.p. del PBI)



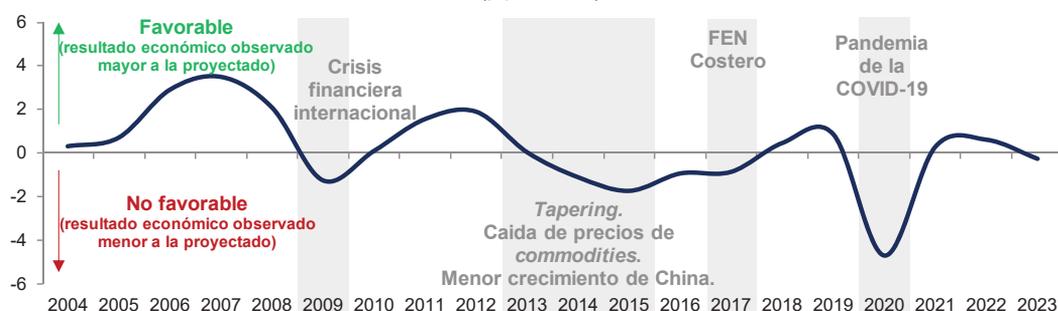
Nota: Considera las proyecciones del FMI de octubre de cada año, para 2023 se considera el WEO FMI de abril de 2024.  
Fuente: FMI.

**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<sup>402</sup>. De manera que, entre 2004 y 2023 el desvío promedio del resultado económico observado respecto de proyecciones multianuales fue de 0,21 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 -1,6 p.p. del PBI, respectivamente.

<sup>402</sup> 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).

Gráfico n.º 196

**Desvío promedio anual de las proyecciones multianuales del resultado económico del SPNF (p.p. del PBI)**



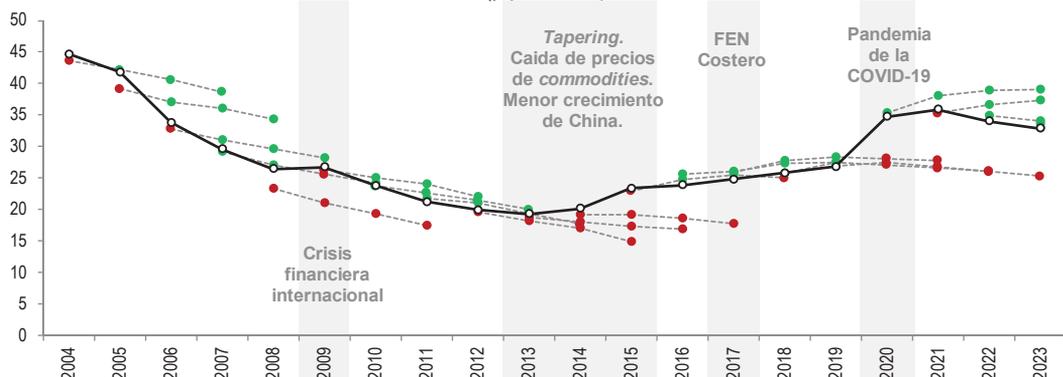
Nota: El promedio anual de desvío es igual al promedio del total de desvíos entre lo observado en un año determinado y sus respectivas proyecciones de los MMM que tienen pronósticos para dicho año.  
Fuente: BCRP y MEF.

**B. Deuda pública**

Entre 2004 y 2023, las proyecciones multianuales tuvieron un ligero desvío respecto de los datos observados. Así, se registró un éxito del 54% 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.

Gráfico n.º 197

**Proyección multianual de la deuda pública y observado entre 2004 y 2023 (p.p. del PBI)**

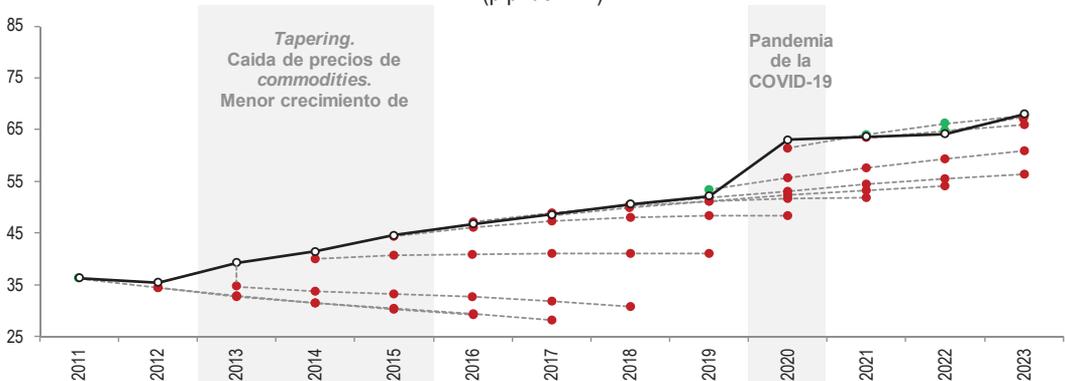


Nota: Las proyecciones de la deuda pública considera las proyecciones del MMM de agosto de cada año. Si lo observado es mayor a la proyección entonces es un hecho "favorable" (color verde); mientras que, si lo observado es menor a la proyección entonces es un hecho "negativo" (color rojo).  
Fuente: 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 2011-2023<sup>403</sup>, el éxito de las proyecciones de la deuda pública para los países emergentes y de países de América Latina fue, en promedio, 11% y 22% respectivamente. En contraste, en dicho periodo, el éxito para Perú fue 47%. 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 2011-2023.

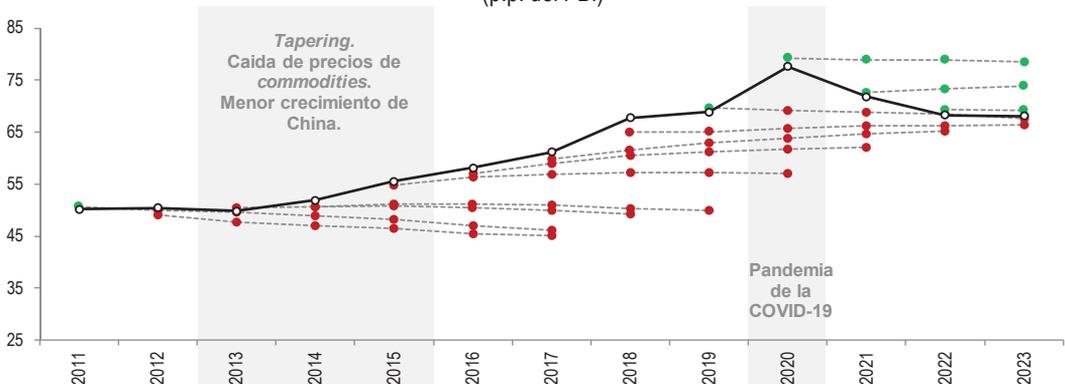
<sup>403</sup> Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

Gráfico n.º 198

**Proyección multianual de la deuda pública para países emergentes entre 2011 y 2023**  
(p.p. del PBI)

Nota: Considera las proyecciones del FMI de octubre de cada año. Para 2023, se considera el WEO de abril de 2024.  
Fuente: FMI.

Gráfico n.º 199

**Proyección multianual de la deuda pública para países de América Latina entre 2011 y 2023**  
(p.p. del PBI)

Nota: Considera las proyecciones del FMI de octubre de cada año. Para 2023, se considera el WEO de abril de 2024.  
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<sup>404</sup>. Así, entre 2004 y 2023 el desvío promedio de la deuda pública fue de 0,68 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 lo proyectado) el desvío promedio fue de -1,6 y 2,2 p.p. del PBI, respectivamente.

<sup>404</sup> 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).

Gráfico n.º 200

### 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.

## 7.3. EVALUACIÓN DE RIESGOS MACROFISCALES

### 7.3.1. Riesgos macroeconómicos

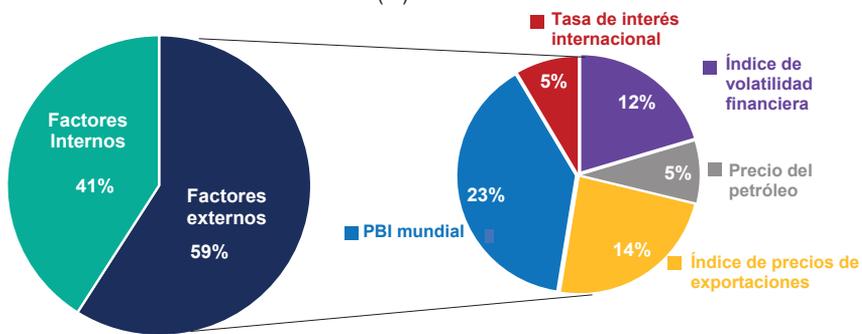
#### 7.3.1.1. Principales determinantes de la variabilidad del PBI de Perú

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<sup>405</sup>.
- 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).

<sup>405</sup> Izquierdo, A., Romero-Aguilar, R., & Talvi, E. (2008) – “Booms and busts in Latin America: the role of external factors”.

Gráfico n.º 201  
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<sup>406</sup> 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.

**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<sup>407</sup>. 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<sup>408</sup>.
- En términos de desviaciones estándar<sup>409</sup>, 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.

<sup>406</sup> Lo cual es equivalente a reducción (incremento) de 40 centavos en el precio del cobre.

<sup>407</sup> 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%.

<sup>408</sup> Además, la vida media de la deuda pública se ubica en alrededor de 13 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.

<sup>409</sup> 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.

Tabla n.º 20

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

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

Tabla n.º 21

**Sensibilidades de la deuda pública respecto a variables macroeconómicas**  
(% del PBI)

|  | Por cada... | Impacto en deuda (p.p. del PBI) |
|--|-------------|---------------------------------|
|  Crecimiento del PBI          | Δ 1 p.p.    | ∇[0,30 - 0,31]                  |
|  Tipo de cambio               | Δ 10%       | Δ [1,2 - 1,6]                   |
|  Tasa de interés <sup>1</sup> | Δ 100 pbs   | Δ [0,33 - 0,34]                 |

IGG: Ingresos del gobierno general.

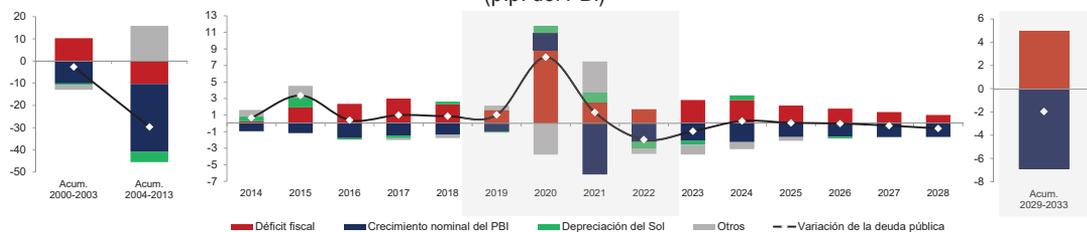
1/ Referido a la tasa de interés implícita de la deuda pública.

Fuente: MEF.

**7.3.1.3. Proyecciones determinísticas y estocásticas de la deuda pública ante choques macrofiscales estándar**

Considerando un horizonte de proyección a 10 años, el crecimiento del PBI y la senda de déficits fiscales son los principales factores que explican la dinámica de la deuda pública. Entre 2023 y 2028 la deuda pública pasaría de 32,9% a 32,4% del PBI. En dicho horizonte de proyección, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 1,8 p.p. del PBI por año. Por su parte, el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementar la deuda pública en 2,0 p.p. del PBI. Entre 2028 y 2033, la deuda pública pasará de 32,4% a 30,4% 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.

Gráfico n.º 202  
**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 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029-2033 |
|--|------|-----------------|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----------|
| Deuda pública (fin de periodo)           | 51,5 | 48,8            | 19,2            | 19,9 | 23,2 | 23,6 | 24,6 | 25,5 | 26,5 | 34,5 | 35,8 | 33,9 | 32,9 | 33,2 | 33,3 | 33,3 | 33,0 | 32,4 | 30,4      |
| Variación de la deuda pública            |      | -2,6            | -29,6           | 0,7  | 3,4  | 0,4  | 1,0  | 0,9  | 1,0  | 8,0  | 1,3  | -2,0 | -0,9 | 0,3  | 0,1  | 0,0  | -0,3 | -0,6 | -2,0      |
| 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  | 2,8  | 2,8  | 2,2  | 1,8  | 1,4  | 1,0  | 5,0       |
| 2. Crecimiento nominal del PBI           |      | -10,1           | -30,6           | -1,0 | -1,2 | -1,8 | -1,5 | -1,4 | -1,0 | 2,1  | -6,2 | -2,2 | -2,1 | -2,3 | -1,7 | -1,6 | -1,7 | -1,6 | -6,9      |
| 3. Depreciación del Sol                  |      | -0,5            | -4,6            | 0,6  | 1,2  | -0,2 | -0,3 | 0,3  | -0,1 | 0,8  | 1,2  | -0,8 | -0,5 | 0,6  | 0,0  | -0,2 | 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  | -0,6 | -1,2 | -0,8 | -0,4 | 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  | 1,7  | 1,7  | 1,8  | 1,8  | 1,9  | 1,9  | 8,8       |
| 6. Diferencial i-g (5+2)                 |      | -0,6            | -14,9           | 0,1  | -0,1 | -0,7 | -0,3 | 0,0  | 0,4  | 3,6  | -4,7 | -0,7 | -0,5 | -0,5 | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 1,8       |
| 7. Dinámica automática de la deuda (6+3) |      | -1,1            | -19,5           | 0,7  | 1,0  | -0,9 | -0,6 | 0,3  | 0,3  | 4,5  | -3,4 | -1,4 | -0,9 | 0,0  | 0,2  | 0,0  | 0,2  | 0,2  | 1,8       |
| 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  | 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 | 0,0  |      |      |      |      |      |           |

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 a 10 años 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<sup>410</sup> permite obtener sendas particulares del ratio de deuda pública sobre PBI ante choques en sus determinantes macrofiscales. Por su parte, el análisis estocástico<sup>411</sup> permite construir distribuciones y determinar probabilidades de superar umbrales establecidos de dicho ratio.

Se contempla como horizonte de proyección al periodo 2024-2033. El escenario base para ambos análisis considera los supuestos macrofiscales del presente MMM para el periodo 2024-2028; mientras que, para el periodo 2029-2033, se utilizan los siguientes supuestos:

- Crecimiento anual del PBI real de 2,5%.
- Resultado económico del SPNF de -1,0% del PBI para cada año entre el periodo 2029-2033, 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 6,1% en promedio.
- No se utilizan activos financieros para cubrir parcial o totalmente los déficits fiscales.

Asimismo, para ambos análisis se presentan los siguientes choques:

Tabla n.º 22

**Choques macrofiscales en los determinantes de la deuda pública**

| Variable macroeconómica         | Choque negativo  | Choque positivo  |
|---------------------------------|--|--|
| PBI <sup>1</sup>                | Menor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el período 2024-2026.   | Mayor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el período 2024-2026.   |
| Tipo de cambio <sup>2</sup>     | Incremento promedio anual de 10% para el período 2024-2026.  | Diminución promedio anual de 5% para el período 2024-2026.   |
| Resultado primario <sup>3</sup> | Menor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el período 2024-2026.  | Mayor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el período 2024-2026.  |
| 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 período 2024-2026. | 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 período 2024-2026. |

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 estar 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.

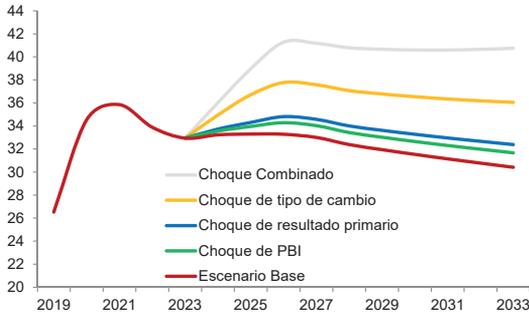
**El análisis determinístico de la deuda pública muestra que el choque negativo con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio.** La deuda pública bajo este choque llegaría a cerca de 38% del PBI en el año 2026, para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en alrededor de 36% del PBI en 2033. 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 mayor 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 2028 y en 27% del PBI en 2033.

<sup>410</sup> 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".

<sup>411</sup> 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".

Gráfico n.º 203

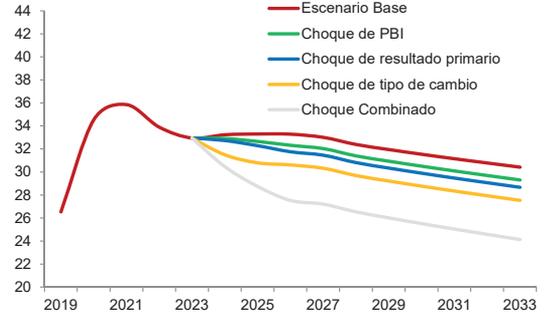
### Proyección determinística de la deuda pública ante choques negativos (% del PBI)



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 204

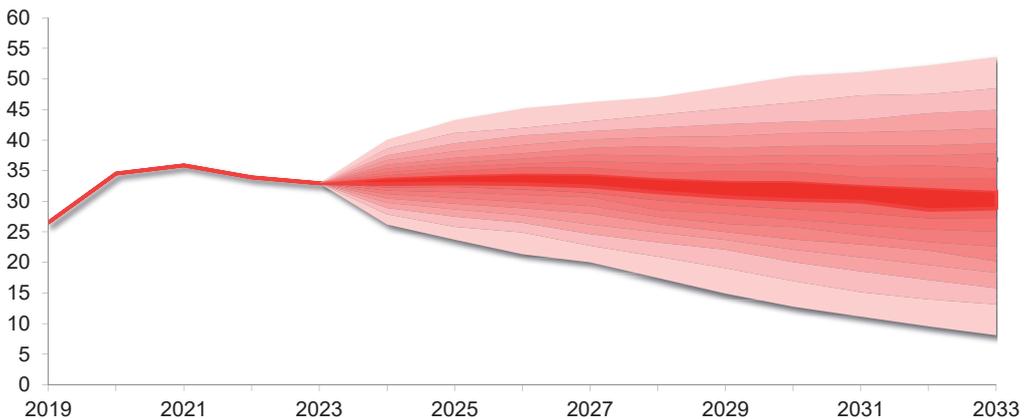
### Proyección determinística de la deuda pública ante choques positivos (% del PBI)



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<sup>412</sup>, respectivamente. No obstante, ante la ocurrencia de un choque severo del tipo de cambio, dichas probabilidades se incrementan a 45% y 10%, respectivamente. Asimismo, ante la ocurrencia conjunta de todos los choques estas probabilidades se incrementan a 60% y 15%, respectivamente.

Gráfico n.º 205

### Proyección estocástica de la deuda pública a 10 años (2024-2033) (% del PBI)



Fuente: BCRP y MEF.

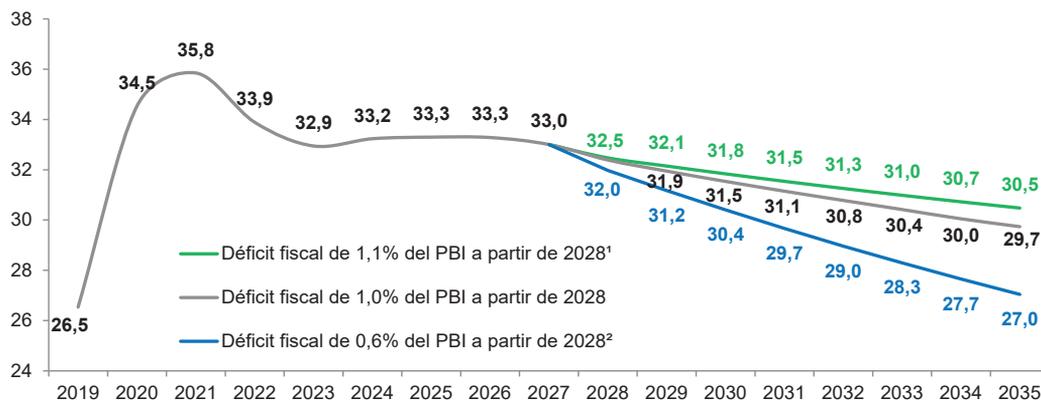
Además, considerando determinados déficits fiscales históricos, la deuda pública también mantendría una tendencia decreciente para los siguientes años.

- Por ejemplo, considerando que a partir de 2028 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 2035 y con una tendencia decreciente. Dicho déficit fiscal corresponde al promedio del periodo 2000-2023, 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. Cabe señalar que esta es una proyección pasiva que muestra el impacto de mantener un déficit fiscal de 1,1% del PBI, cuyo tamaño no requeriría un esfuerzo significativo para realizar medidas de ingresos o gastos que conlleve al cumplimiento conjunto de las reglas fiscales.

<sup>412</sup> 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.

- Por otro lado, considerando que a partir de 2028 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 28% del PBI al cierre de 2033, y mantendría una tendencia decreciente. Dicho déficit fiscal corresponde al promedio del periodo 2000-2019 (periodo prepandemia).

Gráfico n.º 206  
Deuda pública del SPNF  
(% del PBI)



1/ Déficit fiscal promedio registrado en el periodo 2000-2023, 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, la COVID-19 en 2020, y el ciclón Yaku y FEN costero en 2023) 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<sup>413</sup>, y se realizarán esfuerzos para recomponer y mantener niveles prudentes de activos financieros (para lo cual será vital la reducción del déficit fiscal<sup>414</sup>). 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 2023, se ha calculado una exposición máxima del SPNF a contingencias fiscales explícitas equivalentes a 10,92% del PBI<sup>415</sup>.** Las fuentes de riesgos fiscales de estas contingencias explícitas son: i) procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes

<sup>413</sup> 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.

<sup>414</sup> 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)

<sup>415</sup> Para la elaboración de este informe se utilizó el PBI nominal del año 2023 publicado por el BCR (al 23.05.2024).

nacionales<sup>416</sup> (6,59% del PBI), ii) controversias internacionales en temas de inversión (2,91% del PBI), y iii) garantías otorgadas al sector privado con la suscripción de los contratos de Asociaciones Público-Privadas (1,42% del PBI), las cuales, sin considerar garantías por solicitar, ascienden a 1,04% del PBI.

Tabla n.º 23

### Consolidado de los pasivos contingentes explícitos del SPNF 2022 y 2023 (% del PBI)

| Tipo de contingencia fiscal explícita                                 | Exposición Máxima (EM) |              | Contingencia Esperada | Diferencias |
|---|------------------------|--------------|-----------------------|-------------|
|   | 2022                   | 2023         | 2024                  | 2023/2022   |
| <b>Total</b>  | <b>9,92</b>            | <b>10,92</b> | <b>0,78</b>           | <b>1,00</b> |
| 1. Procesos judiciales, administrativos y arbitrajes <sup>1, 2</sup>  | 6,19                   | 6,59         | 0,77                  | 0,40        |
| 2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI        | 2,15                   | 2,91         | 0,01                  | 0,76        |
| 3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP <sup>3</sup> | 1,58                   | 1,42         | 0,01                  | -0,16       |

1/ 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.

2/ La exposición máxima de 2023 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2023.

3/ En este caso, para fines de presentación, se incluye garantías por entregarse (0,38% del PBI) previstas en el Ley N° 31640, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2023; y garantías que han sido entregadas del Gobierno Nacional para respaldar pagos de entidades concedentes (0,05% del PBI), a pesar de que, en el primer caso, aún no han sido solicitadas y, en el segundo caso, su activación tendría un efecto nulo a nivel del SPNF.

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 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.

**El incremento de las contingencias fiscales explícitas del SPNF en 2023 respecto de 2022 (en 1,0 p.p. del PBI) se explica principalmente por el incremento en contingencias asociadas a controversias internacionales en temas de inversión - CIADI (en 0,76 p.p. del PBI) y contingencias por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes<sup>417</sup> (en 0,04 p.p. del PBI). Sin embargo, este crecimiento es contrarrestado por el resultado del efecto combinado del incremento de la base del PBI y la variación del tipo de cambio.**

<sup>416</sup> Cabe señalar que este informe no presenta las contingencias explícitas por demandas judiciales con pretensiones no cuantificables, como, por ejemplo, demandas para restitución laboral.

<sup>417</sup> Para la elaboración de este apartado, el MEF solicitó información al Fonafe, así como de Petroperú en un formato estándar y preestablecido.

Tabla n.º 24

### Desagregado de la variación de los pasivos contingentes explícitos del SPNF (% del PBI)

| Tipo de contingencia fiscal explícita                                | Incr. o red. EM <sup>3</sup> | Efecto de TC y PBI <sup>4</sup> | Diferencia EM 2023/2022 |
|--|------------------------------|---------------------------------|-------------------------|
| <b>Total</b>   | <b>2,00</b>                  | <b>-1,00</b>                    | <b>1,00</b>             |
| 1. Procesos judiciales, administrativos y arbitrajes <sup>1, 2</sup> | 1,00                         | -0,60                           | 0,40                    |
| 2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI       | 1,03                         | -0,27                           | 0,76                    |
| 3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP             | -0,03                        | -0,13                           | -0,16                   |

1/ 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.

2/ La exposición máxima de 2023 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2023.

3/ Se considera la variación nominal, y se emplea el tipo de cambio y PBI de 2022.

4/ Contribución por la depreciación del tipo de cambio y utilización del PBI de 2023.

Fuente: DGCP, DGTP, DGAEICYP, Fonafe y Petroperú.

Finalmente, para 2024 se estima que la materialización esperada de las contingencias explícitas ascendería, aproximadamente, a 0,78% del PBI de 2023<sup>418</sup>. 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 2023, la exposición máxima<sup>419</sup> a las contingencias explícitas asociadas a procesos judiciales, administrativos y arbitrajes representa el 6,59% del PBI de 2023, menor al 6,19% del PBI registrado en 2022. El principal incremento se observó en las demandas sin sentencia de los Gobiernos Locales (en 0,21 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,82% del PBI concentrado principalmente en la Municipalidad Provincial de Lima y la Municipalidad Distrital de Pachacámac.

Respecto del Gobierno Nacional se observó un crecimiento en demandas sin sentencia (en 0,18 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 4,54% del PBI concentrado principalmente en demandas al Poder Judicial, Seguro Social de Salud (EsSalud), Oficina de Normalización Previsional, MTC y MVCS.

En el caso de los Gobiernos Regionales, se observó una caída en demandas sin sentencia (en 0,05 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,33% del PBI concentrado principalmente en demandas al GR Huánuco, GR Piura, GR Callao, GR Arequipa y GR La Libertad.

Por el lado de las Empresas Públicas No Financieras, se observó una caída en demandas sin sentencia (en 0,04 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,13% del PBI concentrado en el sector energía.

<sup>418</sup> 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 de 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/pre tensiones 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.

<sup>419</sup> 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.

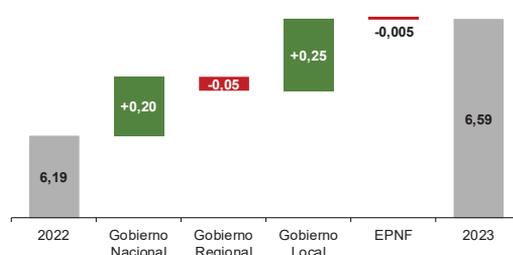
Tabla n.º 25

### Contingencias explícitas del SPNF asociadas a demandas judiciales y arbitrajes (% del PBI)

| Según niveles de gobierno | Exposición Máxima |                   | Diferencias |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------|
|                           | 2022 <sup>1</sup> | 2023 <sup>2</sup> | 2023/2022   |
| <b>Total</b>              | <b>6,19</b>       | <b>6,59</b>       | <b>0,40</b> |
| Gobierno Nacional         | 4,78              | 4,98              | 0,20        |
| Gobierno Regional         | 0,44              | 0,39              | -0,05       |
| Gobierno Local            | 0,73              | 0,99              | 0,25        |
| EPNF <sup>3,4</sup>       | 0,23              | 0,23              | -0,005      |

Gráfico n.º 207

### Contingencias explícitas del SPNF asociadas a demandas judiciales y arbitrajes (% del PBI)



1/ 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.

2/ La exposición máxima de 2023 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2023. 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 2023, 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.

Tabla n.º 26

### Demandas sin sentencia, 2023 (% del total)

| Tipo de Demanda       | Gobierno Nacional | Gobierno Regional | Gobierno Local | Total        |
|-----------------------|-------------------|-------------------|----------------|--------------|
| <b>Total</b>          | <b>79,7</b>       | <b>5,8</b>        | <b>14,4</b>    | <b>100,0</b> |
| Civil                 | 23,0              | 2,4               | 4,0            | 29,4         |
| Administrativa        | 20,8              | 0,0               | 0,0            | 20,8         |
| Previsional           | 18,5              | 0,0               | 0,0            | 18,5         |
| Arbitrajes Nacionales | 7,5               | 1,7               | 3,2            | 12,3         |
| Laboral               | 6,4               | 1,2               | 4,1            | 11,7         |
| Otros                 | 3,5               | 0,6               | 3,1            | 7,2          |

Tabla n.º 27

### Demandas sin sentencia, 2023 (% del PBI)

| Tipo de Demanda       | Gobierno Nacional | Gobierno Regional | Gobierno Local | Total      |
|-----------------------|-------------------|-------------------|----------------|------------|
| <b>Total</b>          | <b>4,5</b>        | <b>0,3</b>        | <b>0,8</b>     | <b>5,7</b> |
| Civil                 | 1,3               | 0,1               | 0,2            | 1,7        |
| Administrativa        | 1,2               | 0,0               | 0,0            | 1,2        |
| Previsional           | 1,1               | 0,0               | 0,0            | 1,1        |
| Arbitrajes Nacionales | 0,4               | 0,1               | 0,2            | 0,7        |
| Laboral               | 0,4               | 0,1               | 0,2            | 0,7        |
| Otros                 | 0,2               | 0,0               | 0,2            | 0,4        |

Fuente: DGCP.

Adicionalmente, al cierre de 2023 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.

Tabla n.º 28

### Demandas con sentencia, 2023 (% del total)

| Tipo de Demanda       | Gobierno Nacional | Gobierno Regional | Gobierno Local | Total        |
|-----------------------|-------------------|-------------------|----------------|--------------|
| <b>Total</b>          | <b>35,4</b>       | <b>47,3</b>       | <b>17,3</b>    | <b>100,0</b> |
| Civil                 | 9,8               | 1,6               | 5,5            | 16,9         |
| Administrativa        | 0,1               | 0,2               | 0,0            | 0,3          |
| Previsional           | 0,5               | 0,0               | 0,0            | 0,5          |
| Arbitrajes Nacionales | 0,0               | 0,0               | 0,0            | 0,0          |
| Laboral               | 11,9              | 42,4              | 8,3            | 62,6         |
| Otros                 | 13,1              | 3,0               | 3,5            | 19,6         |

Tabla n.º 29

### Demandas con sentencia, 2023 (% del PBI)

| Tipo de Demanda       | Gobierno Nacional | Gobierno Regional | Gobierno Local | Total      |
|-----------------------|-------------------|-------------------|----------------|------------|
| <b>Total</b>          | <b>0,8</b>        | <b>1,1</b>        | <b>0,4</b>     | <b>2,3</b> |
| Civil                 | 0,2               | 0,0               | 0,1            | 0,4        |
| 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               | 1,0               | 0,2            | 1,4        |
| Otros                 | 0,3               | 0,1               | 0,1            | 0,4        |

Fuente: DGCP.

**b) Controversias internacionales en temas de inversión – CIADI**

Al cierre de 2023, 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 2,91% del PBI de 2023, mayor al 2,15% del PBI reportado en 2022. Este incremento se debe a que los demandantes especificaron sus pretensiones de 3 procesos: Caso CIADI N° ARB/21/10 de Telefónica, CIADI N° ARB/21/57 de Línea 2 de Metro de Lima y CIADI N° ARB/21/60 de VINCI. Cabe indicar que, al cierre de 2023, existen seis procesos con montos de pretensión no especificados por los respectivos demandantes, por lo que es de esperarse que la exposición máxima sea mayor a 2,91% del PBI.

Tabla n.º 30  
**Contingencias explícitas por controversias en temas de inversión**  
 (% del PBI)

| Proyecto/Demandante   | Exposición Máxima <sup>1</sup> |             | Diferencias |
|---|--------------------------------|-------------|-------------|
|   | 2022                           | 2023        | 2023/2022   |
| <b>Total</b>  | <b>2,15</b>                    | <b>2,91</b> | <b>0,76</b> |
| 1. Línea 2 de Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2 - N° ARB/17/3)   | 0,23                           | 0,21        | -0,02       |
| 2. Enagás   | 0,21                           | 0,19        | -0,02       |
| 3. Kuntur Wasi <sup>2</sup>   | 0,12                           | 0,11        | -0,01       |
| 4. Renco  | ND                             | ND          | 0,00        |
| 5. Kenon/IC Power   | 0,08                           | PC          | -0,08       |
| 6. Mamacocha  | 0,02                           | PC          | -0,02       |
| 7. Odebrecht  | 0,57                           | 0,53        | -0,05       |
| 8. Freeport   | 0,37                           | 0,34        | -0,03       |
| 9. Cerro Verde  | 0,07                           | 0,07        | -0,01       |
| 10. Devíandes   | 0,02                           | 0,01        | -0,001      |
| 11. Lupaka  | 0,02                           | 0,02        | 0,00        |
| 12. Woth Capital  | 0,06                           | 0,05        | -0,005      |
| 13. Quanta Services Netherlands                                     | 0,11                           | 0,10        | -0,01       |
| 14. Telefónica  | ND                             | 0,51        | 0,51        |
| 15. APM Terminals Callao  | 0,04                           | 0,04        | 0,00        |
| 16. Kaloti Metals & Logistics                                       | 0,05                           | 0,05        | 0,00        |
| 17. Línea 2 de Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2 - N° ARB/21/41) | 0,16                           | 0,15        | -0,01       |
| 18. Covinca   | 0,02                           | 0,02        | 0,00        |
| 19. Línea 2 de Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2 - N° ARB/21/57) | ND                             | 0,38        | 0,38        |
| 20. VINCI   | ND                             | 0,14        | 0,14        |
| 21. Enagás Internacional  | ND                             | ND          | 0,00        |
| 22. Amorrortu (Caso Ad Hoc)   | ND                             | ND          | 0,00        |
| 23. Bank of Nova Scotia   | ND                             | ND          | 0,00        |
| 24. Operadora Ecológica del Titicaca S.A.C.                         | NI                             | ND          | 0,00        |
| 25. TV Azteca   | NI                             | ND          | 0,00        |

Nota: ND = No Determinado; NI = No Iniciado; PC = Proceso Concluido.

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.

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 6 casos desfavorables, de 27 casos culminados, y cuyos montos reconocidos a favor de los inversionistas no han resultado significativos en relación a sus pretensiones, que no han afectado de forma sustantiva en las cuentas fiscales.

Por otro lado, al cierre de 2023, se tenían veinticinco procesos en curso, cuatro corresponden a contratos de APP vigentes. Dichos contratos de APP han tenido avances desde su suscripción, pero con retrasos en su programa de ejecución.

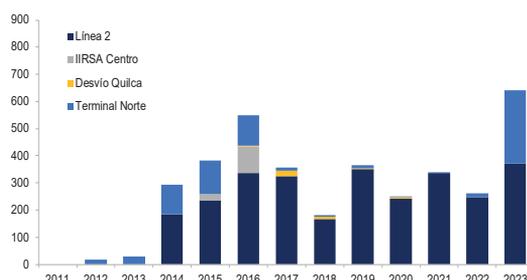
Tabla n.º 31

**Compromiso de inversión e inversión reconocida de contratos de APP con controversia<sup>1,2</sup>**  
(% del PBI)

| Proyecto/Demandante   | Suscripción de Contrato | Inicio de Controversia | Compromiso de Inversión | Inversión Reconocida |
|---|-------------------------|------------------------|-------------------------|----------------------|
| IIRSA Centro (Devlandes)  | 27/09/2010              | 10/06/2020             | 0,06                    | 0,05                 |
| Línea 2 del Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2)               | 28/04/2014              | 1/02/2017              | 2,01                    | 1,06                 |
| Tramo Vial Desvío Quilca - La Concordia (Covinca)               | 30/01/2013              | 23/09/2021             | 0,05                    | 0,01                 |
| Terminal Norte Multipropósito del Callao (APM Terminals Callao) | 11/05/2011              | 19/05/2021             | 0,53                    | 0,17                 |

Gráfico n.º 208

**Inversión reconocida de contratos de APP con controversia<sup>1,2</sup>**  
(Millones de US\$, incluye IGV)



1/ Contratos de APP bajo supervisión de Ositran.

2/ Información de Ositran, Reporte de Información N° 0002-2024-GSF-OSITRAN.

Fuente: DGAEICYP y Ositran.

De acuerdo con Ositran, 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 estudios de obras. 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.

**c) Contingencias explícitas asumidas en contratos de APP**

**Al cierre de 2023, las contingencias explícitas asumidas en los contratos de APP (1,42% del PBI) disminuyeron respecto a 2022 (1,58% del PBI) debido a una reducción del valor de las contingencias.** Tanto los compromisos contingentes<sup>420</sup> asumidos por el Estado en los contratos de APP, así como las garantías financieras otorgadas por parte del Estado<sup>421</sup>, 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.

<sup>420</sup> No son considerados como garantías o avales del Estado en el marco del 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.

<sup>421</sup> 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.

Tabla n.º 32  
**Contingencias explícitas asociadas a contratos de APP**  
 (% del PBI)

| Según tipo de contingencia                            | Exposición máxima |             | Diferencias  |
|---|-------------------|-------------|--------------|
|   | 2022              | 2023        | 2023/2022    |
| <b>Total</b>  | <b>1,58</b>       | <b>1,42</b> | <b>-0,16</b> |
| <b>1. Garantías financieras</b>                       | <b>0,44</b>       | <b>0,43</b> | <b>-0,01</b> |
| a) Vigente  | 0,07              | 0,05        | -0,02        |
| b) Por solicitar <sup>1</sup>                         | 0,37              | 0,38        | 0,01         |
| <b>2. Compromisos contingentes</b>                    | <b>1,14</b>       | <b>0,99</b> | <b>-0,15</b> |
| a) Riesgo asociados a demanda e ingresos <sup>2</sup> | 1,06              | 0,91        | -0,15        |
| Proyectos de transporte                               | 0,78              | 0,66        | -0,13        |
| Proyectos de saneamiento                              | 0,28              | 0,25        | -0,03        |
| b) Riesgo asociados a costos <sup>3,4,5</sup>         | 0,08              | 0,08        | 0,00         |

1/ Garantías por solicitar en 2023 previstas en el Ley N° 31640, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2023.

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 2023, el saldo de cobertura vigente (exposición máxima) de las garantías financieras ascendió a 0,05% 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.

Tabla n.º 33  
**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 <sup>1,2</sup> | 2022               | 2023        |
| <b>Total</b>      |   |                |                                 | <b>0,04</b>       | <b>0,18</b>             | <b>0,07</b>        | <b>0,05</b> |
| Gobierno Nacional | Ministerio de Transporte y Comunicaciones | IIRSA Norte    | D.S. N° 105-2006-EF             | 0,03              |                         | 0,02               | 0,02        |
| Gobierno Regional | Gobierno Regional de Lambayeque           | Proyecto Olmos | D.S. N° 014-2006-EF             | 0,01              | 0,18                    | 0,05               | 0,03        |

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.

**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 2023, la exposición máxima del Estado por los compromisos contingentes asociados a riesgos de demanda en nueve proyectos<sup>422</sup> bajo la modalidad de APP es equivalente a 0,91% del PBI de 2023, 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 0,59% del PBI; mientras que de los proyectos portuarios ascendieron a 0,07% del PBI. Asimismo, los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de saneamiento sumaron un 0,25% del PBI.

Cabe señalar que las contingencias explícitas derivadas de compromisos contingentes, en valor presente, representan alrededor de 0,71% del PBI. Los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de transporte ascendieron a 0,50% del PBI; siendo los proyectos Red Vial N° 4 y Autopista del Sol los que mostraron una mayor exposición en valor nominal (0,13% del PBI, cada proyecto) y valor presente (0,10% del PBI por cada proyecto).

Por otro lado, mientras que, los compromisos contingentes, en valor presente, asumidos en los proyectos de saneamiento representaron el 0,20% del PBI. Particularmente, el proyecto Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada (suscrito en agosto de 2009) muestra la mayor exposición en valor nominal (0,13% del PBI) y en valor presente (0,10% 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 0,66% del PBI, que corresponde a garantías de tipo IMAG entregadas para el sector transporte.

Tabla n.º 34  
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 |             |
|                                    | 2022              | 2023        | 2022           | 2023        | 2022             | 2023        | 2022           | 2023        |
| <b>Total (I+II)</b>                | <b>1,06</b>       | <b>0,91</b> | <b>0,79</b>    | <b>0,71</b> | <b>0,07</b>      | <b>0,06</b> | <b>0,04</b>    | <b>0,04</b> |
| <b>I. Transporte (A+B)</b>         | <b>0,78</b>       | <b>0,66</b> | <b>0,58</b>    | <b>0,50</b> | <b>0,07</b>      | <b>0,06</b> | <b>0,04</b>    | <b>0,04</b> |
| <b>A. Carreteras</b>               | <b>0,68</b>       | <b>0,59</b> | <b>0,50</b>    | <b>0,4</b>  | <b>0,07</b>      | <b>0,06</b> | <b>0,04</b>    | <b>0,04</b> |
| Red Vial N° 4                      | 0,15              | 0,13        | 0,12           | 0,10        | 0,00             | 0,00        | 0,00           | 0,00        |
| Red Vial N° 5                      | 0,00              | 0,00        | 0,00           | 0,00        | 0,00             | 0,00        | 0,00           | 0,00        |
| Red Vial N° 6                      | 0,11              | 0,10        | 0,08           | 0,07        | 0,00             | 0,00        | 0,00           | 0,00        |
| Autopista del Sol                  | 0,16              | 0,13        | 0,12           | 0,10        | 0,00             | 0,00        | 0,00           | 0,00        |
| IIRSA Centro                       | 0,13              | 0,12        | 0,10           | 0,09        | 0,00             | 0,00        | 0,00           | 0,00        |
| Desvío Quilca - La Concordia       | 0,13              | 0,12        | 0,08           | 0,08        | 0,07             | 0,06        | 0,04           | 0,04        |
| <b>B. Puertos</b>                  | <b>0,10</b>       | <b>0,07</b> | <b>0,08</b>    | <b>0,06</b> | <b>0,00</b>      | <b>0,00</b> | <b>0,00</b>    | <b>0,00</b> |
| TP Paita                           | 0,10              | 0,07        | 0,08           | 0,06        | 0,00             | 0,00        | 0,00           | 0,00        |
| <b>II. Saneamiento<sup>1</sup></b> | <b>0,28</b>       | <b>0,25</b> | <b>0,22</b>    | <b>0,20</b> | <b>0,00</b>      | <b>0,00</b> | <b>0,00</b>    | <b>0,00</b> |
| Provisur                           | 0,08              | 0,08        | 0,06           | 0,06        | 0,00             | 0,00        | 0,00           | 0,00        |
| PTAR La Chira                      | 0,06              | 0,05        | 0,04           | 0,04        | 0,00             | 0,00        | 0,00           | 0,00        |
| PTAR Taboada                       | 0,15              | 0,13        | 0,12           | 0,10        | 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/MCS, se declaró la caducidad Proyecto Derivación Huascacocha.

Fuente: Entidades públicas. Elaboración: DGTP.

<sup>422</sup> 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.

Gráfico n.º 209

**Exposición máxima por contingentes derivados de riesgos de demanda otorgada en los contratos de APP**  
(Millones de S/)

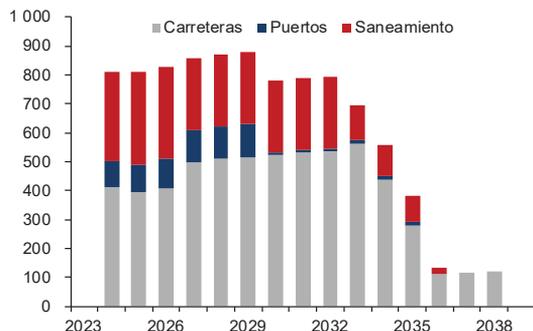
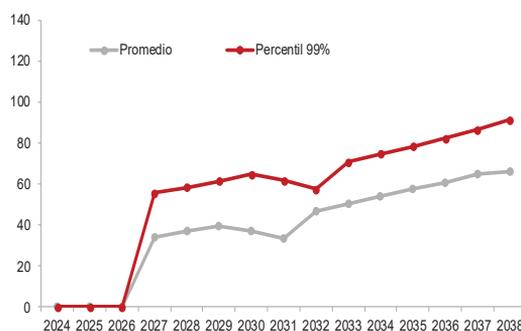


Gráfico n.º 210

**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 2024 y 2038, la materialización esperada de los compromisos contingentes derivados de riesgos de demanda representaría pagos anuales al privado menores a S/ 67 millones. Asimismo, se espera que, al 99% de confianza, los pagos en caso de activación de los referidos contingentes no superen los S/ 92 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.

Tabla n.º 35

**Compromisos contingentes estimados asociados a riesgos en costos**  
(% del PBI)

| Según sectores y por proyecto  | Valor Nominal |             | Valor Presente |             |
|--------------------------------|---------------|-------------|----------------|-------------|
|                                | 2022          | 2023        | 2022           | 2023        |
| <b>Total</b>                   | <b>0,08</b>   | <b>0,08</b> | <b>0,07</b>    | <b>0,07</b> |
| <b>I. Transporte</b>           | <b>0,02</b>   | <b>0,02</b> | <b>0,02</b>    | <b>0,02</b> |
| IIRSA Sur IV                   | 0,00          | 0,01        | 0,00           | 0,01        |
| IIRSA Sur II                   | 0,01          | 0,00        | 0,00           | 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                    | 0,01          | 0,00        | 0,01           | 0,00        |
| <b>II. Irrigación</b>          | <b>0,05</b>   | <b>0,04</b> | <b>0,04</b>    | <b>0,03</b> |
| Majes - Siguas II              | 0,05          | 0,04        | 0,04           | 0,03        |
| <b>III. Otros <sup>1</sup></b> | <b>0,01</b>   | <b>0,02</b> | <b>0,01</b>    | <b>0,02</b> |

1/ Incluye los compromisos contingentes asociados a riesgos de costos de los proyectos IIRSA Sur Tramo 1 y Tramo 5, IIRSA Centro, Hualal-Acos, Mocupe-Cayalti, 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<sup>423</sup>, 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<sup>424</sup>. 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 2023, el flujo nominal total de compromisos firmes y contingentes netos de ingresos derivados de APP ascendieron a un total de 1,63% del PBI, cuyo valor presente alcanzó un nivel de 1,77% del PBI.<sup>425</sup>

Tabla n.º 36

### Stock de compromisos, netos de ingresos en proyectos APP

(% del PBI)

| Por compromiso/ingreso                | Valor Nominal | Valor Presente |
|---------------------------------------|---------------|----------------|
| <b>1. Compromisos APP</b>             | <b>10,99</b>  | <b>7,81</b>    |
| Compromisos Firmes <sup>1</sup>       | 9,99          | 7,03           |
| Pago directo                          | 6,98          | 4,77           |
| Pago diferido                         | 3,02          | 2,26           |
| Compromisos Contingentes <sup>1</sup> | 0,99          | 0,78           |
| <b>2. Ingresos de APP</b>             | <b>9,36</b>   | <b>6,04</b>    |
| Ingresos <sup>2</sup>                 | 7,36          | 4,74           |
| Retribución <sup>3</sup>              | 2,00          | 1,30           |
| <b>3. Compromisos Netos</b>           | <b>1,63</b>   | <b>1,77</b>    |

1/ Según definición prevista en el Decreto Legislativo N° 1362.

2/ Ingresos por cobro de peajes, tarifas, precio o equivalente.

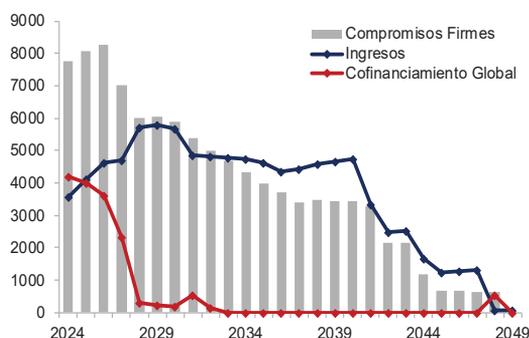
3/ Retribución para el Concedente o equivalente.

Fuente: DGTP.

Gráfico n.º 211

### Cofinanciamiento global en proyectos APP

(Millones de S/)



La mayor cantidad de compromisos netos se concentran en el Gobierno Nacional (95% 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 9,99% 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 2024, el monto potencial de honramiento que tendría que cubrir el Gobierno Nacional por las garantías otorgadas es aproximadamente 1,1% del PBI.

<sup>423</sup> Decreto Legislativo que regula la Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público-Privadas y Proyectos en Activos.

<sup>424</sup> Según lo dispuesto en el artículo 27° 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.

<sup>425</sup> El compromiso neto se incrementó respecto de 2022, año en el cual registró un valor nominal y valor presente de 1,22% del PBI y 1,65% del PBI, respectivamente. Lo cual se explica, principalmente, por una reducción de la proyección ingresos que percibiría el Estado, lo cual fue contrarrestado por una reducción de los compromisos que asumiría.

Tabla n.º 37

**Programas con garantías del Gobierno Nacional para enfrentar los efectos de la pandemia <sup>1</sup>**  
(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 <sup>2</sup> (millones de S/) | Monto potencial de Honras como % del PBI <sup>3</sup> |
|-------------------|-------------------------------|--|----------------------------|--|---|
| <b>Total</b>      |                               | <b>79 000</b>                                | <b>7 992</b>               | <b>11 163</b>                                      | <b>1,1%</b>   |
| a. Reactiva Perú  | D.Leg. N° 1455                | 60 000                                       | 4 290                      | 7 320  | 0,733%  |
| b. Impulso MYPERU | Ley N° 31658                  | 15 000                                       | 3 659                      | 3 765  | 0,377%  |
| c. PAE MYPE       | D.U. N° 019-2021              | 2 000  | 43                         | 61   | 0,006%  |
| d. FAE Agro       | D.U. N° 082-2020              | 2 000  | 0,01                       | 18   | 0,002%  |

1/ A diferencia del MMM 2024-2027, no se incluye el "Programa de Garantías COVID-19" debido a que al 31 de marzo de 2024 ya no se registraron saldos insolutos. Asimismo, 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, toda vez que el plazo máximo para que las entidades participantes accedan al programa fue el 31.12.2022, fecha en la cual no se contaba con entidades financieras participando del Programa mencionado.

2/ Considera información al 31.03.2024.

3/ Considera el PBI nominal del año 2023 publicado por el BCR (al 23.05.2024).

Fuente: DGTP y DGMFPP.

### a) Programa Reactiva Perú

Mediante el Decreto Legislativo N° 1455<sup>426</sup> 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<sup>427</sup>, 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<sup>428</sup> se aprobó una segunda reprogramación hasta por S/ 10 000 millones, la cual fue ampliada hasta el 31.12.23 mediante el Decreto de Urgencia N° 023-2023.

A marzo de 2024, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 4 290 millones. Del total de número de empresas beneficiarias (67 478), 10,4% de la cartera cuenta con garantía del 98% en los créditos concedidos, y el 40% está destinado a micro y pequeñas empresas.

Asimismo, las reprogramaciones de los créditos otorgados ascendieron a S/ 4 624 millones (98% del saldo de cartera total), de este monto S/ 4 202 millones cuenta con garantía del Gobierno Nacional.

<sup>426</sup> Decreto Legislativo que crea el programa "Reactiva Perú" para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del COVID-19.

<sup>427</sup> Decreto de Urgencia que establece medidas en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el programa "Reactiva Perú".

<sup>428</sup> 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.

Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 7 320 millones aproximadamente<sup>429</sup>, monto que consideran tanto los créditos reprogramados como los no reprogramados. Además, a marzo de 2024 se honró S/ 5 570 millones de los créditos otorgados.

#### **b) Programa Impulso MYPERÚ**

Mediante Ley N° 31658<sup>430</sup> 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.

Cabe señalar que esta garantía fue incrementada en tres oportunidades: la primera por S/ 1 000 millones mediante el Decreto de Urgencia N° 023-2023; la segunda por S/ 2 000 millones a través del Decreto de Urgencia N° 033-2023; y la tercera por S/ 10 000 millones mediante el Decreto de Urgencia N° 039-2023. Alcanzado finalmente un monto global a garantizar de S/ 15 000 millones

A marzo de 2024, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 3 659 millones. Del total de número de empresas beneficiarias (129 313), 25,8% de la cartera cuenta con garantía del 98% en los créditos concedidos, y el 79,8% está destinado a micro y pequeñas empresas. Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 3 765 millones aproximadamente.

#### **c) Programa de Apoyo Empresarial a las micro y pequeñas empresas (PAE MYPE)**

Mediante el Decreto de Urgencia N° 019-2021<sup>431</sup> 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.

A marzo de 2024, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 43 millones (95,3% de la cartera total de S/ 45,1 millones). Asimismo, todas las empresas beneficiarias son micro y pequeñas empresas (6 142 beneficiarios).

Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 61 millones aproximadamente. Además, el acceso a este programa finalizó en marzo de 2022.

#### **d) Programa de garantía del Gobierno Nacional para el financiamiento agrario (FAE AGRO)**

Mediante el Decreto de Urgencia N° 082-2020<sup>432</sup> 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<sup>433</sup>), 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.

<sup>429</sup> Monto de default estimado al 31 de marzo de 2024.

<sup>430</sup> Ley que crea el Programa Impulso Empresarial MYPE – Impulso MYPERU

<sup>431</sup> Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento a micro y pequeños empresarios para la reducción del impacto del COVID-19.

<sup>432</sup> 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.

<sup>433</sup> Ley de Promoción y Desarrollo de la Agricultura Familiar.

A marzo de 2024, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 9,8 mil (95% de la cartera total de S/ 10,3 mil). Asimismo, todas las empresas beneficiarias son microempresas.

Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 17,7 millones aproximadamente (incluyendo S/ 17,6 millones de honramientos ejecutados a marzo de 2024). Además, el acceso a este programa finalizó en marzo de 2022<sup>434</sup>.

Por otro lado, cabe mencionar que 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<sup>435</sup>.

### Recuadro n.º 8: Contingencias explícitas del Gobierno Nacional por garantías, avales y similares

**Las contingencias explícitas por garantías, avales y similares otorgadas por el Gobierno Nacional y los convenios de traspaso de recursos no representan una contingencia explícita para el SPNF; no obstante, se presenta para fines informativos.** 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 (entidad del gobierno), por lo que solo representan un traslado de obligación de pago sobre una deuda existente dentro del SPNF. Por su parte, en el caso de los convenios de traspaso de recursos, corresponden a un instrumento para proveer de fondos con condiciones financieras más favorables, sobre una deuda existente en el SPNF. En ese sentido, posibles activaciones de ambos instrumentos tendrían un efecto nulo en el monto global de los pasivos del SPNF, dado que ya se encuentran consideradas en las estadísticas de deuda pública del SPNF.

#### i) Garantías, avales y similares

**Las garantías, avales y similares representan una contingencia explícita para el Gobierno Nacional, las cuales ascienden a 0,57% del PBI en 2023, menor al 0,62% del PBI registrado en 2022.** Este aumento se explica por efecto combinado de la variación del tipo cambio y PBI.

Tabla n.º 38  
Contingencias del Gobierno Nacional asociadas a garantías, avales y similares  
(% del PBI)

| Según nivel de gobierno                          | Exposición Máxima |             | Diferencias<br>2023/2022 |
|--|-------------------|-------------|--------------------------|
|  | 2022              | 2023        |                          |
| <b>Total</b>                                     | <b>0,20</b>       | <b>0,18</b> | <b>-0,02</b>             |
| 1. Gobiernos Regionales                          | 0,00              | 0,00        | 0,00                     |
| 2. Gobiernos Locales                             | 0,01              | 0,005       | 0,00                     |
| 3. Empresas Públicas No Financieras <sup>1</sup> | 0,19              | 0,18        | -0,02                    |

1/ Para los años 2022 y 2023, la exposición no incluye lo señalado en el artículo 5 de la Ley N° 30130, Ley que declara de necesidad pública e interés nacional la ejecución de la modernización de la Refinería de Talara, toda vez que no se ha aplicado la garantía.

Fuente: DGTP.

<sup>434</sup> Al 13.08.24, el programa FAE AGRO no contaba con créditos vigentes.

<sup>435</sup> Mediante el Decreto de Urgencia N° 037-2021, se creó el programa de fortalecimiento financiero de las instituciones no bancarias especializadas en microfinanzas que tiene como objetivo contrarrestar los efectos de la pandemia en las empresas financieras especializadas en el otorgamiento de créditos a la MYPE. Asimismo, mediante el Decreto de Urgencia N° 013-2023 se creó la segunda versión del programa como parte de las medidas para mitigar los efectos de los fenómenos climatológicos en la actividad económica. Cabe señalar que, a mar-24 los programas mencionados tienen pérdidas probables de S/ 22,9 millones y S/ 0,7 millones, respectivamente (7,5% del monto asignado en cada programa).

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 2023, solo la Municipalidad Metropolitana de Lima (MML) cuenta con la garantía<sup>436</sup> 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 2023, la MML mantiene un saldo por pagar por los dos préstamos por S/ 46,5 millones (0,005% del PBI), por lo cual la exposición máxima del Gobierno Nacional frente a estas contingencias explícitas sería equivalente a dicho monto.

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 PETROPERU 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<sup>437</sup>.

## ii) Convenios de Traspaso de Recursos

Los Convenios de Traspaso de Recursos permiten 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 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 2023, el Gobierno Nacional mantiene convenios de traspaso de recursos activos por 0,54% del PBI, concentrado en Empresas Públicas No Financieras y Gobiernos Regionales.

| Tabla n.º 39<br>Exposición del Gobierno Nacional por<br>Convenios de Traspaso de Recurso<br>(% del PBI) |                           |             |                          | Tabla n.º 40<br>Convenios de Traspaso de Recurso según<br>mecanismos de mitigación<br>(% del PBI y % de total) |                   |               |
|---|---------------------------|-------------|--------------------------|--|-------------------|---------------|
| Según Niveles de Gobierno   | Exposición Máxima<br>2022 | 2023        | Diferencias<br>2023/2022 | Descripción  | Exposición Máxima |               |
|   |                           |             |                          |  | % del PBI         | % Total       |
| <b>Total</b>  | <b>0,49</b>               | <b>0,54</b> | <b>0,06</b>              | <b>Total</b>   | <b>0,54</b>       | <b>100,00</b> |
| Gobierno Nacional   | 0,01                      | 0,04        | 0,03                     | <b>1. Fideicomiso</b>  | <b>0,26</b>       | <b>48,60</b>  |
| Gobiernos Regionales  | 0,21                      | 0,19        | -0,02                    | Con Asignación Financiera  | 0,01              | 1,80          |
| Gobiernos Locales   | 0,08                      | 0,08        | 0,00                     | Sin Asignación Financiera  | 0,25              | 46,80         |
| Empresa Públicas No Financieras   | 0,17                      | 0,22        | 0,05                     | <b>2. Solo Asignación Financiera</b>   | <b>0,27</b>       | <b>49,17</b>  |
| Empresas Públicas Financieras   | 0,01                      | 0,01        | 0,00                     | <b>3. Otros</b>  | <b>0,01</b>       | <b>2,23</b>   |

Fuente: DGTP.

<sup>436</sup> 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.

<sup>437</sup> Mediante Decreto de Urgencia N° 004-2024, que establece medidas extraordinarias en materia económica y financiera destinadas a garantizar la continuidad del abastecimiento de combustibles y el desarrollo de las actividades económicas a nivel nacional y hacer más eficiente la gobernanza de la empresa Petróleos del Perú, se amplió hasta por un monto de US\$ 500 millones la garantía otorgada mediante el Decreto de Urgencia N° 023-2022. Asimismo, se le otorgó a la empresa otra garantía del Gobierno Nacional hasta por un monto de US\$ 800 millones, en respaldo de las obligaciones derivadas de un préstamo a ser otorgado por el Banco de la Nación para capital de trabajo de Petroperú.

Cabe indicar que, del total de Convenios de Traspaso de Recursos, alrededor del 97,8% cuenta con fideicomiso u operan directamente con asignación financiera<sup>438</sup> que respalda el pago de las obligaciones contraídas, los mismos que constituyen un mecanismo de mitigación frente a un potencial riesgo de contraparte.

### 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 Provisional (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. Al cierre 2023, el saldo adeudado por estos bonos ascendió a 0,19% del PBI.

Tabla n.º 41  
Saldo adeudado de la deuda garantizada por Bonos ONP  
(% del PBI)

| Garantías            | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Deuda Interna</b> |      |      |      |      |      |
| Bonos ONP            | 0,42 | 0,39 | 0,28 | 0,24 | 0,19 |

Fuente: DGTP.

### 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.

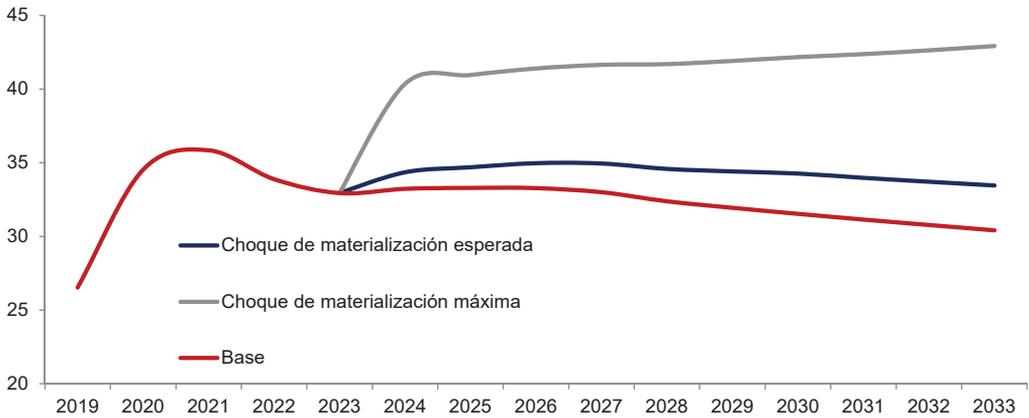
- Así, en el análisis determinístico se obtiene que la materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos generaría una senda de deuda pública mayor en 2,4 p.p. del PBI en promedio durante el periodo 2024-2033 respecto a la senda del escenario base. Por su parte, la materialización de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos, evento de muy baja probabilidad, llevaría a la deuda pública a niveles cercanos a 45% del PBI (cifra inferior al promedio de países emergentes: 69,4% del PBI<sup>439</sup>). 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<sup>440</sup>, respectivamente. Por otra parte, ante la materialización de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos, dichas probabilidades ascienden a 60% y 15%, respectivamente.

<sup>438</sup> 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.

<sup>439</sup> Nivel de deuda pública esperado para países emergentes en el año 2024 según las proyecciones del FMI.

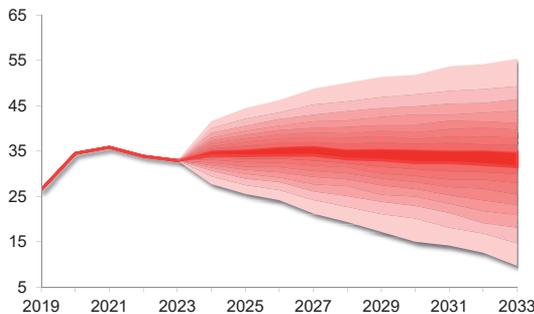
<sup>440</sup> La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.

Gráfico n.º 212  
Deuda pública ante la materialización de pasivos contingentes explícitos  
(% del PBI)



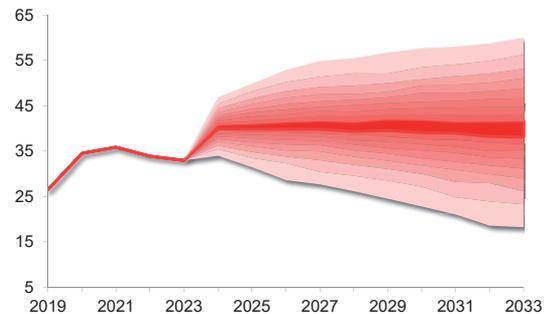
Fuente: BCRP y MEF.

Gráfico n.º 213  
Deuda pública ante la materialización esperada de pasivos contingentes explícitos  
(% del PBI)



Fuente: BCRP y MEF.

Gráfico n.º 214  
Deuda pública ante la materialización de la exposición máxima de pasivos contingentes explícitos  
(% del PBI)



### 7.3.2.4. Pasivos contingentes implícitos

#### 7.3.2.4.1. 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<sup>441</sup>, 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<sup>442</sup>. 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<sup>443</sup>.

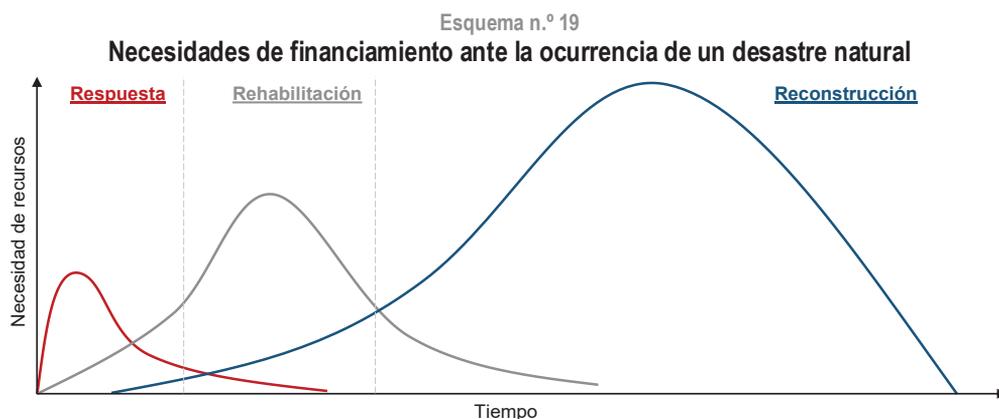
Además, un desastre natural tiene impactos en las cuentas fiscales de manera directa e indirecta generando una disminución de los ingresos fiscales e incrementando el gasto público. Por el lado de los ingresos fiscales, el impacto del desastre natural va a depender de la estructura tributaria y productiva del país a raíz del menor dinamismo económico (en intensidad y persistencia) asociado al desastre natural. Por el lado del

<sup>441</sup> FMI (2021) - "Growth at Risk from Natural Disasters".

<sup>442</sup> Bova, E., Ruiz-Arranz, M., Toscani, F. y Ture, H. (2016) - "The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset".

<sup>443</sup> FMI (2018) - "How to Manage the fiscal costs of natural disasters".

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 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.



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<sup>444</sup> 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<sup>445</sup>. 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<sup>446</sup>. Por otra parte, se tienen estimaciones de que las pérdidas económicas<sup>447</sup> 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<sup>448</sup>, y del terremoto en Pisco de 2007 fue equivalente a 1,2% del PBI de dicho año<sup>449</sup>.

**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<sup>450</sup> asignó al MEF la responsabilidad

<sup>444</sup> Kuroiwa (2002) - "Reducción de desastres: Viviendo en armonía con la naturaleza".

<sup>445</sup> Por la presencia de la Cordillera 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.

<sup>446</sup> 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.

<sup>447</sup> 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.

<sup>448</sup> MEF (2016) - "Perú: Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales".

<sup>449</sup> 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".

<sup>450</sup> Sistema Nacional de Gestión de Riesgos de Desastres. Creado mediante la Ley N° 29664, la cual fue publicada en 2011.

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 reconstrucción, así como los mecanismos pertinentes de gestión financiera del riesgo de desastre<sup>451</sup>. 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.

## Esquema n.º 20

### Líneas estratégicas de acción y fuentes de financiamiento de la Estrategia de Gestión Financiera de Riesgo de Desastres Naturales

|   |  |
|---|--|
| Líneas estratégicas de acción                         | Identificar, cuantificar y evaluar el riesgo fiscal de los desastres asociados a fenómenos naturales.  |
|   | Formular los componentes para el desarrollo e implementación de herramientas de retención y transferencia del riesgo.  |
|   | Establecer lineamientos para el uso de los fondos disponibles para la atención post desastres de gran magnitud.  |
|   | Promover la estimación, prevención, reducción del riesgo de desastres y la preparación ante emergencias a través de mecanismos financieros presupuestales en el marco del presupuesto por resultados e incorporar la Gestión de Riesgo de Desastres (GRD) en la inversión pública. |
|   | Promover el desarrollo del mercado doméstico de seguros contra catástrofes para hacer frente a desastres asociados a peligros naturales.   |
|   | Articular y promover la gestión de la continuidad operativa del Estado, fundamental para la implementación de la estrategia financiera para la GRD.  |
| Fuentes de financiamiento (retención y transferencia) | Aseguramiento indemnizatorio de bienes públicos y concesiones  |
|   | Aseguramiento no tradicional: paramétrico, CatBond, CatSwap, etc.  |
|   | Créditos Post Desastre   |
|   | Líneas de Crédito Contingente  |
|   | Fondo de Estabilización Fiscal   |
|   | Reserva de Contingencia  |
|   | Reasignaciones Presupuestales  |

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<sup>452</sup>: 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<sup>453</sup>: i) Seguros contra catástrofes<sup>454</sup>, ii) aseguramiento de bienes públicos, iii) seguros en contratos APP, iv) entre otros.

<sup>451</sup> 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.

<sup>452</sup> 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.

<sup>453</sup> 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.

<sup>454</sup> 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 periodo 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, recibándose 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.

**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 el Decreto Legislativo N° 1621 permitirá mantener finanzas públicas sostenibles, lo que permitirá tener un mayor espacio fiscal para responder ante la ocurrencia de desastres 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).

**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 desastres naturales sin comprometer su sostenibilidad fiscal.**

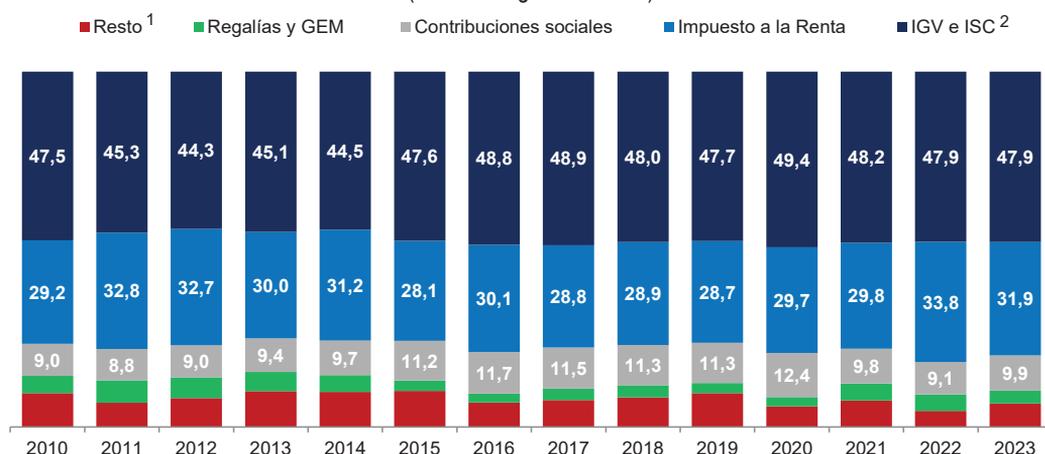
- *Niveles prudentes de deuda pública y con una composición resiliente.* La deuda pública del país (32,9% del PBI al cierre de 2023) se ubica muy por debajo del promedio de América Latina y del promedio de economías emergentes (ambos en alrededor de 70% del PBI). Asimismo, el perfil de la deuda pública 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 durante el primer semestre de 2024 (alrededor de 160 puntos básicos) se mantiene por debajo del promedio de América Latina (cerca a 380 puntos básicos) y del promedio de países emergentes (alrededor de 310 puntos básicos). Ello, le permite obtener favorables condiciones de financiamiento en los mercados financieros.
- *Activos financieros* del SPNF equivalentes a 10,3% del PBI al cierre de junio de 2024, 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\$ 1 000 millones a junio de 2024, de las cuales cerca de US\$ 700 millones se pueden disponer frente a desastres naturales.
- 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. La volatilidad de los ingresos fiscales, principalmente, la recaudación de impuestos (la cual representa alrededor de 75% de los ingresos fiscales) está asociada a factores internos (tales como la producción nacional) pero en mayor medida a factores externos (sobre todo a los cambios en las cotizaciones de las materias primas) que afectan principalmente a los sectores que generan mayores utilidades. Por otro lado, la economía peruana tiene una recaudación sostenida principalmente por la recaudación de impuestos indirectos, los cuales suelen ser regresivos, tales como el Impuesto General a las Ventas (IGV) y el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC); en lugar de tributos directos como aquellos que gravan los ingresos (Impuesto a la renta - IR, contribuciones sociales, entre otros)<sup>455</sup>. Es así como, en 2023, el IGV e ISC representaron en conjunto el 47,9% del total de ingresos fiscales. Mientras que el IR (pagos a cuenta y regularización) representó en 31,9% del total de ingresos y las contribuciones sociales representaron tan solo el 9,9% del total.

Gráfico n.º 215  
Estructura de los ingresos fiscales  
(% de los ingresos totales)



1/ Resto de impuestos como multas, fraccionamientos, ITF, ITAN, IEM, entre otros ingresos tributarios y no tributarios.

2/ Incluye los ingresos por aranceles.

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 un lado, se debe tener en cuenta los principales factores de riesgos en el entorno local e internacional que podría afectar el crecimiento económico y consecuentemente la recaudación de impuestos. Entre los principales factores de riesgos está: los fenómenos climatológicos, la conflictividad social, escenarios de estrés financiero, tensiones geopolíticas, entre otras. Así, por ejemplo, según principales impuestos, 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 en el tipo de cambio. Mientras que el IR y las contribuciones sociales (30% 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.

<sup>455</sup> 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.

Otros factores que impactan notablemente sobre la recaudación fiscal son los cambios en las cotizaciones, tales como la inflación y la depreciación o apreciación del tipo de cambio. Por ejemplo, el fuerte incremento del tipo de cambio registrado en 2021 (11,1%) dinamizó de manera importante la recaudación en moneda extranjera, como la proveniente de impuestos aduaneros (IGV e ISC importado, aranceles, entre otros). Asimismo, la persistencia de presiones inflacionarias observada entre 2021 y 2022 tuvo un impacto transversal sobre los ingresos fiscales. De hecho, el FMI (2023) encontró que la recaudación de algunos impuestos creció proporcionalmente más que el aumento de la inflación, tales como el impuesto a la renta<sup>456</sup>. No obstante, también debe considerarse que, en la medida que los factores detrás de los cambios en la inflación y el tipo de cambio sean de carácter excepcional, su efecto dinamizador sobre los ingresos fiscales se disipará.

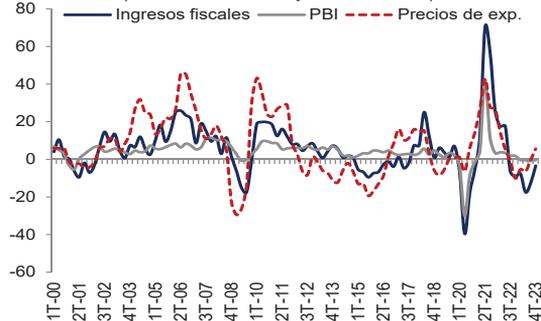
**No obstante, la mayor parte de la volatilidad de los ingresos fiscales continúa estando asociada a los cambios en los precios de exportación.**

- Aun cuando el PBI real creció a un ritmo promedio de 4,2% real en los últimos 23 años, los ingresos del gobierno general lo hicieron a una mayor tasa promedio (5,4% real) como consecuencia del dinamismo de los precios de exportación (los cuales crecieron 7,4% 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, en los últimos 23 años, los ingresos provenientes de los sectores minería e hidrocarburos representaron alrededor de 10% de los ingresos totales, 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 en 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<sup>457</sup>.
- No obstante, se debe señalar que en los últimos años la participación de los ingresos provenientes de recursos naturales ha moderado su contribución, ello 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 y petróleo, los ingresos del sector minería e hidrocarburos de 2021 y 2022 representaron en promedio 12,2% de los ingresos totales (2,6% del PBI), menor al máximo histórico de 19,1% de los ingresos totales (4,2% del PBI) en 2007.

Gráfico n.º 216

**Ingresos del gobierno general, PBI y precios de exportación**

(Var. % real anual y var. % anual)

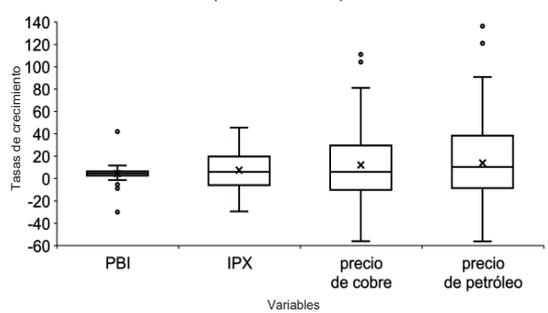


Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat y MEF.

Gráfico n.º 217

**Volatilidad de las principales variables macroeconómicas**

(Var. % anual)



Se debe considerar que la recaudación también depende de factores vinculados con la determinación del pago de impuestos, cambios que dispongan la política y administración tributaria en cuanto a tasas impositivas, así como otros elementos del Código Tributario, en particular de aquellos vinculados a combatir el incumplimiento. Por un lado, se debe considerar los mecanismos existentes para el pago de impuestos, los cuales impactan también en la dinámica de los ingresos fiscales. Por ejemplo, el IR es un tributo de periodicidad anual que se determina al término del ejercicio gravable de

<sup>456</sup> FMI (abril de 2023). “Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization”.

<sup>457</sup> FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”.

cada año. Parte del pago de este impuesto se realiza mensualmente a lo largo del año mediante los pagos a cuenta y la diferencia se regulariza en la Campaña de Renta al año siguiente. No obstante, si los pagos mensuales fueron insuficientes para recoger todo lo que se debió pagar, se generan saldos a favor de renta, los cuales pueden ser solicitados vía devolución o compensados contra los pagos a cuenta mensuales del IR de tercera categoría. Otro factor para tener en cuenta son los coeficientes utilizados para calcular los pagos a cuenta<sup>458</sup>. Por ejemplo, los pagos a cuenta realizados por las empresas durante 2022 reflejaron en gran magnitud el IR anual que les correspondía pagar ese año, lo que implicó para 2023: i) un menor saldo del IR por regularizar en la Campaña de Renta; y ii) un incremento histórico de los saldos a favor de renta compensados contra los pagos a cuenta mensuales del IR de tercera categoría, iii) la revisión a la baja de los coeficientes empleados para su cálculo, ante la desaceleración de la actividad económica.

Por otro lado, otro factor para considerar es la aprobación de iniciativas legislativas tributarias con alto costo fiscal, las cuales muchas veces tiene un impacto negativo permanente sobre los ingresos fiscales. Entre las que más destacan por su efecto negativo en la recaudación de 2023 son: la aplicación de una tasa reducida del IGV, de 18% a 10%, a las empresas relacionadas con el sector turismo (Ley N° 31556), la liberación de los fondos de las cuentas de detracciones (Ley N° 31903), así como la modificación de los intereses aplicados a multas y devoluciones (Ley N° 31962).

Finalmente, otro factor que puede influir en el dinamismo de los ingresos, son los cambios en otros elementos del Código Tributario, principalmente a aquellos que responden a los objetivos de política vinculados a combatir el incumplimiento. Por ejemplo, a partir de 2017, se adoptaron una serie de medidas dirigidas a incrementar la base tributaria y combatir el incumplimiento de impuestos. Las herramientas que más resaltaron fueron las dirigidas a promover y facilitar el cumplimiento tributario a partir de: i) las acciones preventivas frente al uso de nuevas modalidades de evasión y elusión tributaria, ii) los modelos de gestión de riesgos de incumplimiento, iii) plan de transformación digital, iv) entre otras medidas antielusivas del marco normativo de la OCDE. De esta manera, según las estimaciones de la Sunat, el incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría pasó de representar en 2017 el 37,4% y 51,5% de la recaudación potencial, respectivamente, a representar en 2022 el 30,0% y 40,5%.



**Ante un contexto con riesgos por diversas fuentes en el corto y mediano plazo, será necesario adoptar 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 resalantes se tienen los siguientes: i) mayor persistencia de las presiones inflacionarias en niveles elevados; ii) limitaciones en la implementación de medidas de impulso fiscal; iii) escenarios de estrés financiero en bancos regionales de diversos países; y iv) tensiones geopolíticas que limitarían el comercio exterior. Esto puede traer desde una desaceleración

<sup>458</sup> Estos coeficientes se determinan dividiendo el impuesto anual calculado para el año anterior, entre los ingresos netos del año anterior; y son aplicados a los pagos a cuenta mensuales desde marzo y/o abril hasta febrero del año siguiente.

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. 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 seguir 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 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: Inflexibilidad en el gasto e ineficiencias en compras públicas

#### Inflexibilidad en el gasto público

**El gasto público es un elemento esencial de la política fiscal, con el cual se garantiza la provisión de los servicios públicos y además es crucial en la respuesta ante escenarios adversos.** En esa línea, el gasto no financiero del gobierno general ha registrado una expansión importante en los últimos años. Por ejemplo, entre 2011 y 2019, dicho gasto creció en promedio S/ 8 mil millones por año, lo cual permitió financiar reformas prioritarias en los sectores de educación, salud, previsional y desarrollar obras públicas. Asimismo, tras la llegada de un choque sin precedentes (COVID-19), el despliegue de gasto público fue aún mayor, alcanzando niveles máximos históricos con el objetivo de implementar acciones para hacer frente a la pandemia y a sus consecuencias en la economía. No obstante, este gasto temporal se retiró oportunamente conforme se contó con una mejor coyuntura (promedio 2011-2019: 20,0% del PBI; 2020: 24,6% del PBI y 2023: 21,0% del PBI).

**Sin embargo, la ampliación en ciertos rubros de gasto debe desarrollarse de manera prudente, preservando los pilares de sostenibilidad fiscal y previniendo recortes en gastos más productivos durante periodos de crisis.** Es importante tener en cuenta que el gasto corriente tiene una naturaleza rígida e inflexible, lo cual implica que no puede ajustarse durante periodos de crisis o menores ingresos. Es así como, en contextos adversos los países tienen sesgos a recortar componentes menos rígidos como la inversión pública, lo cual podría comprometer el crecimiento económico y el bienestar de los ciudadanos.

**En ese sentido, el gasto público no solo debe tener en cuenta la evolución del gasto inflexible, sino también presiones adicionales que no contemplen un adecuado equilibrio presupuestario.** El gasto rígido en Perú ascendió a S/ 125 mil millones en 2023, lo cual representó un incremento del doble respecto a lo registrado en 2013. Este tipo de gastos equivalen a más del 50% del total del gasto no financiero. Adicionalmente a ello, el Congreso de la República ha impulsado y aprobado por insistencia<sup>459</sup> una serie de iniciativas legislativas que incrementan el gasto público de manera permanente y a la vez reducen los ingresos fiscales. Respecto a las medidas de gasto, se encuentran incrementos salariales sin evaluaciones exhaustivas de sostenibilidad presupuestal y fiscal. Así, entre 2022 y 2023 se otorgaron aumentos salariales en los sectores de Educación y Salud<sup>460</sup>, al cual se suman bonificaciones a docentes sin una evaluación judicial adecuada<sup>461</sup> y cambio de regímenes de personal<sup>462</sup>. Asimismo, se han aprobado leyes que incrementan el gasto previsional. Por ejemplo, en abril de 2023, se aprobó por insistencia la Ley N° 31729, referente al Bono de Reconocimiento de la ONP, lo cual aumenta aún más la presión de gasto. Todo ello

<sup>459</sup> Aprobación de una Ley por parte del Congreso de la República pese a las observaciones del Poder Ejecutivo.

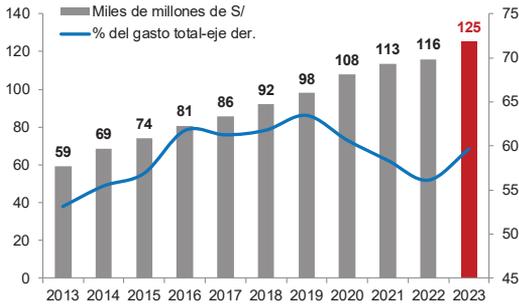
<sup>460</sup> Leyes N° 31451, 31552, 31653, 31882, 31916 y 31923.

<sup>461</sup> Ley N° 31495.

<sup>462</sup> Ley N° 31539.

puede conducir a desbalances fiscales de diferentes magnitudes. En ese contexto, es relevante mencionar que, el Estado cuenta con herramientas para mitigar estos efectos y además realiza seguimientos constantes a los proyectos de ley para anteponer las observaciones pertinentes.

**Gráfico n.º 218**  
**Gasto público poco flexible<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de S/ y % del gasto total)



**Gráfico n.º 219**  
**Iniciativas legislativas de mayores gastos permanentes, 2022-2023**  
(Millones de S/ y % del PBI)

| Ley - Año           | Nombre   | Costo fiscal anual potencial (Millones de S/) |
|---------------------|--|---|
| Ley N° 31495 (2022) | Bonificación especial por preparación de clases y evaluación y otros, sin la exigencia de sentencia judicial.          | 40 561  |
| Ley N° 31729 (2023) | Bono de reconocimiento a aportantes y exportantes de la ONP  | 6 380   |
| Ley N° 31539 (2023) | Cambio de contrato CAS COVID a contrato CAS para salud   | 2 084   |
| Ley N° 31451 (2022) | Compensación por tiempo de servicios en la carrera docente   | 617   |
| Ley N° 31552 (2022) | Modificación del cálculo de CTS de docentes contratados y auxiliares   | 371   |
| Ley N° 31653 (2022) | Modificación de la Ley de institutos y escuelas de educación superior y de la carrera pública docente                  | 336   |
| Ley N° 31923 (2023) | Homologación de base remunerativa de auxiliares de educación en primera escala magisterial                             | 242   |
| Ley N° 31916 (2023) | Nombramiento gradual automático de trabajadores asistenciales de Comunidades Locales de Administración de Salud (CLAS) | 20  |
| Ley N° 31882 (2023) | Incorporación de docentes civiles de MINDEF y MININTER a la carrera docente universitaria                              | 13  |
| <b>Costo total</b>  |  | <b>50 624 (5,1% del PBI)</b>                  |

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.

Fuente: BCRP, El Peruano y MEF.

### Ineficiencias en contrataciones e inversión pública

Las compras públicas en Perú, que incluye el gasto en la contratación de bienes, servicios e inversión pública, presentan oportunidades para mejorar su eficiencia, lo que incrementaría la efectividad de las políticas públicas y la provisión de servicios públicos. En línea con la mejora de la administración de las compras públicas, se han logrado avances en transparencia y rendición de cuentas a través de una política de datos abiertos y el seguimiento público de los procesos de procura<sup>463</sup>. Además, se han implementado las compras corporativas obligatorias entre 2023 y 2024, la homologación de bienes y servicios para estandarizar las exigencias en el requerimiento de productos similares, y el abastecimiento a través de Perú Compras<sup>464</sup>. Asimismo, en junio de 2024 se ha publicado la nueva Ley de Contrataciones del Estado.

No obstante, a pesar de estas mejoras, aún persisten varios desafíos en las contrataciones públicas de bienes y servicios, así como en las asociadas a infraestructura. Por ejemplo, de acuerdo con lo reportado por el OSCE<sup>465</sup>, la capacidad en las compras e inversión pública enfrenta problemas significativos, tales como: i) concentración de pocos proveedores debido al limitado acceso a información sobre los procedimientos de selección; ii) menor presencia de postores en regiones comparadas con Lima y las exigencias injustificadas que reducen la competencia y generan altos precios; iii) exclusión en normativas de contrataciones públicas para aprovechar exoneraciones permitidas por la ley; y iv) corrupción por parte de funcionarios y proveedores, entre otros. Así también, según un estudio del BID, se estima que podrían lograrse ahorros fiscales de hasta el 2.5% del PBI, destacándose que el 1,8% del PBI provendría de mejoras en la eficiencia de las compras públicas<sup>466</sup>. El informe del FMI (2020)<sup>467</sup> también calculó que podrían obtenerse ahorros del 1,4% del PBI en inversión pública.

En específico, existe una serie de desafíos entorno a la gestión de la inversión pública, los cuales implican riesgos para una efectiva provisión de servicios públicos alineada a las prioridades del país. Entre estos, destacan los cambios permitidos entre la cartera de inversiones programada y la cartera efectivamente ejecutada, la existencia de una cartera longeva de inversiones que requiere de una gestión

<sup>463</sup> OSCE, Contraloría General de la República y política de datos abiertos.

<sup>464</sup> Entidad que facilita la articulación entre entidades públicas y proveedores mediante mecanismos como Acuerdos Marco y Subasta Inversa, entre otros.

<sup>465</sup> OSCE (2020): "Diagnóstico y Estrategia para la Gestión de Riesgos en Contratación Pública".

<sup>466</sup> BID (2018). "Mejor gasto para mejores vidas: cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos".

<sup>467</sup> FMI (2020). "Fiscal Monitor: Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic".

orientada a reducir el tiempo en ejecución, la paralización de obras que ocasiona malestar social y genera costos de litigio para el Estado, y la subejecución del presupuesto asignado que limita el impacto potencial de la inversión pública.

- a) **Vinculación entre la Programación Multianual de Inversiones (PMI)<sup>468</sup> y la cartera ejecutable en el año.** De acuerdo con la Dirección General de Programación Multianual de Inversiones (DGPMI), en 2023, alrededor del 50% de las inversiones ejecutadas no estaba programada inicialmente en la Ley de Presupuesto<sup>469</sup>, incluyéndose a lo largo del año en la cartera ejecutable bajo el concepto de “inversiones no previstas”. Ello implica un desafío para la fase de PMI, pues altera la planificación del cierre de brechas de infraestructura y resta predictibilidad a la inversión pública.
- b) **Acelerar la duración en la ejecución de las inversiones.** El Invierte.pe ha logrado mejorar el tiempo promedio en el que se ejecutan<sup>470</sup> las inversiones públicas en todos los niveles de gobierno (Proyectos de inversión: promedio de 6 meses menos que los PIP mayores<sup>471</sup> e IOARR: promedio de 9 meses menos respecto a PIP menores<sup>472</sup>). Sin embargo, es crucial continuar con el perfeccionamiento del Invierte.pe para aumentar la proporción de proyectos de inversión que alcanzan niveles altos de avance. Adicionalmente, si bien el plazo de ejecución de inversiones es menor en el marco del Invierte.pe, es necesario procurar mejoras en la gestión de riesgos<sup>473</sup> de las inversiones que permita mantener o incluso reducir el tiempo que requieren las inversiones -especialmente los proyectos de inversión- para concluirlos y que estas entren en funcionamiento.
- c) **Inversiones paralizadas.** De acuerdo con la Contraloría General de la República, a junio de 2024 se identificaron 2 256 obras paralizadas con un saldo de S/ 17 mil millones por ejecutar. Los motivos más comunes de paralización y con mayores saldos de ejecución fueron i) discrepancias y controversias, (147 obras paralizadas con S/ 6 mil millones de saldo); ii) incumplimiento de contrato, (494 obras paralizadas con un saldo de S/ 6 mil millones) y iii) falta de recursos financieros y liquidez (484 obras paralizadas con un saldo de S/ 403 millones). Cabe señalar que, la paralización de una obra afecta negativamente el bienestar y calidad de vida de la ciudadanía pues no solo inhabilita el servicio público ofrecido, sino que también conlleva mayores riesgos, incluso de mortalidad para la población más vulnerable<sup>474</sup>.
- d) **Subejecución del presupuesto asignado.** Otro desafío que enfrenta la inversión pública es la limitada capacidad de las entidades para ejecutar los recursos asignados en inversión pública. En promedio, cada año se deja sin ejecutar cerca del 30% de dichos recursos, equivalente en promedio a 2,1% del PBI, lo cual limita el alcance que podría tener la inversión pública.

<sup>468</sup> DGPMI (2024). La programación Multianual de Inversiones es una fase del ciclo de inversiones que tiene como objetivo lograr la vinculación entre el planeamiento estratégico y el proceso presupuestario, mediante la elaboración y selección de una cartera de inversiones orientada al cierre de brechas prioritarias, ajustada a los objetivos y metas de desarrollo nacional, sectorial y/o territorial.

<sup>469</sup> DGPMI (2024). Índice de Gestión de las Inversiones Públicas (IGEIP).

<sup>470</sup> Se considera el tiempo promedio que demora una inversión pública iniciada entre 2009-2021 hasta alcanzar un avance de 90% respecto al costo actualizado de la inversión.

<sup>471</sup> Proyectos de Inversión Pública Mayor: Inversiones con un costo mayor a S/ 1,2 millones que requerían la elaboración de un perfil o estudio de factibilidad en la fase de preinversión durante la vigencia del SNIP.

<sup>472</sup> Proyectos de Inversión Pública Menor: Inversiones con un costo menor a S/ 1,2 millones diferenciados por requerir solo un perfil simplificado en la fase de preinversión durante la vigencia del SNIP.

<sup>473</sup> De acuerdo con Schwartz, Fouad, y Hansen, la gestión de riesgos debe considerar riesgos específicos, propios a la naturaleza del proyecto por su diseño, construcción y operación; riesgos de mercado, relacionado a cambios en precios y tasas de interés; riesgos de fuerza mayor, desastres naturales y desorden civil; riesgos generados por el gobierno, falta de acciones y acciones del gobierno que dificultan el desarrollo de las distintas etapas del proyecto.

<sup>474</sup> Bancalari, A. (2020). Can white elephants kill? Unintended consequences of infrastructure development in Peru. London: The IFS. Available at: <https://ifs.org.uk/publications/can-white-elephants-kill-unintended-consequences-infrastructure-development-peru>. “En promedio, un año adicional en que un distrito estuvo expuesto a proyectos de alcantarillado inacabados aumentó el crecimiento anual promedio de la mortalidad de menores de cinco años en 16 puntos porcentuales”.

Gráfico n.º 220  
Inversiones no previstas en la cartera ejecutable de 2023<sup>1</sup>  
(% del número total de inversiones)

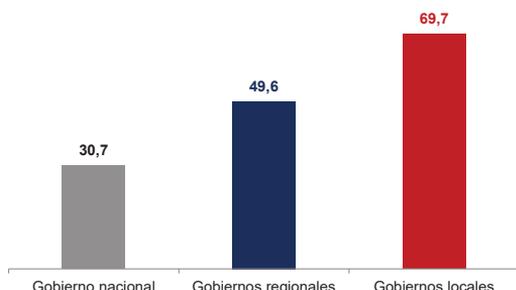


Gráfico n.º 221  
Tiempo de ejecución de las inversiones públicas entre 2009 y 2021<sup>2</sup>  
(% de proyectos que superaron el 90% de avance y número de meses)

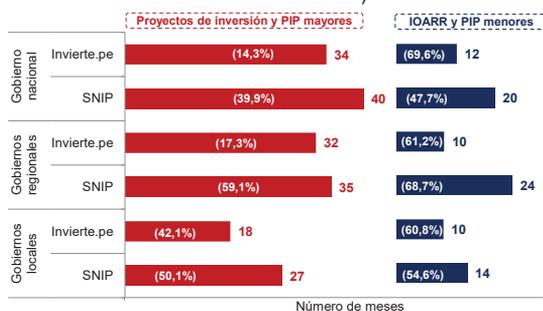
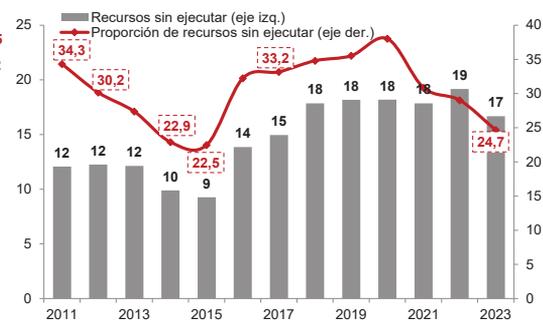


Gráfico n.º 222  
Saldo de obras paralizadas por motivo de paralización identificado<sup>3</sup>  
(Millones de S/)



Gráfico n.º 223  
Recursos sin ejecutar en inversión pública<sup>4</sup>  
(Millones de S/ y % del PIM)



1/ La Directiva General N° 001-2019-EF/63.01 diferencia cinco tipos de inversiones no previstas: continuidad, ampliación, adelantada, migración y nueva (no se encuentra registrada en el PMI y que requiere ser incorporada para iniciar su ejecución).  
2/ Corresponde al promedio de meses que requirieron las inversiones entre 2009 y 2021 para alcanzar un 90% de avance.  
3/ Informe de Obras Paralizadas a junio de 2024.  
4/ Corresponde a la inversión pública registrada en la genérica 6-26 "Adquisición de activos no financieros".  
Fuente: MEF, Índice de Gestión de las Inversiones Públicas (IGIPE), Contraloría General de la República.

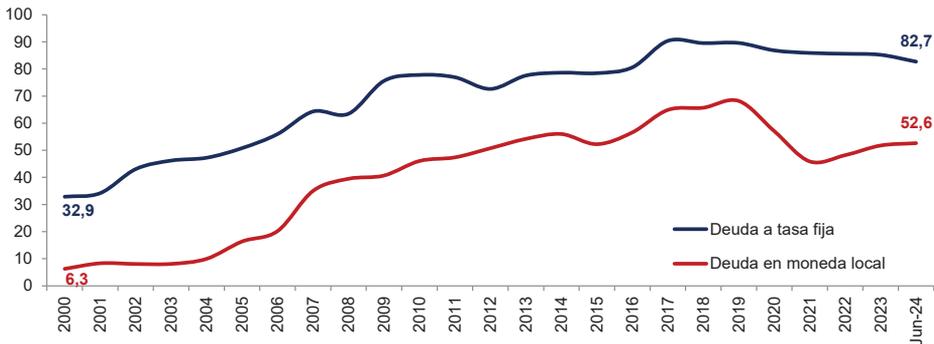
7.3.3.3. Deuda pública: Composición en términos de moneda, tasa y plazos de vencimiento

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<sup>475</sup>, de refinanciamiento<sup>476</sup> y de tipo de cambio<sup>477</sup>. Así, la deuda pública a tasa fija pasó de 32,9% en 2000 a 82,7% del total de deuda pública a cierre de junio de 2024, lo que mitiga la exposición de la deuda pública a riesgos de tasas de interés. Asimismo, de 2001 a cierre de junio de 2024 se incrementó la vida media de 8,0 años a 13,0 años, lo que mitiga el riesgo de refinanciamiento. Por su parte, la deuda pública en soles pasó de 6,3% en 2000 a 52,6% del total de deuda pública a cierre de junio de 2024, 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

<sup>475</sup> 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.  
<sup>476</sup> 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.  
<sup>477</sup> 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. Este riesgo es mayor cuando se tiene una alta proporción de deuda pública en moneda extranjera.

moneda local, que pasaron de 0% de la deuda pública en 2000 a cerca de 46,6% a cierre de junio de 2024<sup>478</sup>, y de la continua ejecución de operaciones de administración de deuda.

Gráfico n.º 224  
**Deuda pública a tasa fija y deuda pública en moneda local**  
 (% de la deuda pública)



Fuente: MEF.

Gráfico n.º 225  
**Vida media de la deuda pública**  
 (Años)

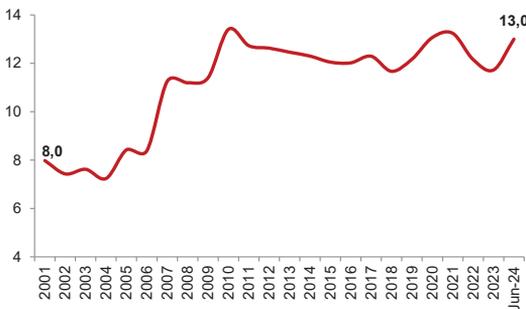
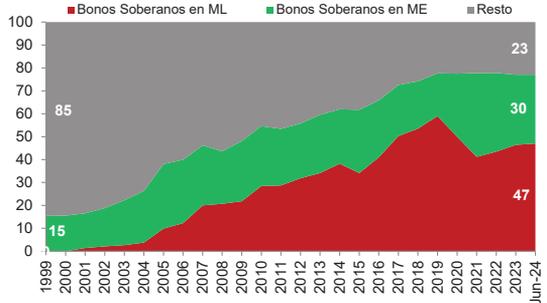


Gráfico n.º 226  
**Composición de la deuda pública por instrumento financiero<sup>1</sup>**  
 (% de la deuda pública)



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.

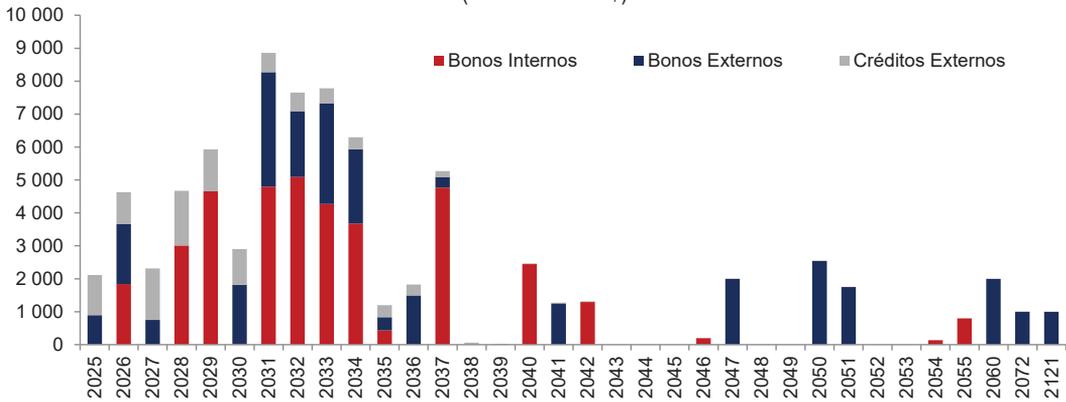
Fuente: BCRP y MEF.

**En esa misma línea, es importante mencionar que no se tiene una alta concentración de amortizaciones en el horizonte de proyección del MMM<sup>479</sup>.** Así, las amortizaciones entre 2025 y 2028 representan alrededor de 16% 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.

<sup>478</sup> 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 80,7% a cierre de junio de 2024.

<sup>479</sup> Ello es consistente con que la vida media de la deuda pública de Perú (de 13 años junio de 2024) se ubica por encima que el de economías emergentes (estimado en cerca de 8 años para 2023 según el FMI).

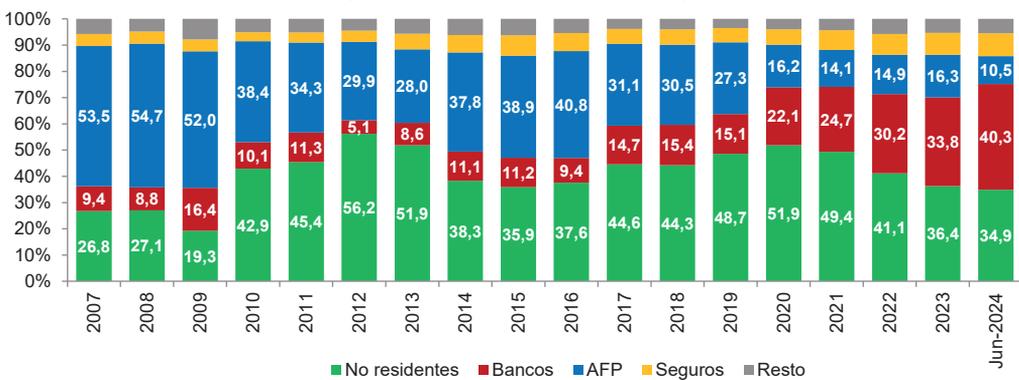
Gráfico n.º 227  
**Amortizaciones de la deuda pública**  
 (Millones de US\$)



Nota: Considera los cronogramas de amortizaciones de la deuda pública registrada al cierre de junio de 2024.  
 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<sup>480</sup>. Por ello, este tipo de agentes usualmente toman posiciones estructurales (largo plazo). Cabe señalar que la tenencia de las AFP se ha 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 2024.

Gráfico n.º 228  
**Tenencia de bonos soberanos en soles**  
 (% de los bonos soberanos en soles)



Fuente: MEF.

<sup>480</sup> MEF (2016) – “Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2016-2019”,

En particular, la tenencia de bonos soberanos en soles en manos de no residentes se ubicó en alrededor de 38,6% en promedio entre enero de 2005 y junio de 2024. 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<sup>481</sup>. 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 2024 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 financiada íntegramente en soles.

Gráfico n.º 229

### Tenencia de bonos soberanos en soles en manos de no residentes (% de los bonos soberanos en soles)

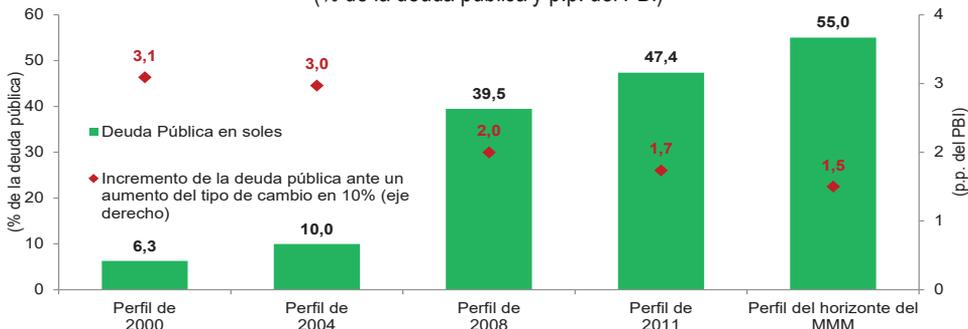


Fuente: BCRP y MEF.

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 1,6% del PBI (ello considerando que la deuda pública en soles es de 55% 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.

Gráfico n.º 230

### Impacto de una subida de 10% en el tipo de cambio en la deuda pública proyectada del MMM considerando el perfil de años previos<sup>1</sup> (% de la deuda pública y p.p. del PBI)



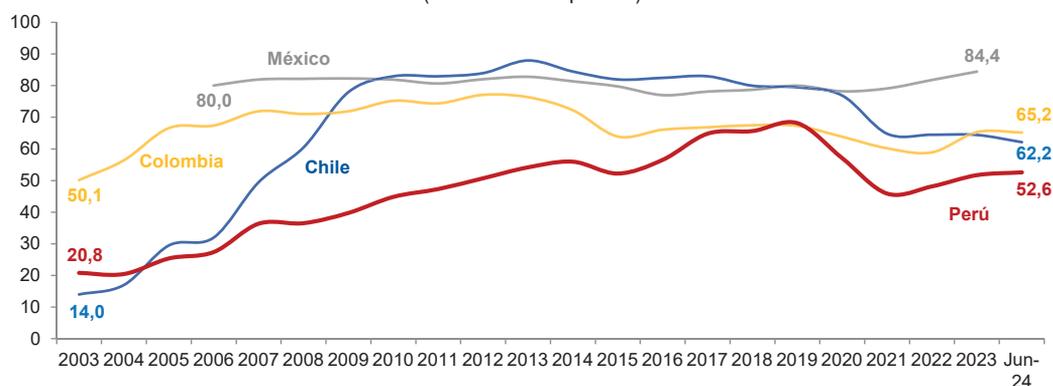
1/ Considera un incremento del tipo de cambio de 10% ante diferentes proporciones de deuda pública en soles en el horizonte del presente MMM. Por ejemplo, si la proporción de deuda en pública en soles en los siguientes años fuese igual a la que se tuvo en el año 2000 (6,3% del total de la deuda pública), 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.

<sup>481</sup> MEF (2023) – “Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2023-2026”.

Asimismo, es de señalar que la pandemia generó un incremento significativo de los déficits fiscales a nivel mundial, lo cual conllevó 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<sup>482</sup>.
- 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<sup>483</sup>.
- 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<sup>484</sup> dadas las bajas tasas de interés que se obtuvieron en dichas emisiones y dado que emitir en moneda local tiende a ser más costoso para las economías emergentes<sup>485</sup>.

Gráfico n.º 231  
Deuda pública en moneda local'  
(% de la deuda pública)



1/ Para Chile, el valor mostrado corresponde a marzo de 2024.

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<sup>486</sup> en América Latina, que supera los niveles observados en los 20 años previos a la pandemia<sup>487</sup>, el país seguirá priorizando una eficiente gestión

<sup>482</sup> 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.

<sup>483</sup> 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>

<sup>484</sup> 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.

<sup>485</sup> FMI (2021) - "Fiscal Monitor, octubre de 2021".

<sup>486</sup> 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.

<sup>487</sup> Cepal (2022) - "Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2022".

de la deuda pública en lo que respecta a la moneda<sup>488, 489</sup>, 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<sup>490</sup> que optimicen la estructura de la deuda pública, tal y como se han efectuado durante los últimos años y en el segundo trimestre de 2024, 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 (52,6% de la deuda pública a junio de 2024) se encuentra por debajo de la deuda pública en moneda local de Colombia (65,2% de su deuda pública), Chile (62,2% de su deuda pública) y México (84,4% 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.

---

<sup>488</sup> 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.

<sup>489</sup> 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".

<sup>490</sup> 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 n.º 1  
Principales indicadores macroeconómicos

|   | 2023    | 2024    | 2025    | 2026    | 2027    | 2028    | Promedio<br>2025 -2028 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------------------|
| <b>PBI socios comerciales</b>   |         |         |         |         |         |         |                        |
| Mundo (Variación porcentual real)   | 3,3     | 3,2     | 3,1     | 3,0     | 3,0     | 3,0     | 3,0                    |
| EE.UU. (Variación porcentual real)  | 2,5     | 2,3     | 1,8     | 1,8     | 1,8     | 1,8     | 1,8                    |
| Zona Euro (Variación porcentual real)   | 0,5     | 0,8     | 1,4     | 1,4     | 1,3     | 1,3     | 1,4                    |
| China (Variación porcentual real)   | 5,2     | 5,0     | 4,4     | 4,0     | 3,9     | 3,8     | 4,0                    |
| Socios Comerciales (Variación porcentual real)  | 3,0     | 2,8     | 2,7     | 2,6     | 2,6     | 2,5     | 2,6                    |
| <b>Precios de commodities</b>   |         |         |         |         |         |         |                        |
| Oro (US\$/oz.tr.)   | 1 943   | 2 190   | 2 000   | 1 900   | 1 800   | 1 700   | 1 850                  |
| Cobre (¢US\$/lb.)   | 385     | 410     | 395     | 385     | 385     | 385     | 388                    |
| Plomo (¢US\$/lb.)   | 97      | 96      | 93      | 90      | 90      | 89      | 91                     |
| Zinc (¢US\$/lb.)  | 120     | 117     | 114     | 113     | 111     | 110     | 112                    |
| Petróleo (US\$/bar.)  | 78      | 80      | 78      | 73      | 70      | 70      | 73                     |
| <b>Términos de intercambio</b>  |         |         |         |         |         |         |                        |
| Términos de Intercambio (Variación porcentual)  | 4,8     | 7,2     | -0,6    | 0,0     | 0,0     | 0,0     | -0,2                   |
| Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)   | -2,4    | 4,8     | -0,9    | -0,6    | -0,2    | 0,0     | -0,4                   |
| Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)   | -6,9    | -2,3    | -0,3    | -0,6    | -0,2    | 0,0     | -0,2                   |
| <b>Producto bruto interno</b>   |         |         |         |         |         |         |                        |
| Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)   | 999     | 1 073   | 1 131   | 1 188   | 1 250   | 1 315   | 1 221                  |
| Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)  | -0,6    | 3,2     | 3,1     | 2,9     | 3,0     | 3,0     | 3,0                    |
| Demanda Interna (Variación porcentual real)   | -2,1    | 3,2     | 3,0     | 2,7     | 2,9     | 3,0     | 2,9                    |
| Consumo Privado (Variación porcentual real)   | 0,1     | 2,9     | 3,0     | 3,0     | 3,1     | 3,1     | 3,0                    |
| Consumo Público (Variación porcentual real)   | 4,6     | 1,1     | 1,0     | 0,9     | 0,9     | 0,9     | 0,9                    |
| Inversión Privada (Variación porcentual real)   | -7,3    | 2,5     | 3,0     | 3,0     | 3,2     | 3,4     | 3,1                    |
| Inversión Pública (Variación porcentual real)   | 2,8     | 8,0     | 6,9     | 0,0     | 3,0     | 3,0     | 3,2                    |
| Inversión Privada (Porcentaje del PBI)  | 17,9    | 17,5    | 17,4    | 17,5    | 17,5    | 17,6    | 17,5                   |
| Inversión Pública (Porcentaje del PBI)  | 5,0     | 5,1     | 5,3     | 5,2     | 5,2     | 5,2     | 5,2                    |
| <b>Sector externo</b>   |         |         |         |         |         |         |                        |
| Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)   | 0,8     | 1,6     | 1,3     | 1,0     | 1,0     | 1,0     | 1,1                    |
| Balanza comercial (Millones de US dólares)  | 17 678  | 23 090  | 22 893  | 22 625  | 23 351  | 23 998  | 23 217                 |
| Exportaciones (Millones de US dólares)  | 67 518  | 73 929  | 75 499  | 77 041  | 79 437  | 82 110  | 78 522                 |
| Importaciones (Millones de US dólares)  | -49 840 | -50 839 | -52 606 | -54 416 | -56 086 | -58 113 | -55 305                |
| <b>Sector público no financiero</b>   |         |         |         |         |         |         |                        |
| Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)  | 19,7    | 19,5    | 20,3    | 19,9    | 19,9    | 19,9    | 20,0                   |
| Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)   | 1,7     | 1,7     | 1,8     | 1,8     | 1,9     | 1,9     | 1,9                    |
| Resultado primario (Porcentaje del PBI)   | -1,2    | -1,1    | -0,3    | 0,1     | 0,5     | 0,9     | 0,3                    |
| Resultado económico (Porcentaje del PBI)  | -2,8    | -2,8    | -2,2    | -1,8    | -1,4    | -1,0    | -1,6                   |
| Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) <sup>1</sup>   | -3,1    | -3,2    | -3,0    | -2,1    | -1,6    | -1,0    | -1,9                   |
| <b>Saldo de deuda pública</b>   |         |         |         |         |         |         |                        |
| Total (Porcentaje del PBI)  | 32,9    | 33,2    | 33,3    | 33,3    | 33,0    | 32,4    | 33,0                   |
| <i>Memo: cifras proyectadas a partir de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.</i> |         |         |         |         |         |         |                        |
| Precios (Variación porcentual acumulada) <sup>2</sup>   | 3,2     | 2,5     | 2,5     | 2,3     | 2,0     | 2,0     | 2,2                    |
| Tipo de Cambio Promedio (Soles por US dólar) <sup>3</sup>   | 3,75    | 3,77    | 3,79    | 3,80    | 3,80    | 3,80    | 3,8                    |
| Tipo de Cambio fin de periodo (Soles por US dólar) <sup>4</sup>   | 3,74    | 3,78    | 3,80    | 3,80    | 3,80    | 3,80    | 3,8                    |

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 2024-2026 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de junio de 2024, publicada el 4 de julio de 2024. Para 2027 y 2028 se asume el mismo valor de 2026. 3/ Las proyecciones de 2024-2026 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de junio de 2024, publicada el 4 de julio de 2024. Para 2027 y 2028 se asume el mismo valor de 2026. 4/ Las proyecciones de 2024-2026 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de junio de 2024, publicada el 4 de julio de 2024. Para 2027 y 2028 se asume el mismo valor de 2026.

Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 2  
Producto Bruto Interno por sectores  
(Var. % real anual)

|                                    | Peso año<br>base 2007 | 2023         | 2024        | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       | Promedio<br>2025 -2028 |
|------------------------------------|-----------------------|--------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------------------|
| <b>Agropecuario</b>                | <b>6,0</b>            | <b>-2,4</b>  | <b>3,6</b>  | <b>3,0</b> | <b>3,7</b> | <b>3,8</b> | <b>3,8</b> | <b>3,6</b>             |
| Agrícola                           | 3,8                   | -3,8         | 5,0         | 3,0        | 4,0        | 4,0        | 4,0        | 3,8                    |
| Pecuario                           | 2,2                   | -0,1         | 1,3         | 3,2        | 3,2        | 3,2        | 3,2        | 3,2                    |
| <b>Pesca</b>                       | <b>0,7</b>            | <b>-19,7</b> | <b>25,0</b> | <b>7,0</b> | <b>3,0</b> | <b>1,8</b> | <b>1,8</b> | <b>3,4</b>             |
| <b>Minería e hidrocarburos</b>     | <b>14,4</b>           | <b>8,0</b>   | <b>2,8</b>  | <b>2,7</b> | <b>2,2</b> | <b>2,2</b> | <b>2,0</b> | <b>2,3</b>             |
| Minería metálica                   | 12,1                  | 9,2          | 2,7         | 2,7        | 2,1        | 2,0        | 1,7        | 2,1                    |
| Hidrocarburos                      | 2,2                   | 0,7          | 3,0         | 3,4        | 3,4        | 3,8        | 3,8        | 3,6                    |
| <b>Manufactura</b>                 | <b>16,5</b>           | <b>-6,5</b>  | <b>3,9</b>  | <b>3,6</b> | <b>2,8</b> | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | <b>3,1</b>             |
| Primaria                           | 4,1                   | -2,4         | 7,8         | 5,0        | 2,9        | 2,5        | 2,5        | 3,2                    |
| No primaria                        | 12,4                  | -7,9         | 2,4         | 3,0        | 2,8        | 3,0        | 3,1        | 3,0                    |
| <b>Electricidad y agua</b>         | <b>1,7</b>            | <b>3,7</b>   | <b>3,0</b>  | <b>3,0</b> | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b>             |
| <b>Construcción</b>                | <b>5,1</b>            | <b>-7,9</b>  | <b>3,5</b>  | <b>4,0</b> | <b>2,2</b> | <b>3,1</b> | <b>3,3</b> | <b>3,2</b>             |
| <b>Comercio</b>                    | <b>10,2</b>           | <b>2,4</b>   | <b>2,9</b>  | <b>2,8</b> | <b>2,8</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>2,9</b>             |
| <b>Servicios</b>                   | <b>37,1</b>           | <b>0,0</b>   | <b>2,9</b>  | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | <b>3,2</b> | <b>3,2</b> | <b>3,1</b>             |
| <b>PBI</b>                         | <b>100,0</b>          | <b>-0,6</b>  | <b>3,2</b>  | <b>3,1</b> | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b>             |
| <b>PBI primario</b>                | <b>25,2</b>           | <b>2,8</b>   | <b>4,1</b>  | <b>3,2</b> | <b>2,8</b> | <b>2,7</b> | <b>2,6</b> | <b>2,8</b>             |
| <b>PBI no primario<sup>1</sup></b> | <b>66,5</b>           | <b>-1,3</b>  | <b>2,9</b>  | <b>3,0</b> | <b>2,9</b> | <b>3,1</b> | <b>3,2</b> | <b>3,0</b>             |

1/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 3  
Demanda y oferta global  
(Var. % real anual)

|                                       | Estructura %<br>del PBI 2023 | 2023        | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       | Promedio<br>2025 -2028 |
|---------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------------------|
| <b>I. Demanda interna<sup>1</sup></b> | <b>96,2</b>                  | <b>-2,1</b> | <b>3,2</b> | <b>3,0</b> | <b>2,7</b> | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | <b>2,9</b>             |
| <b>1. Gasto privado</b>               | <b>82,7</b>                  | <b>-1,6</b> | <b>2,8</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>3,1</b> | <b>3,2</b> | <b>3,1</b>             |
| a. Consumo privado                    | 64,8                         | 0,1         | 2,9        | 3,0        | 3,0        | 3,1        | 3,1        | 3,0                    |
| b. Inversión privada                  | 17,9                         | -7,3        | 2,5        | 3,0        | 3,0        | 3,2        | 3,4        | 3,1                    |
| <b>2. Gasto público</b>               | <b>19,0</b>                  | <b>4,1</b>  | <b>2,9</b> | <b>2,5</b> | <b>0,7</b> | <b>1,5</b> | <b>1,5</b> | <b>1,5</b>             |
| a. Consumo público                    | 14,0                         | 4,6         | 1,1        | 1,0        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 0,9                    |
| b. Inversión pública                  | 5,0                          | 2,8         | 8,0        | 6,9        | 0,0        | 3,0        | 3,0        | 3,2                    |
| <b>II. Demanda externa neta</b>       |                              |             |            |            |            |            |            |                        |
| <b>1. Exportaciones<sup>2</sup></b>   | <b>27,4</b>                  | <b>4,9</b>  | <b>4,0</b> | <b>3,7</b> | <b>3,7</b> | <b>3,7</b> | <b>3,5</b> | <b>3,7</b>             |
| <b>2. Importaciones<sup>2</sup></b>   | <b>23,6</b>                  | <b>-1,4</b> | <b>4,2</b> | <b>3,2</b> | <b>3,2</b> | <b>3,3</b> | <b>3,3</b> | <b>3,2</b>             |
| <b>III. PBI</b>                       | <b>100,0</b>                 | <b>-0,6</b> | <b>3,2</b> | <b>3,1</b> | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b>             |

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 4  
Demanda y oferta global  
(% del PBI)

|                                       | 2023         | 2024         | 2025         | 2026         | 2027         | 2028         | Promedio<br>2025-2028 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|
| <b>I. Demanda interna<sup>1</sup></b> | <b>96,2</b>  | <b>94,7</b>  | <b>94,7</b>  | <b>94,8</b>  | <b>94,8</b>  | <b>94,7</b>  | <b>94,8</b>           |
| <b>1. Gasto privado</b>               | <b>82,7</b>  | <b>81,1</b>  | <b>81,0</b>  | <b>81,4</b>  | <b>81,4</b>  | <b>81,4</b>  | <b>81,3</b>           |
| a. Consumo privado                    | 64,8         | 63,7         | 63,6         | 63,8         | 63,9         | 63,8         | 63,8                  |
| b. Inversión privada                  | 17,9         | 17,5         | 17,4         | 17,5         | 17,5         | 17,6         | 17,5                  |
| <b>2. Gasto público</b>               | <b>19,0</b>  | <b>18,6</b>  | <b>18,5</b>  | <b>18,2</b>  | <b>17,9</b>  | <b>17,6</b>  | <b>18,0</b>           |
| a. Consumo público                    | 14,0         | 13,5         | 13,2         | 13,0         | 12,7         | 12,4         | 12,8                  |
| b. Inversión pública                  | 5,0          | 5,1          | 5,3          | 5,2          | 5,2          | 5,2          | 5,2                   |
| <b>II. Demanda externa neta</b>       |              |              |              |              |              |              |                       |
| <b>1. Exportaciones<sup>2</sup></b>   | <b>27,4</b>  | <b>28,1</b>  | <b>27,8</b>  | <b>27,4</b>  | <b>27,1</b>  | <b>26,8</b>  | <b>27,3</b>           |
| <b>2. Importaciones<sup>2</sup></b>   | <b>23,6</b>  | <b>22,7</b>  | <b>22,5</b>  | <b>22,3</b>  | <b>21,9</b>  | <b>21,5</b>  | <b>22,0</b>           |
| <b>III. PBI</b>                       | <b>100,0</b>          |

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 5  
Balanza de pagos  
(Millones de US\$)

|  | 2023           | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           | 2028           | Promedio<br>2025-2028 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| <b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>                | <b>2 219</b>   | <b>4 617</b>   | <b>3 927</b>   | <b>3 060</b>   | <b>3 285</b>   | <b>3 539</b>   | <b>3 453</b>          |
| <b>1. Balanza comercial</b>                          | <b>17 678</b>  | <b>23 090</b>  | <b>22 893</b>  | <b>22 625</b>  | <b>23 351</b>  | <b>23 998</b>  | <b>23 217</b>         |
| a. Exportaciones                                     | 67 518         | 73 929         | 75 499         | 77 041         | 79 437         | 82 110         | 78 522                |
| b. Importaciones                                     | -49 840        | -50 839        | -52 606        | -54 416        | -56 086        | -58 113        | -55 305               |
| <b>2. Servicios</b>                                  | <b>-7 341</b>  | <b>-6 547</b>  | <b>-6 223</b>  | <b>-5 925</b>  | <b>-5 540</b>  | <b>-5 094</b>  | <b>-5 696</b>         |
| a. Exportaciones                                     | 5 808          | 7 007          | 7 939          | 8 735          | 9 674          | 10 410         | 9 189                 |
| b. Importaciones                                     | -13 149        | -13 554        | -14 162        | -14 660        | -15 215        | -15 504        | -14 885               |
| <b>3. Ingreso primario</b>                           | <b>-14 902</b> | <b>-19 251</b> | <b>-20 435</b> | <b>-21 717</b> | <b>-23 006</b> | <b>-24 269</b> | <b>-22 357</b>        |
| <b>4. Ingreso secundario</b>                         | <b>6 785</b>   | <b>7 326</b>   | <b>7 692</b>   | <b>8 077</b>   | <b>8 481</b>   | <b>8 905</b>   | <b>8 289</b>          |
| <b>II. CUENTA FINANCIERA</b>                         | <b>-1 309</b>  | <b>2 095</b>   | <b>2 099</b>   | <b>1 600</b>   | <b>1 638</b>   | <b>1 192</b>   | <b>1 632</b>          |
| 1. Sector privado                                    | -821           | 1 463          | 757            | 1 047          | 1 347          | 1 427          | 1 145                 |
| 2. Sector público                                    | -716           | 1 828          | 1 342          | 553            | 291            | -235           | 488                   |
| 3. Capitales de corto plazo                          | 227            | -1 196         | 0              | 0              | 0              | 0              | 0                     |
| <b>III. ERRORES Y OMISIONES</b>                      | <b>-3 671</b>  | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>              |
| <b>IV. RESULTADO DE LA BP (I+II+III)<sup>1</sup></b> | <b>-2 760</b>  | <b>6 712</b>   | <b>6 026</b>   | <b>4 660</b>   | <b>4 923</b>   | <b>4 731</b>   | <b>5 085</b>          |

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 n.º 6  
Balanza de pagos  
(% del PBI)

|  | 2023        | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        | 2028        | Promedio<br>2025-2028 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|
| <b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>                | <b>0,8</b>  | <b>1,6</b>  | <b>1,3</b>  | <b>1,0</b>  | <b>1,0</b>  | <b>1,0</b>  | <b>1,1</b>            |
| <b>1. Balanza comercial</b>                          | <b>6,6</b>  | <b>8,1</b>  | <b>7,7</b>  | <b>7,2</b>  | <b>7,1</b>  | <b>6,9</b>  | <b>7,2</b>            |
| a. Exportaciones                                     | 25,3        | 25,9        | 25,3        | 24,6        | 24,1        | 23,7        | 24,5                  |
| b. Importaciones                                     | -18,6       | -17,8       | -17,6       | -17,4       | -17,0       | -16,8       | -17,2                 |
| <b>2. Servicios</b>                                  | <b>-2,7</b> | <b>-2,3</b> | <b>-2,1</b> | <b>-1,9</b> | <b>-1,7</b> | <b>-1,5</b> | <b>-1,8</b>           |
| a. Exportaciones                                     | 2,2         | 2,5         | 2,7         | 2,8         | 2,9         | 3,0         | 2,9                   |
| b. Importaciones                                     | -4,9        | -4,8        | -4,7        | -4,7        | -4,6        | -4,5        | -4,6                  |
| <b>3. Ingreso primario</b>                           | <b>-5,6</b> | <b>-6,8</b> | <b>-6,9</b> | <b>-6,9</b> | <b>-7,0</b> | <b>-7,0</b> | <b>-7,0</b>           |
| <b>4. Ingreso secundario</b>                         | <b>2,5</b>  | <b>2,6</b>  | <b>2,6</b>  | <b>2,6</b>  | <b>2,6</b>  | <b>2,6</b>  | <b>2,6</b>            |
| <b>II. CUENTA FINANCIERA</b>                         | <b>-0,5</b> | <b>0,7</b>  | <b>0,7</b>  | <b>0,5</b>  | <b>0,5</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,5</b>            |
| 1. Sector privado                                    | -0,3        | 0,5         | 0,3         | 0,3         | 0,4         | 0,4         | 0,4                   |
| 2. Sector público                                    | -0,3        | 0,6         | 0,4         | 0,2         | 0,1         | -0,1        | 0,2                   |
| 3. Capitales de corto plazo                          | 0,1         | -0,4        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0                   |
| <b>III. ERRORES Y OMISIONES</b>                      | <b>-1,4</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>            |
| <b>IV. RESULTADO DE LA BP (I+II+III)<sup>1</sup></b> | <b>-1,0</b> | <b>2,4</b>  | <b>2,0</b>  | <b>1,5</b>  | <b>1,5</b>  | <b>1,4</b>  | <b>1,6</b>            |

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 n.º 7  
Resumen de cuentas fiscales del Sector Público No Financiero  
(Millones de S/ y % del PBI)

|  | 2023           | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           | 2028           | Promedio<br>2025-2028 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| <b>I. Ingresos del gobierno general</b>                        | <b>196 730</b> | <b>209 551</b> | <b>229 158</b> | <b>236 315</b> | <b>248 490</b> | <b>261 267</b> | <b>243 807</b>        |
| % del PBI  | 19,7           | 19,5           | 20,3           | 19,9           | 19,9           | 19,9           | 20,0                  |
| <b>Ingresos estructurales del gobierno general<sup>1</sup></b> | <b>194 068</b> | <b>205 076</b> | <b>219 829</b> | <b>232 606</b> | <b>245 101</b> | <b>261 267</b> | <b>239 701</b>        |
| % del PBI potencial  | 19,2           | 19,0           | 19,4           | 19,6           | 19,6           | 19,9           | 19,6                  |
| <b>II. Gastos no financieros del gobierno general</b>          | <b>209 589</b> | <b>219 666</b> | <b>233 512</b> | <b>237 335</b> | <b>244 180</b> | <b>251 836</b> | <b>241 716</b>        |
| % del PBI  | 21,0           | 20,5           | 20,7           | 20,0           | 19,5           | 19,2           | 19,8                  |
| <b>2.1. Gastos corrientes</b>                                  | <b>156 416</b> | <b>161 742</b> | <b>168 535</b> | <b>172 088</b> | <b>176 393</b> | <b>181 254</b> | <b>174 568</b>        |
| % del PBI  | 15,7           | 15,1           | 14,9           | 14,5           | 14,1           | 13,8           | 14,3                  |
| <b>2.2. Gastos de capital</b>                                  | <b>53 173</b>  | <b>57 924</b>  | <b>64 977</b>  | <b>65 246</b>  | <b>67 787</b>  | <b>70 582</b>  | <b>67 148</b>         |
| % del PBI  | 5,3            | 5,4            | 5,7            | 5,5            | 5,4            | 5,4            | 5,5                   |
| <b>III. Resultado primario de empresas públicas</b>            | <b>1 386</b>   | <b>-1 775</b>  | <b>738</b>     | <b>1 624</b>   | <b>1 715</b>   | <b>1 865</b>   | <b>1 485</b>          |
| % del PBI  | 0,1            | -0,2           | 0,1            | 0,1            | 0,1            | 0,1            | 0,1                   |
| <b>IV. Resultado primario (I-II+III)</b>                       | <b>-11 473</b> | <b>-11 891</b> | <b>-3 616</b>  | <b>604</b>     | <b>6 025</b>   | <b>11 295</b>  | <b>3 577</b>          |
| % del PBI  | -1,2           | -1,1           | -0,3           | 0,1            | 0,5            | 0,9            | 0,3                   |
| <b>V. Intereses</b>  | <b>16 701</b>  | <b>18 491</b>  | <b>20 799</b>  | <b>21 974</b>  | <b>23 204</b>  | <b>24 625</b>  | <b>22 651</b>         |
| % del PBI  | 1,7            | 1,7            | 1,8            | 1,8            | 1,9            | 1,9            | 1,9                   |
| <b>VI. Resultado económico (IV-V)</b>                          | <b>-28 174</b> | <b>-30 382</b> | <b>-24 415</b> | <b>-21 371</b> | <b>-17 180</b> | <b>-13 330</b> | <b>-19 074</b>        |
| % del PBI  | -2,8           | -2,8           | -2,2           | -1,8           | -1,4           | -1,0           | -1,6                  |
| <b>VII. Resultado económico estructural<sup>1</sup></b>        | <b>-30 836</b> | <b>-34 857</b> | <b>-33 745</b> | <b>-25 079</b> | <b>-20 569</b> | <b>-13 330</b> | <b>-23 181</b>        |
| % del PBI potencial  | -3,1           | -3,2           | -3,0           | -2,1           | -1,6           | -1,0           | -1,9                  |
| <b>VIII. Saldo de deuda pública</b>                            | <b>329 234</b> | <b>356 563</b> | <b>376 003</b> | <b>395 176</b> | <b>412 356</b> | <b>425 686</b> | <b>402 305</b>        |
| % del PBI  | 32,9           | 33,2           | 33,3           | 33,3           | 33,0           | 32,4           | 33,0                  |

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 n.º 8  
Ingresos del gobierno general  
(Millones de S/)

|   | 2023           | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           | 2028           | Promedio<br>2025-2028 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| <b>I. Ingresos tributarios del gobierno general</b>     | <b>151 081</b> | <b>159 695</b> | <b>177 493</b> | <b>182 393</b> | <b>191 461</b> | <b>201 178</b> | <b>188 131</b>        |
| 1. Impuestos a los ingresos                             | 62 809         | 66 226         | 75 402         | 77 006         | 79 837         | 83 153         | 78 850                |
| a. Pagos a cuenta                                       | 53 317         | 57 648         | 61 527         | 64 835         | 68 221         | 71 695         | 66 570                |
| - Personas Naturales                                    | 17 153         | 18 408         | 19 291         | 20 287         | 21 312         | 22 379         | 20 817                |
| - Personas Jurídicas                                    | 36 164         | 39 241         | 42 236         | 44 549         | 46 910         | 49 316         | 45 752                |
| b. Regularización                                       | 9 492          | 8 578          | 13 876         | 12 171         | 11 616         | 11 458         | 12 280                |
| 2. Aranceles  | 1 547          | 1 613          | 1 697          | 1 774          | 1 848          | 1 923          | 1 811                 |
| 3. Impuesto general a las ventas                        | 83 444         | 88 034         | 93 146         | 97 828         | 102 585        | 107 453        | 100 253               |
| a. Interno  | 48 052         | 51 683         | 55 306         | 58 351         | 61 644         | 65 053         | 60 088                |
| b. Importaciones  | 35 393         | 36 351         | 37 840         | 39 477         | 40 941         | 42 401         | 40 165                |
| 4. Impuesto selectivo al consumo                        | 9 328          | 9 485          | 10 463         | 11 035         | 11 612         | 12 198         | 11 327                |
| a. Combustibles   | 3 463          | 3 515          | 3 620          | 3 822          | 4 026          | 4 246          | 3 928                 |
| b. Otros  | 5 864          | 5 970          | 6 843          | 7 213          | 7 586          | 7 952          | 7 399                 |
| 5. Otros ingresos tributarios <sup>1</sup>              | 17 892         | 19 485         | 22 713         | 21 701         | 22 857         | 24 077         | 22 837                |
| 6. Devoluciones   | -23 939        | -25 148        | -25 929        | -26 951        | -27 279        | -27 627        | -26 947               |
| <b>II. Ingresos no tributarios del gobierno general</b> | <b>46 734</b>  | <b>49 962</b>  | <b>51 518</b>  | <b>53 681</b>  | <b>56 701</b>  | <b>59 739</b>  | <b>55 410</b>         |
| <b>III. Ingresos de capital</b>                         | <b>-1 085</b>  | <b>-106</b>    | <b>147</b>     | <b>241</b>     | <b>328</b>     | <b>350</b>     | <b>267</b>            |
| <b>IV. Ingresos de gobierno general (I+II+III)</b>      | <b>196 730</b> | <b>209 551</b> | <b>229 158</b> | <b>236 315</b> | <b>248 490</b> | <b>261 267</b> | <b>243 807</b>        |

1/ Considera ingresos tributarios de los gobiernos locales.

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

Cuadro n.º 9  
Ingresos del gobierno general  
(% del PBI)

|   | 2023        | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        | 2028        | Promedio<br>2025-2028 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|
| <b>I. Ingresos tributarios del gobierno general</b>     | <b>15,1</b> | <b>14,9</b> | <b>15,7</b> | <b>15,4</b> | <b>15,3</b> | <b>15,3</b> | <b>15,4</b>           |
| 1. Impuestos a los ingresos                             | 6,3         | 6,2         | 6,7         | 6,5         | 6,4         | 6,3         | 6,5                   |
| a. Pagos a cuenta                                       | 5,3         | 5,4         | 5,4         | 5,5         | 5,5         | 5,5         | 5,5                   |
| - Personas Naturales                                    | 1,7         | 1,7         | 1,7         | 1,7         | 1,7         | 1,7         | 1,7                   |
| - Personas Jurídicas                                    | 3,6         | 3,7         | 3,7         | 3,8         | 3,8         | 3,8         | 3,7                   |
| b. Regularización                                       | 0,9         | 0,8         | 1,2         | 1,0         | 0,9         | 0,9         | 1,0                   |
| 2. Aranceles  | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1                   |
| 3. Impuesto general a las ventas                        | 8,4         | 8,2         | 8,2         | 8,2         | 8,2         | 8,2         | 8,2                   |
| a. Interno  | 4,8         | 4,8         | 4,9         | 4,9         | 4,9         | 4,9         | 4,9                   |
| b. Importaciones  | 3,5         | 3,4         | 3,3         | 3,3         | 3,3         | 3,2         | 3,3                   |
| 4. Impuesto selectivo al consumo                        | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 0,9                   |
| a. Combustibles   | 0,3         | 0,3         | 0,3         | 0,3         | 0,3         | 0,3         | 0,3                   |
| b. Otros  | 0,6         | 0,6         | 0,6         | 0,6         | 0,6         | 0,6         | 0,6                   |
| 5. Otros ingresos tributarios <sup>1</sup>              | 1,8         | 1,8         | 2,0         | 1,8         | 1,8         | 1,8         | 1,9                   |
| 6. Devoluciones   | -2,4        | -2,3        | -2,3        | -2,3        | -2,2        | -2,1        | -2,2                  |
| <b>II. Ingresos no tributarios del gobierno general</b> | <b>4,7</b>  | <b>4,7</b>  | <b>4,6</b>  | <b>4,5</b>  | <b>4,5</b>  | <b>4,5</b>  | <b>4,5</b>            |
| <b>III. Ingresos de capital</b>                         | <b>-0,1</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>            |
| <b>IV. Ingresos de gobierno general (I+II+III)</b>      | <b>19,7</b> | <b>19,5</b> | <b>20,3</b> | <b>19,9</b> | <b>19,9</b> | <b>19,9</b> | <b>20,0</b>           |

1/ Considera ingresos tributarios de los gobiernos locales.

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

Cuadro n.º 10  
Ingresos convencionales y estructurales del gobierno general<sup>1</sup>  
(Millones de S/)

|   | 2023           | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           | Promedio<br>2025-2027 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| <b>Ingresos estructurales del gobierno general (A+Bi+C)</b>                         | <b>194 068</b> | <b>205 076</b> | <b>219 829</b> | <b>232 606</b> | <b>245 101</b> | <b>232 512</b>        |
| <b>A. Ajuste de ingresos relacionados a RRNN por precios de exportación (a + b)</b> | <b>-2 558</b>  | <b>-2 869</b>  | <b>-3 606</b>  | <b>-2 919</b>  | <b>-2 530</b>  | <b>-3 018</b>         |
| <b>a. Ajuste de sector minería (i) - (ii)</b>                                       | <b>-1 506</b>  | <b>-2 375</b>  | <b>-2 426</b>  | <b>-1 987</b>  | <b>-1 768</b>  | <b>-2 060</b>         |
| (i) Estructurales   | 7 559          | 9 205          | 13 029         | 13 480         | 13 754         | 13 421                |
| (ii) Convencionales   | 9 065          | 11 579         | 15 454         | 15 466         | 15 522         | 15 481                |
| <i>Remanente de utilidades mineras</i>  | 52             | 0              | 0              | 0              | 0              | 0                     |
| <b>b. Ajuste de sector hidrocarburos (i) - (ii)</b>                                 | <b>-1 051</b>  | <b>-494</b>    | <b>-1 181</b>  | <b>-932</b>    | <b>-762</b>    | <b>-958</b>           |
| (i) Estructurales   | 6 722          | 6 015          | 5 876          | 6 322          | 6 759          | 6 319                 |
| (ii) Convencionales   | 7 773          | 6 509          | 7 056          | 7 254          | 7 520          | 7 277                 |
| <b>B. Ajuste de ingresos totales corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)</b>         | <b>-105</b>    | <b>-1 607</b>  | <b>-5 723</b>  | <b>-790</b>    | <b>-859</b>    | <b>-2 458</b>         |
| (i) Estructurales   | 197 710        | 208 050        | 223 288        | 235 284        | 247 303        | 235 292               |
| (ii) Convencionales   | 197 815        | 209 657        | 229 011        | 236 074        | 248 162        | 237 749               |
| <i>Extraordinarios</i>  | 3 061          | 3 410          | 6 299          | 988            | 1 046          | 2 777                 |
| <b>C. Ingresos de capital</b>   | <b>-1 085</b>  | <b>-106</b>    | <b>147</b>     | <b>241</b>     | <b>328</b>     | <b>239</b>            |

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 n.º 11  
Ingresos convencionales y estructurales del gobierno general<sup>1</sup>  
(% del PBI potencial)

|   | 2023        | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        | Promedio<br>2025-2027 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|
| <b>Ingresos estructurales del gobierno general (A+Bi+C)</b>                         | <b>19,2</b> | <b>19,0</b> | <b>19,4</b> | <b>19,6</b> | <b>19,6</b> | <b>19,5</b>           |
| <b>A. Ajuste de ingresos relacionados a RRNN por precios de exportación (a + b)</b> | <b>-0,3</b> | <b>-0,3</b> | <b>-0,3</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,3</b>           |
| <b>a. Ajuste de sector minería (i) - (ii)</b>                                       | <b>-0,1</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,2</b>           |
| (i) Estructurales   | 0,7         | 0,9         | 1,2         | 1,1         | 1,1         | 1,1                   |
| (ii) Convencionales   | 0,9         | 1,1         | 1,4         | 1,3         | 1,2         | 1,3                   |
| <i>Remanente de utilidades mineras</i>  | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0                   |
| <b>b. Ajuste de sector hidrocarburos (i) - (ii)</b>                                 | <b>-0,1</b> | <b>0,0</b>  | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b>           |
| (i) Estructurales   | 0,7         | 0,6         | 0,5         | 0,5         | 0,5         | 0,5                   |
| (ii) Convencionales   | 0,8         | 0,6         | 0,6         | 0,6         | 0,6         | 0,6                   |
| <b>B. Ajuste de ingresos totales corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)</b>         | <b>0,0</b>  | <b>-0,1</b> | <b>-0,5</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,2</b>           |
| (i) Estructurales   | 19,6        | 19,3        | 19,7        | 19,8        | 19,8        | 19,8                  |
| (ii) Convencionales   | 19,6        | 19,4        | 20,2        | 19,9        | 19,8        | 20,0                  |
| <i>Extraordinarios</i>  | 0,3         | 0,3         | 0,6         | 0,1         | 0,1         | 0,2                   |
| <b>C. Ingresos de capital</b>   | <b>-0,1</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>            |

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 n.º 12  
**Gasto no financiero del gobierno general**  
(Millones de S/)

|                               | 2023           | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           | 2028           | Promedio<br>2025-2028 |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| <b>Gastos no financieros</b>  | <b>209 589</b> | <b>219 666</b> | <b>233 512</b> | <b>237 335</b> | <b>244 180</b> | <b>251 836</b> | <b>241 716</b>        |
| <b>I. Gastos corrientes</b>   | <b>156 416</b> | <b>161 742</b> | <b>168 535</b> | <b>172 088</b> | <b>176 393</b> | <b>181 254</b> | <b>174 568</b>        |
| 1. Remuneraciones             | 62 618         | 68 556         | 70 707         | 72 365         | 73 915         | 75 358         | 73 086                |
| 2. Bienes y servicios         | 62 807         | 63 024         | 66 807         | 68 402         | 70 677         | 73 613         | 69 875                |
| 3. Transferencias             | 30 990         | 30 162         | 31 021         | 31 321         | 31 801         | 32 284         | 31 607                |
| <b>II. Gastos de capital</b>  | <b>53 173</b>  | <b>57 924</b>  | <b>64 977</b>  | <b>65 246</b>  | <b>67 787</b>  | <b>70 582</b>  | <b>67 148</b>         |
| 1. Formación bruta de capital | 46 299         | 51 862         | 57 482         | 58 982         | 62 004         | 65 250         | 60 929                |
| 2. Otros gastos de capital    | 6 874          | 6 062          | 7 495          | 6 265          | 5 783          | 5 332          | 6 219                 |

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 13  
**Gasto no financiero del gobierno general**  
(% del PBI)

|                               | 2023        | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        | 2028        | Promedio<br>2025-2028 |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|
| <b>Gastos no financieros</b>  | <b>21,0</b> | <b>20,5</b> | <b>20,7</b> | <b>20,0</b> | <b>19,5</b> | <b>19,2</b> | <b>19,8</b>           |
| <b>I. Gastos corrientes</b>   | <b>15,7</b> | <b>15,1</b> | <b>14,9</b> | <b>14,5</b> | <b>14,1</b> | <b>13,8</b> | <b>14,3</b>           |
| 1. Remuneraciones             | 6,3         | 6,4         | 6,3         | 6,1         | 5,9         | 5,7         | 6,0                   |
| 2. Bienes y servicios         | 6,3         | 5,9         | 5,9         | 5,8         | 5,7         | 5,6         | 5,7                   |
| 3. Transferencias             | 3,1         | 2,8         | 2,7         | 2,6         | 2,5         | 2,5         | 2,6                   |
| <b>II. Gastos de capital</b>  | <b>5,3</b>  | <b>5,4</b>  | <b>5,7</b>  | <b>5,5</b>  | <b>5,4</b>  | <b>5,4</b>  | <b>5,5</b>            |
| 1. Formación bruta de capital | 4,6         | 4,8         | 5,1         | 5,0         | 5,0         | 5,0         | 5,0                   |
| 2. Otros gastos de capital    | 0,7         | 0,6         | 0,7         | 0,5         | 0,5         | 0,4         | 0,5                   |

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 14  
Operaciones del gobierno general  
(Millones de S/)

|  | 2023           | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           | 2028           | Promedio<br>2025-2028 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| <b>I. Ingresos corrientes</b>            | <b>197 815</b> | <b>209 657</b> | <b>229 011</b> | <b>236 074</b> | <b>248 162</b> | <b>260 916</b> | <b>243 541</b>        |
| a. Ingresos tributarios                  | 151 081        | 159 695        | 177 493        | 182 393        | 191 461        | 201 178        | 188 131               |
| b. Contribuciones y otros <sup>1</sup>   | 46 734         | 49 962         | 51 518         | 53 681         | 56 701         | 59 739         | 55 410                |
| <b>II. Gastos no financieros</b>         | <b>209 589</b> | <b>219 666</b> | <b>233 512</b> | <b>237 335</b> | <b>244 180</b> | <b>251 836</b> | <b>241 716</b>        |
| a. Gastos corrientes                     | 156 416        | 161 742        | 168 535        | 172 088        | 176 393        | 181 254        | 174 568               |
| b. Gastos de capital                     | 53 173         | 57 924         | 64 977         | 65 246         | 67 787         | 70 582         | 67 148                |
| <b>III. Ingresos de capital</b>          | <b>-1 085</b>  | <b>-106</b>    | <b>147</b>     | <b>241</b>     | <b>328</b>     | <b>350</b>     | <b>267</b>            |
| <b>IV. Resultado primario (I-II+III)</b> | <b>-12 858</b> | <b>-10 115</b> | <b>-4 354</b>  | <b>-1 020</b>  | <b>4 310</b>   | <b>9 430</b>   | <b>2 092</b>          |
| <b>V. Intereses</b>                      | <b>15 499</b>  | <b>17 219</b>  | <b>19 334</b>  | <b>20 432</b>  | <b>21 708</b>  | <b>23 104</b>  | <b>21 145</b>         |
| <b>VI. Resultado económico (IV-V)</b>    | <b>-28 358</b> | <b>-27 334</b> | <b>-23 688</b> | <b>-21 452</b> | <b>-17 398</b> | <b>-13 674</b> | <b>-19 053</b>        |
| <b>VII. Financiamiento neto</b>          | <b>28 358</b>  | <b>27 334</b>  | <b>23 688</b>  | <b>21 452</b>  | <b>17 398</b>  | <b>13 674</b>  | <b>19 053</b>         |
| a. Externo                               | -2 511         | 14 493         | 550            | -2 112         | -6 325         | -3 913         | -2 950                |
| b. Interno <sup>2</sup>                  | 30 869         | 12 841         | 23 138         | 23 564         | 23 723         | 17 587         | 22 003                |

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 n.º 15  
Operaciones del gobierno general  
(% del PBI)

|  | 2023        | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        | 2028        | Promedio<br>2025-2028 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|
| <b>I. Ingresos corrientes</b>            | <b>19,8</b> | <b>19,5</b> | <b>20,3</b> | <b>19,9</b> | <b>19,9</b> | <b>19,8</b> | <b>20,0</b>           |
| a. Ingresos tributarios                  | 15,1        | 14,9        | 15,7        | 15,4        | 15,3        | 15,3        | 15,4                  |
| b. Contribuciones y otros <sup>1</sup>   | 4,7         | 4,7         | 4,6         | 4,5         | 4,5         | 4,5         | 4,5                   |
| <b>II. Gastos no financieros</b>         | <b>21,0</b> | <b>20,5</b> | <b>20,7</b> | <b>20,0</b> | <b>19,5</b> | <b>19,2</b> | <b>19,8</b>           |
| a. Gastos corrientes                     | 15,7        | 15,1        | 14,9        | 14,5        | 14,1        | 13,8        | 14,3                  |
| b. Gastos de capital                     | 5,3         | 5,4         | 5,7         | 5,5         | 5,4         | 5,4         | 5,5                   |
| <b>III. Ingresos de capital</b>          | <b>-0,1</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>            |
| <b>IV. Resultado primario (I-II+III)</b> | <b>-1,3</b> | <b>-0,9</b> | <b>-0,4</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,3</b>  | <b>0,7</b>  | <b>0,1</b>            |
| <b>V. Intereses</b>                      | <b>1,6</b>  | <b>1,6</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,8</b>  | <b>1,7</b>            |
| <b>VI. Resultado económico (IV-V)</b>    | <b>-2,8</b> | <b>-2,5</b> | <b>-2,1</b> | <b>-1,8</b> | <b>-1,4</b> | <b>-1,0</b> | <b>-1,6</b>           |
| <b>VII. Financiamiento neto</b>          | <b>2,8</b>  | <b>2,5</b>  | <b>2,1</b>  | <b>1,8</b>  | <b>1,4</b>  | <b>1,0</b>  | <b>1,6</b>            |
| a. Externo                               | -0,3        | 1,4         | 0,0         | -0,2        | -0,5        | -0,3        | -0,2                  |
| b. Interno <sup>2</sup>                  | 3,1         | 1,2         | 2,0         | 2,0         | 1,9         | 1,3         | 1,8                   |

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 n.º 16  
**Requerimiento de financiamiento del Sector Público No Financiero**  
(Millones de S/)

|                          | 2023          | 2024          | 2025          | 2026          | 2027          | 2028          | Promedio<br>2025-2028 |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------|
| <b>I. Usos</b>           | <b>53 593</b> | <b>58 791</b> | <b>31 848</b> | <b>35 009</b> | <b>30 546</b> | <b>31 234</b> | <b>32 159</b>         |
| 1. Amortización          | 25 419        | 28 410        | 7 433         | 13 638        | 13 366        | 17 904        | 13 085                |
| 2. Déficit fiscal        | 28 174        | 30 382        | 24 415        | 21 371        | 17 180        | 13 330        | 19 074                |
| <b>II. Fuentes</b>       | <b>53 593</b> | <b>58 791</b> | <b>31 848</b> | <b>35 009</b> | <b>30 546</b> | <b>31 234</b> | <b>32 159</b>         |
| 1. Externas              | 7 402         | 12 422        | 3 744         | 4 719         | 2 848         | 3 501         | 3 703                 |
| 2. Internas <sup>1</sup> | 46 191        | 46 369        | 28 105        | 30 290        | 27 698        | 27 732        | 28 456                |

1/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de las cuentas del Tesoro Público.  
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 17  
**Requerimiento de financiamiento del Sector Público No Financiero**  
(% del PBI)

|                          | 2023       | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       | Promedio<br>2025-2028 |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------------|
| <b>I. Usos</b>           | <b>5,4</b> | <b>5,5</b> | <b>2,8</b> | <b>2,9</b> | <b>2,4</b> | <b>2,4</b> | <b>2,6</b>            |
| 1. Amortización          | 2,5        | 2,6        | 0,7        | 1,1        | 1,1        | 1,4        | 1,1                   |
| 2. Déficit fiscal        | 2,8        | 2,8        | 2,2        | 1,8        | 1,4        | 1,0        | 1,6                   |
| <b>II. Fuentes</b>       | <b>5,4</b> | <b>5,5</b> | <b>2,8</b> | <b>2,9</b> | <b>2,4</b> | <b>2,4</b> | <b>2,6</b>            |
| 1. Externas              | 0,7        | 1,2        | 0,3        | 0,4        | 0,2        | 0,3        | 0,3                   |
| 2. Internas <sup>1</sup> | 4,6        | 4,3        | 2,5        | 2,5        | 2,2        | 2,1        | 2,3                   |

1/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de las cuentas del Tesoro Público.  
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 18  
Saldo de la deuda pública  
(Millones de S/)

|                                  | 2023           | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           | 2028           | Prom.<br>2025-2028 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|
| <b>Deuda pública total</b>       | <b>329 234</b> | <b>356 563</b> | <b>376 003</b> | <b>395 176</b> | <b>412 356</b> | <b>425 686</b> | <b>402 305</b>     |
| <b>I. Deuda pública externa</b>  | <b>158 335</b> | <b>172 996</b> | <b>169 830</b> | <b>163 136</b> | <b>156 283</b> | <b>152 025</b> | <b>160 319</b>     |
| Créditos                         | 46 567         | 58 654         | 57 122         | 56 839         | 52 333         | 48 074         | 53 592             |
| 1. Organismos internacionales    | 38 236         | 51 182         | 49 115         | 48 395         | 44 537         | 41 127         | 45 794             |
| 2. Club de París                 | 4 580          | 4 136          | 5 226          | 6 248          | 6 150          | 5 850          | 5 868              |
| 3. Banca Comercial               | 3 751          | 3 337          | 2 781          | 2 196          | 1 647          | 1 098          | 1 930              |
| 4. Otros                         | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0                  |
| Bonos                            | 111 769        | 114 343        | 112 708        | 106 298        | 103 950        | 103 950        | 106 727            |
| <b>II. Deuda pública interna</b> | <b>170 898</b> | <b>183 567</b> | <b>206 173</b> | <b>232 040</b> | <b>256 072</b> | <b>273 661</b> | <b>241 987</b>     |
| <b>1. Largo Plazo</b>            | <b>158 237</b> | <b>170 406</b> | <b>192 512</b> | <b>217 879</b> | <b>241 411</b> | <b>258 500</b> | <b>227 576</b>     |
| Créditos                         | 1 429          | 1 284          | 2 032          | 3 339          | 4 830          | 7 230          | 4 358              |
| Bonos                            | 156 808        | 169 122        | 190 481        | 214 540        | 236 582        | 251 269        | 223 218            |
| 1. Bonos Soberanos               | 152 915        | 165 463        | 186 822        | 210 881        | 232 924        | 247 611        | 219 560            |
| 2. Otros                         | 3 893          | 3 658          | 3 658          | 3 658          | 3 658          | 3 658          | 3 658              |
| <b>2. Corto plazo</b>            | <b>12 661</b>  | <b>13 161</b>  | <b>13 661</b>  | <b>14 161</b>  | <b>14 661</b>  | <b>15 161</b>  | <b>14 411</b>      |

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 19  
Saldo de la deuda pública  
(% del PBI)

|                                  | 2023        | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        | 2028        | Prom.<br>2025-2028 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|
| <b>Deuda pública total</b>       | <b>32,9</b> | <b>33,2</b> | <b>33,3</b> | <b>33,3</b> | <b>33,0</b> | <b>32,4</b> | <b>33,0</b>        |
| <b>I. Deuda pública externa</b>  | <b>15,8</b> | <b>16,1</b> | <b>15,0</b> | <b>13,7</b> | <b>12,5</b> | <b>11,6</b> | <b>13,2</b>        |
| Créditos                         | 4,7         | 5,5         | 5,1         | 4,8         | 4,2         | 3,7         | 4,4                |
| 1. Organismos internacionales    | 3,8         | 4,8         | 4,3         | 4,1         | 3,6         | 3,1         | 3,8                |
| 2. Club de París                 | 0,5         | 0,4         | 0,5         | 0,5         | 0,5         | 0,4         | 0,5                |
| 3. Banca Comercial               | 0,4         | 0,3         | 0,2         | 0,2         | 0,1         | 0,1         | 0,2                |
| 4. Otros                         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0                |
| Bonos                            | 11,2        | 10,7        | 10,0        | 8,9         | 8,3         | 7,9         | 8,8                |
| <b>II. Deuda pública interna</b> | <b>17,1</b> | <b>17,1</b> | <b>18,2</b> | <b>19,5</b> | <b>20,5</b> | <b>20,8</b> | <b>19,8</b>        |
| <b>1. Largo Plazo</b>            | <b>15,8</b> | <b>15,9</b> | <b>17,</b>  | <b>18,3</b> | <b>19,3</b> | <b>19,7</b> | <b>18,6</b>        |
| Créditos                         | 0,1         | 0,1         | 0,2         | 0,3         | 0,4         | 0,5         | 0,3                |
| Bonos                            | 15,7        | 15,8        | 16,8        | 18,1        | 18,9        | 19,1        | 18,2               |
| 1. Bonos Soberanos               | 15,3        | 15,4        | 16,5        | 17,8        | 18,6        | 18,8        | 17,9               |
| 2. Otros                         | 0,4         | 0,3         | 0,3         | 0,3         | 0,3         | 0,3         | 0,3                |
| <b>2. Corto plazo</b>            | <b>1,3</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,2</b>         |

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 20  
**Proyección del servicio de deuda pública**  
 (% del PBI)

|      | Servicio<br>(Millones de S/) |           | Servicio<br>(% del PBI) |           |
|------|------------------------------|-----------|-------------------------|-----------|
|      | Amortización                 | Intereses | Amortización            | Intereses |
| 2020 | 2 761                        | 11 496    | 0,4                     | 1,6       |
| 2021 | 2 937                        | 13 200    | 0,3                     | 1,5       |
| 2022 | 4 680                        | 14 686    | 0,5                     | 1,6       |
| 2023 | 25 419                       | 16 701    | 2,5                     | 1,7       |
| 2024 | 28 410                       | 18 491    | 2,6                     | 1,7       |
| 2025 | 7 433                        | 20 799    | 0,7                     | 1,8       |
| 2026 | 13 638                       | 21 974    | 1,1                     | 1,8       |
| 2027 | 13 366                       | 23 204    | 1,1                     | 1,9       |
| 2028 | 17 904                       | 24 625    | 1,4                     | 1,9       |
| 2029 | 13 559                       | 25 473    | 1,0                     | 1,9       |
| 2030 | 17 034                       | 26 510    | 1,2                     | 1,8       |
| 2031 | 36 539                       | 27 596    | 2,4                     | 1,8       |
| 2032 | 34 804                       | 28 719    | 2,2                     | 1,8       |
| 2033 | 40 647                       | 29 887    | 2,5                     | 1,8       |

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 21a  
**Compromisos y obligaciones de pago del Estado por participación en contratos de Asociación Público-Privada<sup>1, 2, 3</sup>**  
(Millones de US\$, incluido IGV)

|   | 2025         | 2026        | 2027        | 2028        | Promedio<br>2025-2028 |
|---|--------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|
| <b>1 PTAR Taboada</b>                               |              |             |             |             |                       |
| RPI   | 37,1         | 37,0        | 37,0        | 37,0        | 37,0                  |
| RPMO  | 8,2          | 8,2         | 8,2         | 8,2         | 8,2                   |
| <b>Total</b>  | <b>45,3</b>  | <b>45,2</b> | <b>45,2</b> | <b>45,2</b> | <b>45,2</b>           |
| <b>2 Derivación Huascacocha - Rímac<sup>4</sup></b> |              |             |             |             |                       |
| RPI   | 15,7         | 15,6        | 0,6         | 0,0         | 8,0                   |
| <b>Total</b>  | <b>15,7</b>  | <b>15,6</b> | <b>0,6</b>  | <b>0,0</b>  | <b>8,0</b>            |
| <b>3 PTAR y emisor submarino La Chira</b>           |              |             |             |             |                       |
| RPI   | 10,4         | 10,4        | 10,4        | 10,4        | 10,4                  |
| RPMO  | 2,8          | 2,8         | 2,8         | 2,8         | 2,8                   |
| <b>Total</b>  | <b>13,2</b>  | <b>13,2</b> | <b>13,2</b> | <b>13,2</b> | <b>13,2</b>           |
| <b>4 Proyecto Chillón</b>                           |              |             |             |             |                       |
| Venta de agua                                       | 19,9         | 19,8        | 19,8        | 0,0         | 14,9                  |
| Otros   | 0,1          | 0,1         | 0,1         | 0,0         | 0,1                   |
| <b>Total</b>  | <b>20,0</b>  | <b>19,9</b> | <b>19,9</b> | <b>0,0</b>  | <b>14,9</b>           |
| <b>5 Provisur</b>                                   |              |             |             |             |                       |
| RPI   | 18,0         | 18,0        | 18,0        | 18,0        | 18,0                  |
| RPMO  | 6,4          | 6,4         | 6,4         | 6,4         | 6,4                   |
| <b>Total</b>  | <b>24,4</b>  | <b>24,3</b> | <b>24,3</b> | <b>24,3</b> | <b>24,4</b>           |
| <b>6 PTAR Titicaca<sup>5</sup></b>                  |              |             |             |             |                       |
| RPI   | 0,0          | 0,0         | 5,3         | 5,3         | 2,6                   |
| Gestión del proyecto                                | 0,2          | 0,1         | 0,1         | 0,0         | 0,1                   |
| <b>Total</b>  | <b>0,2</b>   | <b>0,1</b>  | <b>5,4</b>  | <b>5,3</b>  | <b>2,8</b>            |
| <b>7 Tránsito Olmos</b>                             |              |             |             |             |                       |
| Compra del Agua                                     | 40,4         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 10,1                  |
| Otros   | 1,6          | 2,3         | 2,0         | 2,1         | 2,0                   |
| <b>Total</b>  | <b>41,9</b>  | <b>2,3</b>  | <b>2,0</b>  | <b>2,1</b>  | <b>12,1</b>           |
| <b>8 IIRSA Norte</b>                                |              |             |             |             |                       |
| PAMO neto <sup>a/ l/ m/</sup>                       | 26,7         | 27,4        | 28,1        | 28,8        | 27,7                  |
| PAO <sup>b/ c/</sup>                                | 1,4          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,3                   |
| Obras Accesorias y Adicionales                      | 38,5         | 52,5        | 0,0         | 0,0         | 22,8                  |
| Mantenimiento de Emergencia <sup>f/</sup>           | 6,2          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 1,6                   |
| Otros <sup>g/</sup>                                 | 179,3        | 4,1         | 2,0         | 0,0         | 46,3                  |
| <b>Total</b>  | <b>252,2</b> | <b>84,0</b> | <b>30,0</b> | <b>28,8</b> | <b>98,7</b>           |
| <b>9 IIRSA Sur Tramo 1</b>                          |              |             |             |             |                       |
| PAMO neto <sup>a/ l/</sup>                          | 18,9         | 19,2        | 19,5        | 19,8        | 19,3                  |
| PAO <sup>d/</sup>                                   | 7,7          | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 2,1                   |
| Obras Adicionales <sup>h/</sup>                     | 0,8          | 3,2         | 8,3         | 12,2        | 6,1                   |
| Mantenimiento de Emergencia <sup>f/</sup>           | 0,5          | 0,5         | 0,5         | 0,5         | 0,5                   |
| Otros <sup>g/</sup>                                 | 0,2          | 0,3         | 0,6         | 1,3         | 0,6                   |
| <b>Total</b>  | <b>28,0</b>  | <b>23,3</b> | <b>29,1</b> | <b>33,9</b> | <b>28,6</b>           |
| <b>10 IIRSA Sur Tramo 2</b>                         |              |             |             |             |                       |
| PAMO neto <sup>a/ l/ n/</sup>                       | 36,5         | 12,3        | 12,5        | 12,8        | 18,5                  |
| Obras Adicionales y Accesorias                      | 39,1         | 20,4        | 0,0         | 0,0         | 14,9                  |
| Mantenimiento de Emergencia <sup>f/</sup>           | 1,7          | 1,7         | 1,7         | 1,7         | 1,7                   |
| Otros <sup>g/</sup>                                 | 13,5         | 1,1         | 0,1         | 0,0         | 3,7                   |
| <b>Total</b>  | <b>90,8</b>  | <b>35,4</b> | <b>14,3</b> | <b>14,5</b> | <b>38,7</b>           |
| <b>11 IIRSA Sur Tramo 3</b>                         |              |             |             |             |                       |
| PAMO neto <sup>a/ l/ o/</sup>                       | 17,8         | 18,0        | 18,5        | 19,0        | 18,3                  |
| Obras Adicionales y Accesorias                      | 0,5          | 2,3         | 0,0         | 0,0         | 0,7                   |
| Mantenimiento de Emergencia <sup>f/</sup>           | 0,8          | 0,8         | 0,8         | 0,8         | 0,8                   |
| Otros <sup>g/</sup>                                 | 18,5         | 6,2         | 0,1         | 0,0         | 6,2                   |
| <b>Total</b>  | <b>37,7</b>  | <b>27,3</b> | <b>19,4</b> | <b>19,8</b> | <b>26,0</b>           |

Cuadro n.º 21b  
**Compromisos y obligaciones de pago del Estado por participación en contratos de  
 Asociación Público-Privada<sup>1, 2, 3</sup>**  
 (Millones de US\$, incluido IGV)

|   | 2025         | 2026         | 2027         | 2028         | Promedio<br>2025-2028 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|
| <b>12 IIRSA Sur Tramo 4</b>                     |              |              |              |              |                       |
| PAMO neto <sup>a/ l/ q/</sup>                   | 15,2         | 15,7         | 16,2         | 16,7         | 15,9                  |
| PAO <sup>b/ c/ d/</sup>                         | 15,8         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 4,0                   |
| Obras Accesorias y Faltantes                    | 15,1         | 28,4         | 68,0         | 90,0         | 50,4                  |
| Mantenimiento de Emergencia <sup>f/</sup>       | 3,3          | 3,3          | 3,3          | 3,3          | 3,3                   |
| Otros <sup>g/</sup>                             | 0,7          | 1,3          | 2,9          | 3,6          | 2,1                   |
| <b>Total</b>                                    | <b>50,3</b>  | <b>48,7</b>  | <b>90,3</b>  | <b>113,6</b> | <b>75,7</b>           |
| <b>13 IIRSA Sur Tramo 5</b>                     |              |              |              |              |                       |
| PAMO neto <sup>a/ l/ q/</sup>                   | 5,7          | 6,7          | 6,8          | 6,9          | 6,5                   |
| PAO <sup>d/</sup>                               | 27,0         | 27,0         | 27,0         | 27,0         | 27,0                  |
| Obras Adicionales <sup>e/</sup>                 | 0,0          | 9,9          | 14,3         | 1,8          | 6,5                   |
| PPO   | 0,0          | 6,7          | 0,0          | 0,0          | 1,7                   |
| Mantenimiento de Emergencia <sup>f/</sup>       | 0,5          | 0,5          | 0,5          | 0,5          | 0,5                   |
| Otros <sup>g/ h/</sup>                          | 0,5          | 6,1          | 5,0          | 0,1          | 2,9                   |
| <b>Total</b>                                    | <b>33,6</b>  | <b>56,9</b>  | <b>53,6</b>  | <b>36,3</b>  | <b>45,1</b>           |
| <b>14 Costa Sierra (Buenos Aires-Canchaque)</b> |              |              |              |              |                       |
| PAMO neto <sup>a/ l/</sup>                      | 2,1          | 2,2          | 2,3          | 2,3          | 2,2                   |
| PAO <sup>b/</sup>                               | 2,6          | 0,6          | 0,0          | 0,0          | 0,8                   |
| Mantenimiento de Emergencia <sup>f/ r/</sup>    | 1,3          | 1,3          | 1,3          | 1,3          | 1,3                   |
| Otros <sup>g/</sup>                             | 0,4          | 0,4          | 0,4          | 0,0          | 0,3                   |
| <b>Total</b>                                    | <b>6,4</b>   | <b>4,5</b>   | <b>3,9</b>   | <b>3,6</b>   | <b>4,6</b>            |
| <b>15 Costa Sierra (Huaral-Acos)</b>            |              |              |              |              |                       |
| PAMO neto <sup>a/ b/</sup>                      | 3,1          | 3,3          | 3,4          | 3,6          | 3,4                   |
| Mantenimiento de Emergencia <sup>f/</sup>       | 0,3          | 0,3          | 0,3          | 0,3          | 0,3                   |
| Otros <sup>g/</sup>                             | 3,0          | 0,8          | 0,8          | 0,0          | 1,1                   |
| <b>Total</b>                                    | <b>6,4</b>   | <b>4,4</b>   | <b>4,5</b>   | <b>3,9</b>   | <b>4,8</b>            |
| <b>16 Costa Sierra (Mocupe-Cayalti)</b>         |              |              |              |              |                       |
| PAMO neto <sup>a/ l/</sup>                      | 1,7          | 1,7          | 1,8          | 1,8          | 1,7                   |
| Obras Adicionales                               | 1,3          | 0,9          | 0,0          | 0,0          | 0,5                   |
| Mantenimiento de Emergencia <sup>f/</sup>       | 0,3          | 0,3          | 0,3          | 0,3          | 0,3                   |
| Otros <sup>g/</sup>                             | 5,4          | 0,2          | 0,1          | 0,0          | 1,4                   |
| <b>Total</b>                                    | <b>8,6</b>   | <b>3,0</b>   | <b>2,2</b>   | <b>2,1</b>   | <b>4,0</b>            |
| <b>17 Autopista del Sol</b>                     |              |              |              |              |                       |
| IMAG  | 29,4         | 30,1         | 30,8         | 31,6         | 30,5                  |
| Obras Adicionales                               | 48,6         | 13,7         | 13,6         | 0,0          | 19,0                  |
| CAM Obras Adicionales                           | 1,1          | 1,2          | 1,3          | 1,5          | 1,3                   |
| Otros <sup>g/ h/</sup>                          | 32,9         | 31,9         | 1,3          | 0,0          | 16,5                  |
| <b>Total</b>                                    | <b>112,1</b> | <b>76,8</b>  | <b>47,1</b>  | <b>33,0</b>  | <b>67,2</b>           |
| <b>18 IIRSA Centro Tramo 2</b>                  |              |              |              |              |                       |
| IMAG  | 22,6         | 23,6         | 24,8         | 26,0         | 24,2                  |
| Obras Obligatorias                              | 0,0          | 2,6          | 0,0          | 0,0          | 0,6                   |
| Mantenimiento de Emergencia <sup>f/</sup>       | 0,2          | 0,2          | 0,2          | 0,2          | 0,2                   |
| Puesta a punto                                  | 11,1         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 2,8                   |
| Otros <sup>e/ g/ h/</sup>                       | 9,2          | 0,9          | 0,8          | 0,0          | 2,7                   |
| <b>Total</b>                                    | <b>43,0</b>  | <b>27,3</b>  | <b>25,7</b>  | <b>26,1</b>  | <b>30,5</b>           |
| <b>19 Red Vial 4</b>                            |              |              |              |              |                       |
| IMAG  | 31,5         | 32,1         | 32,8         | 33,5         | 32,5                  |
| Obras Adicionales                               | 1,0          | 26,4         | 26,5         | 0,0          | 13,5                  |
| Otros <sup>g/ h/</sup>                          | 35,4         | 51,9         | 55,3         | 0,0          | 35,6                  |
| <b>Total</b>                                    | <b>67,9</b>  | <b>110,5</b> | <b>114,6</b> | <b>33,5</b>  | <b>81,6</b>           |
| <b>20 Red Vial 5</b>                            |              |              |              |              |                       |
| Obras complementarias                           | 20,6         | 60,5         | 61,7         | 0,0          | 35,7                  |
| Otros <sup>g/</sup>                             | 2,8          | 4,3          | 4,4          | 0,0          | 2,9                   |
| <b>Total</b>                                    | <b>23,4</b>  | <b>64,9</b>  | <b>66,1</b>  | <b>0,0</b>   | <b>38,6</b>           |

Cuadro n.º 21c  
**Compromisos y obligaciones de pago del Estado por participación en contratos de  
Asociación Público-Privada<sup>1,2,3</sup>**  
(Millones de US\$, incluido IGV)

|  | 2025         | 2026         | 2027         | 2028         | Promedio<br>2025-2028 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|
| <b>21 Red Vial 6</b>                                       |              |              |              |              |                       |
| IMAG   | 21,2         | 21,2         | 21,2         | 21,2         | 21,2                  |
| Obras Nuevas   | 59,4         | 44,4         | 62,4         | 39,6         | 51,5                  |
| Otros <sup>g/ h/</sup>                                     | 4,9          | 7,5          | 8,3          | 3,2          | 6,0                   |
| <b>Total</b>   | <b>85,5</b>  | <b>73,2</b>  | <b>91,9</b>  | <b>64,1</b>  | <b>78,7</b>           |
| <b>22 Desvío Quilca-La Concordia</b>                       |              |              |              |              |                       |
| IMAG   | 0,0          | 0,0          | 22,0         | 22,7         | 11,2                  |
| Obras Adicionales  | 9,7          | 36,1         | 30,5         | 0,0          | 19,1                  |
| Otros <sup>g/</sup>  | 3,4          | 1,6          | 1,3          | 0,1          | 1,6                   |
| <b>Total</b>   | <b>13,1</b>  | <b>37,7</b>  | <b>53,8</b>  | <b>22,9</b>  | <b>31,9</b>           |
| <b>23 Longitudinal de la Sierra Tramo 2</b>                |              |              |              |              |                       |
| PRM <sup>b/</sup>  | 22,0         | 16,8         | 0,0          | 0,0          | 9,7                   |
| Obras Adicionales  | 7,7          | 6,7          | 0,0          | 0,0          | 3,6                   |
| Obras Adicionales complementarias                          | 1,5          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,4                   |
| PAMO neto <sup>a/ b/</sup>                                 | 24,7         | 26,5         | 25,7         | 24,8         | 25,4                  |
| PAMPI  | 38,4         | 38,4         | 38,4         | 38,4         | 38,4                  |
| Otros <sup>g/ h/</sup>                                     | 10,2         | 10,0         | 1,3          | 0,0          | 5,4                   |
| <b>Total</b>   | <b>104,5</b> | <b>98,4</b>  | <b>65,4</b>  | <b>63,2</b>  | <b>82,9</b>           |
| <b>24 Anillo Vial Periférico <sup>6</sup></b>              |              |              |              |              |                       |
| Remoción de Interferencias                                 | 66,5         | 32,9         | 17,9         | 17,3         | 33,6                  |
| Remoción de Pasivo Ambiental "La Vizcachera"               | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 20,0         | 5,0                   |
| Gasto de Gestión Predial                                   | 3,5          | 3,5          | 2,4          | 1,9          | 2,8                   |
| CALP   | 13,8         | 63,0         | 94,8         | 114,8        | 71,6                  |
| <b>Total</b>   | <b>83,8</b>  | <b>99,4</b>  | <b>115,1</b> | <b>154,0</b> | <b>113,1</b>          |
| <b>25 Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica <sup>7</sup></b> |              |              |              |              |                       |
| RPI  | 33,3         | 33,3         | 33,3         | 33,3         | 33,3                  |
| <b>Total</b>   | <b>33,3</b>  | <b>33,3</b>  | <b>33,3</b>  | <b>33,3</b>  | <b>33,3</b>           |
| <b>26 1er Grupo de Aeropuertos Regionales</b>              |              |              |              |              |                       |
| PAMO neto <sup>a/</sup>                                    | 4,1          | 3,9          | 3,6          | 3,3          | 3,7                   |
| PAO  | 47,0         | 45,6         | 44,9         | 44,9         | 45,6                  |
| PMP  | 27,5         | 27,6         | 26,7         | 24,4         | 26,5                  |
| Otros <sup>g/ h/ j/</sup>                                  | 40,6         | 57,5         | 28,3         | 23,5         | 37,5                  |
| <b>Total</b>   | <b>119,2</b> | <b>134,6</b> | <b>103,3</b> | <b>96,0</b>  | <b>113,3</b>          |
| <b>27 2do Grupo de Aeropuertos Regionales</b>              |              |              |              |              |                       |
| PAO  | 1,3          | 84,6         | 23,6         | 150,7        | 65,1                  |
| Otros <sup>j/</sup>  | 98,5         | 19,5         | 10,8         | 5,7          | 33,6                  |
| <b>Total</b>   | <b>99,9</b>  | <b>104,1</b> | <b>34,4</b>  | <b>156,4</b> | <b>98,7</b>           |
| <b>28 Muelle Sur</b>                                       |              |              |              |              |                       |
| Supervisión de Obras                                       | 0,4          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,1                   |
| <b>Total</b>   | <b>0,4</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,1</b>            |
| <b>29 Terminal Portuario de Paita</b>                      |              |              |              |              |                       |
| IMAG Etapa 1, 2 y 3  | 24,5         | 27,5         | 28,3         | 29,1         | 27,4                  |
| Supervisión de obras                                       | 0,3          | 0,6          | 0,6          | 0,6          | 0,5                   |
| <b>Total</b>   | <b>24,8</b>  | <b>28,2</b>  | <b>28,9</b>  | <b>29,6</b>  | <b>27,9</b>           |
| <b>30 Nuevo Terminal Portuario Yurimaguas</b>              |              |              |              |              |                       |
| PPO  | 8,3          | 8,3          | 0,0          | 0,0          | 4,2                   |
| Cofinanciamiento del PAMO <sup>a/</sup>                    | 3,1          | 3,1          | 3,1          | 3,1          | 3,1                   |
| <b>Total</b>   | <b>11,4</b>  | <b>11,4</b>  | <b>3,1</b>   | <b>3,1</b>   | <b>7,2</b>            |

Cuadro n.º 21d  
**Compromisos y obligaciones de pago del Estado por participación en contratos de  
 Asociación Público-Privada<sup>1,2,3</sup>**  
 (Millones de US\$, incluido IGV)

|   | 2025         | 2026         | 2027         | 2028         | Promedio<br>2025-2028 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|
| <b>31 Muelle Norte</b>  |              |              |              |              |                       |
| Supervisión de Obras  | 40,5         | 28,2         | 3,3          | 32,9         | 26,2                  |
| Otros <sup>k/</sup>   | 10,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 2,5                   |
| <b>Total</b>  | <b>50,5</b>  | <b>28,2</b>  | <b>3,3</b>   | <b>32,9</b>  | <b>28,7</b>           |
| <b>32 Terminal San Martín de Pischo</b>                             |              |              |              |              |                       |
| Supervisión de Obras  | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,2          | 0,0                   |
| <b>Total</b>  | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,2</b>   | <b>0,0</b>            |
| <b>33 Terminal Portuario Salaverry</b>                              |              |              |              |              |                       |
| Supervisión de Obras  | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 1,5          | 0,4                   |
| <b>Total</b>  | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>1,5</b>   | <b>0,4</b>            |
| <b>34 Nuevo Terminal Portuario San Juan de Marcona <sup>6</sup></b> |              |              |              |              |                       |
| Supervisión de Diseño   | 1,5          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,4                   |
| Supervisión de Obras  | 0,0          | 9,2          | 9,2          | 0,0          | 4,6                   |
| <b>Total</b>  | <b>1,5</b>   | <b>9,2</b>   | <b>9,2</b>   | <b>0,0</b>   | <b>5,0</b>            |
| <b>35 Línea 1 del Metro de Lima</b>                                 |              |              |              |              |                       |
| PKT para Costos Operativos y Mantenimiento                          | 39,4         | 41,0         | 42,5         | 44,0         | 41,7                  |
| PKT para Inversión  | 45,2         | 45,3         | 45,5         | 45,7         | 45,4                  |
| Pago por Inversiones Complementarias - PAOC                         | 35,9         | 35,5         | 35,1         | 34,7         | 35,3                  |
| Pago por Mantenimiento Nueva Flota                                  | 53,6         | 55,3         | 56,5         | 57,6         | 55,7                  |
| Otros <sup>lv</sup>   | 1,6          | 1,6          | 1,6          | 1,6          | 1,6                   |
| <b>Total</b>  | <b>175,7</b> | <b>178,7</b> | <b>181,1</b> | <b>183,7</b> | <b>179,8</b>          |
| <b>36 Línea 2 del Metro de Lima</b>                                 |              |              |              |              |                       |
| PPO   | 192,5        | 220,6        | 252,9        | 289,8        | 239,0                 |
| RPMO  | 43,7         | 44,4         | 60,5         | 90,3         | 59,7                  |
| RPI <sup>al v/</sup>  | 182,5        | 192,1        | 190,5        | 186,3        | 187,8                 |
| Otros <sup>lv j/</sup>  | 3,6          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,9                   |
| <b>Total</b>  | <b>422,3</b> | <b>457,1</b> | <b>503,9</b> | <b>566,5</b> | <b>487,4</b>          |
| <b>37 Telecabinas Kuélap</b>  |              |              |              |              |                       |
| RPMO neto   | 1,1          | 1,1          | 1,1          | 1,0          | 1,1                   |
| Supervisión   | 0,5          | 0,5          | 0,5          | 0,5          | 0,5                   |
| <b>Total</b>  | <b>1,6</b>   | <b>1,6</b>   | <b>1,6</b>   | <b>1,5</b>   | <b>1,6</b>            |
| <b>38 Hospital III Villa María del Triunfo</b>                      |              |              |              |              |                       |
| RPI   | 11,2         | 11,2         | 10,7         | 10,7         | 11,0                  |
| RPO   | 106,3        | 108,5        | 110,6        | 113,3        | 109,7                 |
| <b>Total</b>  | <b>117,5</b> | <b>119,6</b> | <b>121,4</b> | <b>124,1</b> | <b>120,7</b>          |
| <b>39 Hospital III Callao</b>                                       |              |              |              |              |                       |
| RPI   | 10,7         | 10,7         | 10,2         | 10,2         | 10,5                  |
| RPO   | 106,1        | 108,2        | 110,4        | 113,1        | 109,4                 |
| <b>Total</b>  | <b>116,8</b> | <b>118,9</b> | <b>120,6</b> | <b>123,3</b> | <b>119,9</b>          |
| <b>40 Torre Trecca</b>  |              |              |              |              |                       |
| RPI   | 0,0          | 13,9         | 13,9         | 13,9         | 10,4                  |
| RPMO  | 0,0          | 94,5         | 96,4         | 98,3         | 72,3                  |
| <b>Total</b>  | <b>0,0</b>   | <b>108,4</b> | <b>110,3</b> | <b>112,3</b> | <b>82,8</b>           |
| <b>41 Gestión Logística de Almacenes y Farmacias</b>                |              |              |              |              |                       |
| RPI   | 2,4          | 2,4          | 1,8          | 1,8          | 2,1                   |
| RPMO  | 16,6         | 16,9         | 17,3         | 17,7         | 17,1                  |
| <b>Total</b>  | <b>19,1</b>  | <b>19,3</b>  | <b>19,0</b>  | <b>19,4</b>  | <b>19,2</b>           |

Cuadro n.º 21e  
**Compromisos y obligaciones de pago del Estado por participación en contratos de Asociación Público-Privada<sup>1, 2, 3</sup>**  
(Millones de US\$, incluido IGV)

|  | 2025        | 2026        | 2027         | 2028         | Promedio<br>2025-2028 |
|--|-------------|-------------|--------------|--------------|-----------------------|
| <b>42 Hospital Chimbote</b>                                |             |             |              |              |                       |
| REAL   | 0,0         | 35,3        | 35,3         | 35,3         | 26,5                  |
| REASF  | 0,0         | 13,8        | 14,2         | 14,7         | 10,7                  |
| REASV  | 0,0         | 3,0         | 4,0          | 4,7          | 2,9                   |
| PRE  | 0,0         | 5,9         | 5,9          | 5,9          | 4,4                   |
| <b>Total</b>   | <b>0,0</b>  | <b>58,1</b> | <b>59,5</b>  | <b>60,7</b>  | <b>44,5</b>           |
| <b>43 Hospital Piura</b>                                   |             |             |              |              |                       |
| REAL   | 0,0         | 46,1        | 46,1         | 46,1         | 34,6                  |
| REASF  | 0,0         | 17,5        | 18,0         | 18,6         | 13,5                  |
| REASV  | 0,0         | 5,5         | 7,2          | 8,6          | 5,4                   |
| PRE  | 0,0         | 8,6         | 8,6          | 8,6          | 6,5                   |
| <b>Total</b>   | <b>0,0</b>  | <b>77,7</b> | <b>80,0</b>  | <b>82,0</b>  | <b>59,9</b>           |
| <b>44 Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño</b> |             |             |              |              |                       |
| RPMO   | 11,4        | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 2,8                   |
| Otros <sup>k/</sup>  | 1,1         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,3                   |
| <b>Total</b>   | <b>12,5</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>3,1</b>            |
| <b>45 COAR Centro</b>                                      |             |             |              |              |                       |
| PPD  | 0,0         | 26,1        | 105,6        | 106,7        | 59,6                  |
| PPD1   | 0,0         | 14,5        | 57,8         | 57,8         | 32,5                  |
| PPD2   | 0,0         | 11,7        | 47,8         | 48,9         | 27,1                  |
| <b>Total</b>   | <b>0,0</b>  | <b>26,1</b> | <b>105,6</b> | <b>106,7</b> | <b>59,6</b>           |

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 contrato de APP activo; iv) Vía Expresa Sur, debido a que se declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2022; v) Majes Siguanas II, debido a que en julio 2024 se firmó el convenio para la transferencia de la titularidad del proyecto hacia el Midagri y se vienen realizando las coordinaciones para establecer el plan de trabajo para el cumplimiento de obligaciones de ambas partes; vi) Servicio de Limpieza de Lima, debido a que el referido contrato ya no se encuentra vigente. vii) Hidrovías Amazónica, debido a que está próximo a caducarse según lo informado por el MTC. 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/ El MVCS declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2023, por lo que solo se considera como obligación el pago del RPI. 6/ Proyecto adjudicado y pendiente de suscripción de contrato. 7/ Mediante Resolución Ministerial N° 689-2021-MTC/01 se declaró la resolución del Contrato de Concesión. 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 con el 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, PACRI e Informe Técnico de Medidas Definitivas. h/ Incluye, de acuerdo con el proyecto, Obras obligatorias, Obras Nuevas, obras y supervisión por 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, pasivos ambientales, entre otros. 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. r/ Se considera un efecto permanente del Fenómeno El Niño cada año, así como intervenciones de emergencias similares en 2025. Fuente: MTC, MVCS, Midagri, Mincetur, Minsa, Minedu, Proinversión, Provias, EsSalud, 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 2024

| Norma Legal                              | Unidad Ejecutora  | Préstamos   | Fuente de Financiamiento | Monto préstamo Equiv. (Miles de US\$) |
|--|---|---|--------------------------|---------------------------------------|
| <b>M. AGRICULTURA</b>                    |   |   |                          | <b>318 397</b>                        |
| D.S. 308-2014-EF                         | M. AGRICULTURA - PSI  | Programa de Protección de Valles y Poblaciones Vulnerables ante Inundaciones.   | JICA                     | 28 742                                |
| 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.  | FIDA                     | 24 000                                |
| D.S. 012-2024-EF                         | M. AGRICULTURA - PSI  | Programa de Inversión "Programa Nacional de Riego Tecnificado para una agricultura climáticamente resiliente".  | BIRF                     | 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                                |
| D.S. 207-2018-EF                         | M. AGRICULTURA - PRODESA  | Programa de Desarrollo de la Sanidad Agraria y la Inocuidad Agroalimentaria - Fase II.  | BID                      | 100 000                               |
| <b>M. AMBIENTE</b>                       |   |   |                          | <b>174 280</b>                        |
| 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                      | 56 080                                |
| D.S. 111-2022-EF                         | M. AMBIENTE-GICA  | Programa Recuperación de Áreas Degradadas por Residuos Sólidos en Zonas Prioritarias.   | JICA                     | 45 000                                |
| <b>M. ECONOMIA</b>                       |   |   |                          | <b>239 000</b>                        |
| D.S. 074-2018-EF                         | M. ECONOMIA-OGIP  | Mejoramiento de la Gestión de la Inversión Pública.   | BID                      | 50 000                                |
| 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-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                                |
| <b>M. EDUCACION</b>                      |   |   |                          | <b>175 000</b>                        |
| 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                               |
| <b>M. DEL INTERIOR</b>                   |   |   |                          | <b>40 000</b>                         |
| 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                                |
| <b>M. DE JUSTICIA Y DERECHOS HUMANOS</b> |   |   |                          | <b>185 000</b>                        |
| 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. 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                                |
| 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. 172-2020-EF                         | MINJUS-PODER JUDICIAL   | Programa "Mejoramiento de los Servicios de Justicia en Materia Penal en el Perú".   | BID                      | 18 339                                |
| D.S. 172-2020-EF                         | MINJUS-MINISTERIO PÚBLICO   | Programa "Mejoramiento de los Servicios de Justicia en Materia Penal en el Perú".   | BID                      | 70 635                                |
| <b>M. DE COMERCIO EXTERIOR Y TURISMO</b> |   |   |                          | <b>20 000</b>                         |
| D.S. 101-2016-EF                         | MINJUS-MINISTERIO PÚBLICO   | Ventanilla Única de Comercio Exterior.  | BID                      | 20 000                                |
| <b>M. DE CULTURA</b>                     |   |   |                          | <b>40 000</b>                         |
| D.S. 018-2021-EF                         | M. CULTURA-Proyectos Especiales                                       | Destinada financiar Proyectos Mejoramiento Centros Históricos Rímac y Huamanga.   | BID                      | 30 000                                |
| D.S. 018-2021-EF                         | M. CULTURA-Proyectos Especiales                                       | Destinada financiar Proyectos Mejoramiento Centros Históricos Rímac y Huamanga.   | ICO                      | 10 000                                |
| <b>M. DE SALUD</b>                       |   |   |                          | <b>193 000</b>                        |
| D.S. 320-2018-EF                         | MINSA -PCRS   | Creación de Redes Integradas de Salud: Transformación de la Gestión Sanitaria y de atención de la salud.  | BID                      | 125 000                               |
| 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                                |
| <b>M. TRANSPORTES Y COMUNICACIONES</b>   |   |   |                          | <b>742 670</b>                        |
| D.S. 099-2021-EF                         | MTC -PROVIAS DESCENTRALIZADO  | PROREGION 1 - Programa de Infraestructura Vial para la Competitividad Regional.   | BID                      | 114 300                               |
| D.S. 099-2021-EF                         | MTC -PROVIAS DESCENTRALIZADO  | PROREGION 1 - Programa de Infraestructura Vial para la Competitividad Regional.   | CAF                      | 233 316                               |
| D.S. 043-2024-EF                         | MTC -PROVIAS DESCENTRALIZADO  | PROREGION 2 - Programa de Infraestructura Vial para la Competitividad Regional.   | BID                      | 300 000                               |
| 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                      | 58 730                                |

(Continuación)

| Norma Legal   | Unidad Ejecutora  | Préstamos  | Fuente de Financiamiento | Monto préstamo Equiv. (Miles de US\$) |
|---|---|--|--------------------------|---------------------------------------|
| <b>M. VIVIENDA</b>  |   |  |                          | <b>1 107 161</b>                      |
| D.S. 171-2018-EF  | MVCS -PNSR  | Programa Integral de Agua y Saneamiento Rural – PIASAR.  | BID                      | 100 000                               |
| 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                                |
| 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. 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. 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, Ancash.  | 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. 287-2023-EF  | MVCS -PNSU  | Ampliación y mejoramiento de los servicios de agua potable y alcantarillado de la ciudad de Juliaca – Puno.  | BID                      | 350 000                               |
| <b>PRODUCE</b>  |   |  |                          | <b>100 000</b>                        |
| D.S. 190-2021-EF  | PRODUCE -PROINNOVATE  | Programa de Innovación, Modernización Tecnológico y Emprendimiento.  | BID                      | 100 000                               |
| <b>PCM</b>  |   |  |                          | <b>200 000</b>                        |
| 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. 104-2024-EF  | PCM -PCM  | Transformación Digital con Equidad - Proyecto de Inversión "Mejoramiento y Ampliación de los Servicios Operativos o Misionales Institucionales en la PCM.  | BID                      | 50 000                                |
| <b>RENIEC</b>   |   |  |                          | <b>50 000</b>                         |
| D.S. 054-2022-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                                |
| <b>CONTRALORIA</b>  |   |  |                          | <b>50 000</b>                         |
| 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                                |
| <b>M. ENERGÍA Y MINAS</b>                                   |   |  |                          | <b>70 000</b>                         |
| D.S. 377-2021-EF  | MINEM-DGER  | Programa Plan de Inversiones de Transmisión (PIT) Recuperación Económica COVID-19 en Perú.   | BIRF                     | 70 000                                |
| <b>TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO CENTRAL (1)</b>               |   |  |                          | <b>3 704 508</b>                      |
| <b>G. R. AMAZONAS</b>                                       |   |  |                          | <b>35 302</b>                         |
| 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                                |
| <b>G. R. CUSCO</b>  |   |  |                          | <b>120 000</b>                        |
| 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                               |
| <b>TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNOS REGIONALES Y LOCALES (2)</b> |   |  |                          | <b>155 302</b>                        |
| <b>TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO GENERAL (3) = (1) + (2)</b>   |   |  |                          | <b>3 859 810</b>                      |
| <b>SANEAMIENTO EMPRESAS</b>                                 |   |  |                          | <b>100 160</b>                        |
| <b>SEDAPAL</b>  |   |  |                          |                                       |
| 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                                |
| <b>EMPRESAS PROVINCIALES</b>                                |   |  |                          | <b>80 477</b>                         |
| D.S. 307-2014-EF  | EGESUR  | Instalación de las Centrales Hidroeléctricas Moquegua 1 y 3  | JICA                     | 80 477                                |
| <b>TOTAL DESEMBOLSOS EMPRESAS (4)</b>                       |   |  |                          | <b>180 637</b>                        |
| <b>TOTAL DESEMBOLSOS PROYECTOS (5) = (3) + (4)</b>          |   |  |                          | <b>4 040 447</b>                      |

9.2. RELACIÓN DE PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2025

Principales gastos tributarios<sup>1</sup>  
(Miles de S/ y % del PBI)

| Sector / Actividad referencial <sup>2</sup> | Alcance Geográfico <sup>3</sup> | Tipo de gasto       | Tributo   | Descripción del beneficio  | Potencial 2025 <sup>4</sup> |        | Corto plazo 2025 <sup>5</sup> |       |
|---|---------------------------------|---------------------|---|--|-----------------------------|--------|-------------------------------|-------|
|   |                                 |                     |   |  | (Miles de Soles)            | % PBI  | (Miles de Soles)              | % PBI |
| AGROPECUARIO                                |                                 | Exoneración         | IGV   | Apéndice I: Insumos Agrícolas  | 533 880                     | 0.05   | 533 880                       | 0.05  |
|   |                                 |                     | IGV   | Apéndice I: Productos Agrícolas <sup>6</sup>   | 4 593 661                   | 0.41   | 1 338 059                     | 0.12  |
|   |                                 |                     | IGV   | Apéndice I: Cuyes o cabayos o conejillos de indias vivos   | 15 984                      | 0.00   | 15 984                        | 0.00  |
|   |                                 | Crédito             | IRPJ  | Crédito Tributario por reinversión de utilidades por parte de la Micro y Pequeña empresa del Sector Agrario              | 11 753                      | 0.00   | 11 753                        | 0.00  |
|   |                                 | Diferimiento        | IRPJ  | Depreciación de hasta 20% de obras de infraestructura hidráulica y riego <sup>7</sup>                                    | 64                          | 0.00   | 64                            | 0.00  |
|   |                                 | Tasas Diferenciadas | IRPJ  | Tasas diferenciadas del Sector Agropecuario  | 153 840                     | 0.01   | 153 840                       | 0.01  |
|   |                                 | Deducción           | IRPJ  | Deducción adicional por la contratación de trabajadores de los Sectores Agrario y Riego, Agroexportador y Agroindustrial | 64 278                      | 0.01   | 64 278                        | 0.01  |
| TEXTIL Y CONFECIONES                        |                                 | Deducción           | IRPJ  | Deducción adicional por la contratación de trabajadores para los Sectores Textil y Confecciones                          | 9 181                       | 0.00   | 9 181                         | 0.00  |
|   |                                 | Crédito             | IRPJ  | Crédito Tributario por reinversión de utilidades para los Sectores Textil y Confecciones                                 | 53 968                      | 0.00   | 53 968                        | 0.00  |
|   |                                 | Diferimiento        | IRPJ  | Depreciación especial de maquinaria y equipo para los Sectores Textil y Confecciones <sup>8</sup>                        | 1 447                       | 0.00   | 1 447                         | 0.00  |
| AGRICULTURA                                 |                                 | Tasas Diferenciadas | IRPJ  | Tasas diferenciadas para la Acuicultura  | 3 752                       | 0.00   | 3 752                         | 0.00  |
|   |                                 | Deducción           | IRPJ  | Inversiones de utilidades para la actividad minera en infraestructura que consulte servicio público                      | 0                           | 0.00   | 0                             | 0.00  |
| MINERÍA                                     |                                 | Deducción           | IRPJ  | Reinversión de utilidades por parte de empresas mineras  | 0                           | 0.00   | 0                             | 0.00  |
|   |                                 | Diferimiento        | IRPJ  | Depreciación de hasta 20% de activos fijos <sup>9</sup>  | 311                         | 0.00   | 311                           | 0.00  |
|   |                                 | Devolución          | IGV   | Minería - devolución a titulares de la actividad minera - fase exploración   | 9 923                       | 0.00   | 9 923                         | 0.00  |
|   |                                 | Exoneración         | IGV   | Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonia  | 343 869                     | 0.03   | 343 869                       | 0.03  |
| HIDROCARBUROS                               |                                 | Exoneración         | ISC   | Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonia  | 377 205                     | 0.03   | 377 205                       | 0.03  |
|   |                                 | Exoneración         | AD VALOREM  | Hidrocarburos - Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones  | 0                           | 0.00   | 0                             | 0.00  |
|   |                                 | Exoneración         | IGV   | Hidrocarburos - Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones  | 76                          | 0.00   | 76                            | 0.00  |
|   |                                 | Devolución          | ISC   | Hidrocarburos - Actividades vinculadas a la exploración - compras internas   | 0                           | 0.00   | 0                             | 0.00  |
|   |                                 | Devolución          | IGV   | Hidrocarburos - Actividades vinculadas a la exploración - compras internas   | 517                         | 0.00   | 517                           | 0.00  |
|   |                                 | Infactación         | IGV   | Las regalías que corresponden abonar por contratos de licencia en Hidrocarburos  | 0                           | 0.00   | 0                             | 0.00  |
|   |                                 | Tasas Diferenciadas | IGV   | Tasa de 0% en el IGV para los vehículos usados que hayan sido recondicionados o reparados en las ZED                     | 0                           | 0.00   | 0                             | 0.00  |
| MANUFACTURA                                 |                                 | Devolución          | ISC   | Tasa de 0% en el ISC para los vehículos usados que hayan sido recondicionados o reparados en las ZED                     | 25 847                      | 0.00   | 25 847                        | 0.00  |
|   |                                 | Exoneración         | IGV   | Reintegro Tributario para las editoriales de libros  | 220 496                     | 0.02   | 220 496                       | 0.02  |
|   |                                 | Exoneración         | IR  | Apéndice I: Importación y venta de libros y productos editoriales  | 5 063                       | 0.00   | 5 063                         | 0.00  |
|   | Exoneración                     | IGV                 | Exoneración del IR a las regalías por derechos de autor   | 46 967   | 0.00                        | 46 967 | 0.00                          |       |
|   | Exoneración                     | IGV                 | Apéndice II: La construcción y reparación de las Unidades de las Fuerzas Navales que efectúen los Servicios Industriales de la Marina | 46 967   | 0.00                        | 46 967 | 0.00                          |       |



(Continuación)

| Sector / Actividad referencial <sup>1</sup> | Alcance Geográfico <sup>2</sup> | Tipo de gasto       | Tributo    | Descripción del beneficio  | Potencial 2025 <sup>4</sup> |       | Corto plazo 2025 <sup>5</sup> |       |
|---|---------------------------------|---------------------|------------|--|-----------------------------|-------|-------------------------------|-------|
|   |                                 |                     |            |  | (Miles de Soles)            | % PBI | (Miles de Soles)              | % PBI |
| CONSTRUCCIÓN                                |                                 | Exoneración         | IGV        | Apéndice I. Primera venta de inmuebles cuyo valor no supere las 35 UIT   | 136 957                     | 0,01  | 136 957                       | 0,01  |
|   |                                 | Devolución          | IGV        | Ley que elimina sobrecostos en la provisión de obras públicas de infraestructura y de servicios públicos mediante inversión pública o privada - Régimen Tributario | 65 999                      | 0,01  | 65 999                        | 0,01  |
| TRANSPORTE                                  |                                 | Exoneración         | IGV        | Apéndice II. Servicio de transporte público de pasajeros dentro del país, excepto el transporte aéreo  | 455 350                     | 0,04  | 455 350                       | 0,04  |
|   |                                 | Devolución          | ISC        | Devolución del ISC por el combustible adquirido por los transportistas   | 71 461                      | 0,01  | 71 461                        | 0,01  |
| INTERMEDIACIÓN FINANCIERA                   |                                 |                     | IGV        | Servicios de crédito efectuado por Bancos  | 1 326 957                   | 0,12  | 1 326 957                     | 0,12  |
|   |                                 |                     | IGV        | Servicios de crédito efectuado por Cajas Municipales de Ahorro y Crédito   | 45 559                      | 0,00  | 45 559                        | 0,00  |
|   |                                 |                     | IGV        | Servicios de crédito efectuado por EDPYMES   | 9 725                       | 0,00  | 9 725                         | 0,00  |
|   |                                 |                     | IGV        | Servicios de crédito efectuado por Financieras   | 287 446                     | 0,03  | 287 446                       | 0,03  |
|   |                                 |                     | IGV        | Los servicios de las AFP y los seguros para los trabajadores afiliados al SPFP   | 190 324                     | 0,02  | 190 324                       | 0,02  |
|   |                                 |                     | IRPN       | Intereses por valores mobiliarios - Bonos del Tesoro y CBCRCP  | 385 922                     | 0,03  | 385 922                       | 0,03  |
|   |                                 |                     | IGV        | Las pólizas de seguros de vida   | 1 158 681                   | 0,10  | 1 158 681                     | 0,10  |
|   |                                 |                     | IGV        | Las operaciones que realicen las Cooperativas con sus socios   | 343 934                     | 0,03  | 343 934                       | 0,03  |
|   |                                 |                     | IGV        | Apéndice III. Los ingresos que perciben en el extranjero por las operaciones que realicen con emisoras bancarias y financieras                                     | 77 927                      | 0,01  | 77 927                        | 0,01  |
|   |                                 |                     | IRPN       | Intereses de Cooperativas de ahorro y crédito  | 19 172                      | 0,00  | 19 172                        | 0,00  |
| EDUCACIÓN                                   |                                 | Exoneración         | 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.                             | 3 844                       | 0,00  | 3 844                         | 0,00  |
|   |                                 | Tasas Diferenciadas | AD VALOREM | Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares   | 657                         | 0,00  | 657                           | 0,00  |
|   |                                 | Inafectación        | IGV        | Importación de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes   | 1 330 120                   | 0,12  | 1 330 120                     | 0,12  |
|   |                                 | Inafectación        | IGV        | Importación de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes   | 408 628                     | 0,04  | 408 628                       | 0,04  |
| SALUD                                       |                                 | Exoneración         | AD VALOREM | Importación de muestras médicas  | 327                         | 0,00  | 327                           | 0,00  |
|   |                                 | Inafectación        | IGV        | La transferencia, importación y prestación de servicios efectuada por las Instituciones Culturales o Deportivas  | 51 733                      | 0,00  | 51 733                        | 0,00  |
| CULTURA Y DEPORTE                           |                                 | Exoneración         | IGV        | La importación de obras de arte originales y únicas creadas por artistas peruanos  | 172                         | 0,00  | 172                           | 0,00  |
|   |                                 | Tasas Diferenciadas | AD VALOREM | La importación de obras de arte originales y únicas creadas por artistas peruanos  | 54                          | 0,00  | 54                            | 0,00  |
| OTROS SERVICIOS                             |                                 | Devolución          | IGV        | Devolución del IGV por las compras efectuadas por Misiones Diplomáticas, Consulados y Organizaciones Internacionales.  | 8 907                       | 0,00  | 8 907                         | 0,00  |
|   |                                 | Inafectación        | IGV        | Los juegos de azar y apuestas tales como loterías, bingo, rifas, sorteos y eventos hipicos   | 1 171 977                   | 0,11  | 1 171 977                     | 0,11  |
|   |                                 | Crédito             | IGV        | Amazonia - Crédito Fiscal Especial   | 68 769                      | 0,01  | 68 769                        | 0,01  |
| APLICACIÓN GENERAL                          |                                 | Exoneración         | IGV        | Exoneración del IGV en la Amazonia <sup>3</sup>  | 3 217 372                   | 0,29  | 838 698                       | 0,08  |
|   |                                 | Tasas Diferenciadas | IRPJ       | Importaciones destinadas a la Amazonia <sup>3</sup>  | 207 005                     | 0,02  | 207 005                       | 0,02  |
|   |                                 |                     | IRPJ       | Tasa de 10%  | 122 603                     | 0,01  | 122 603                       | 0,01  |
|   |                                 |                     | IRPJ       | Tasa de 5%   | 76 829                      | 0,01  | 76 829                        | 0,01  |
|   |                                 |                     | IRPJ       | Tasa de 0%   | 134 307                     | 0,01  | 134 307                       | 0,01  |

(Continuación)

| Sector / Actividad referencial <sup>6</sup> | Alcance Geográfico <sup>5</sup>   | Tipo de gasto | Tributo      | Descripción del beneficio   | Potencial 2025 <sup>4</sup><br>(Miles de Soles)<br>% PBI | Corto plazo 2025 <sup>4</sup><br>(Miles de Soles)<br>% PBI |  |            |
|---|---|---------------|--------------|---|--|--|--|------------|
|   |   | Deducción     | IRPJ         | Deducción de los gastos incurridos por el prestador de servicios gratuitos en estado de emergencia  | 35   | 35   |  |            |
|   |   |               | IRPN         | Deducción de los gastos incurridos por el prestador de servicios gratuitos en estado de emergencia  | 231  | 231  |  |            |
|   |   |               | IRPJ         | Gastos por donaciones de alimentos en buen estado que hubieran perdido valor comercial  | 20 966   | 20 966   |  |            |
|   |   |               | IRPJ         | Gastos por donaciones otorgadas al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica   | 67 053   | 67 053   |  |            |
|   |   |               | IRPN         | Gastos por donaciones otorgadas al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica   | 4 261  | 4 261  |  |            |
|   |   |               | IRPJ         | Gastos en proyectos de investigación científica   | 3 891  | 3 891  |  |            |
|   |   |               | IRPJ         | Deducción adicional por personal empleado con discapacidad  | 13 325   | 13 325   |  |            |
|   |   |               | IRPJ         | Ley de Mecanazo Deportivo - Gastos por donaciones otorgadas para financiar actividades deportivas   | 1 435  | 1 435  |  |            |
|   |   |               | IRPN         | Ley de Mecanazo Deportivo - Gastos por donaciones otorgadas para financiar actividades deportivas   | 170  | 170  |  |            |
|   |   |               | IGV          | Ley de Mecanazo Deportivo - Importación de bienes destinados a actividades deportivas   | 0  | 0  |  |            |
|   |   |               | AD VALOREM   | Incentivo Migratorio  | 289  | 289  |  |            |
|   |   |               | IGV          | Incentivo Migratorio  | 1 082  | 1 082  |  |            |
|   |   |               | ISC          | Incentivo Migratorio  | 1 261  | 1 261  |  |            |
|   |   |               | IRPN         | Intereses por depósitos en la banca múltiple, empresas financieras, cajas municipales y cajas rurales   | 333 060  | 333 060  |  |            |
|   |   |               | AD VALOREM   | Beneficio de restitución arancelaria - Drawback <sup>6</sup>  | 1 137 010  | 1 137 010  |  |            |
| APLICACIÓN GENERAL                          |   | Diferimiento  | IGV          | Devolución del IGV a los turistas extranjeros: Tax Free   | 1 528  | 1 528  |  |            |
|   |   |               | IGV          | Régimen Especial y Sectorial de Recuperación Anticipada <sup>7</sup>  | 116 185  | 116 185  |  |            |
|   |   |               | AD VALOREM   | Los vehículos especiales o las tecnologías de apoyo, dispositivos y ayuda compensatoria para el uso exclusivo de personas con discapacidad          | 19   | 19   |  |            |
|   |   |               | AD VALOREM   | Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social   | 1 988  | 1 988  |  |            |
|   |   |               | DERECHO ESP. | Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social   | 25   | 25   |  |            |
|   |   |               | IGV          | Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social   | 10 985   | 10 985   |  |            |
|   |   |               | ISC          | Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social   | 309  | 309  |  |            |
|   |   |               | IGV          | Tasa de 8% en el IGV para Rescatar el Empleo  | 614 504  | 614 504  |  |            |
|   |   |               | IGV          | Donaciones del Exterior - Cooperación Técnica Internacional   | 41 279   | 41 279   |  |            |
|   |   |               | IRPN         | Compensaciones por tiempo de servicios - CTS  | 1 766 057  | 1 766 057  |  |            |
|   |   |               | IRPN         | Inafectación del 3% en remuneraciones por ingresar al Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SAFP)                               | 17 607   | 17 607   |  |            |
|   |   |               | IRPJ         | Fundaciones afectas y Asociaciones sin fines de lucro   | 489 058  | 489 058  |  |            |
|   |   |               | IRPJ         | Instituciones religiosas  | 28 224   | 28 224   |  |            |
|   |   |               | IRPJ         | Depreciación de la inversión en la actividad de generación eléctrica a base de recursos hídricos o a base de otros recursos renovables <sup>7</sup> | 2 468  | 2 468  |  |            |
|   |   |               | Zona Franca  |   | Diferimiento   | IRPJ   | Depreciación especial por los efectos económicos del COVID-19 <sup>7</sup> | 52 138     |
| IRPJ  | Depreciación especial para promover la inversión privada y otorgar mayor liquidez <sup>7</sup>  | 20 962        |              |   |  | 20 962   |  |            |
| IR  | Ampliación del plazo para la presentación de declaración jurada anual y pago del impuesto a la Renta <sup>7</sup>                                     | 24 325        |              |   |  | 24 325   |  |            |
| IRPJ  | Las empresas que se constituyan o establezcan en la ZOFRAFACNA y que desarrollen actividades industriales, agroindustriales, de maquila y de servicio | 29 022        |              |   |  | 29 022   |  |            |
| IRPJ  | Las empresas constituidas o establecidas en las ZED de Ilo, Matarani y Palla  | 38 660        |              |   |  | 38 660   |  |            |
| IGV   | Prórroga del Pago del Impuesto General a las Ventas para la Micro y Pequeña empresa - IGV Justo <sup>7</sup>  | 183 087       |              |   |  | 183 087  |  |            |
| Subtotal                                    |   |               |              |   |  |  | 22 828 256   | 17 294 020 |
| Subtotal                                    |   |               |              |   |  |  | 2,05   | 1,85       |

(Continuación)

| Sector / Actividad referencial <sup>1</sup> | Alcance Geográfico <sup>3</sup> | Tipo de gasto       | Tributo | Descripción del beneficio   |  | Potencial 2025 <sup>4</sup> |       | Corto plazo 2025 <sup>4</sup> |       |
|---|---------------------------------|---------------------|---------|---|--|-----------------------------|-------|-------------------------------|-------|
|   |                                 |                     |         |   |  | (Miles de Soles)            | % PBI | (Miles de Soles)              | % PBI |
| AGROPECUARIO Y AGRINDUSTRIA                 | Amazonia                        | Tasas Diferenciadas | IRP-J   | Superposición entre las tasas diferenciadas del Sector Agropecuario con la tasa del 10% de la Amazonia <sup>11</sup>    |  | 13 196                      | 0,00  | 13 196                        | 0,00  |
|   |                                 |                     | IRP-J   | Superposición entre las tasas diferenciadas del Sector Agropecuario con la tasa del 5% de la Amazonia <sup>11</sup>     |  | 9 429                       | 0,00  | 9 429                         | 0,00  |
|   |                                 |                     | IRP-J   | Superposición entre las tasas diferenciadas del Sector Agropecuario con la tasa del 0% de la Amazonia <sup>11</sup>     |  | 51 901                      | 0,00  | 51 901                        | 0,00  |
| AGROPECUARIO                                | Amazonia                        | Exoneración         | IGV     | IGV. Superposición de exoneración en los productos agrícolas entre el Apéndice I de la Ley del IGV y la Ley de Amazonia |  | 1 007 400                   | 0,09  | 256 025                       | 0,02  |
| ACUCULTURA Y AGRINDUSTRIA                   | Amazonia                        | Tasas Diferenciadas | IRP-J   | Superposición entre las tasas diferenciadas para la Acuicultura con la tasa del 10% de la Amazonia <sup>12</sup>        |  | 153                         | 0,00  | 153                           | 0,00  |
|   |                                 |                     | IRP-J   | Superposición entre las tasas diferenciadas para la Acuicultura con la tasa del 5% de la Amazonia <sup>12</sup>         |  | 16                          | 0,00  | 16                            | 0,00  |
|   |                                 |                     | IRP-J   | Superposición entre las tasas diferenciadas para la Acuicultura con la tasa del 0% de la Amazonia <sup>12</sup>         |  | 0                           | 0,00  | 0                             | 0,00  |
| Sub_Total 2 ( Superposiciones )             |                                 |                     |         |   |  | 1 082 095                   | 0,10  | 329 721                       | 0,03  |
| Total general ( I + II )                    |                                 |                     |         |   |  | 24 010 391                  | 2,15  | 17 623 741                    | 1,58  |

- 1/ La sumatoria de los gastos tributarios, estimados de forma independiente, solo 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) solo 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 Amazonia 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 Amazonia 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 Amazonia (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 Amazonia.

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 Amazonia.

Fuente: Sunat.

## 9.3. CUADRO COMPARATIVO DE LOS PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2024-2025

Estimación de los principales gastos tributarios 2024-2025<sup>1</sup>

(Millones de S/)

|   | Gasto tributario 2024 <sup>2</sup> |               | Gasto tributario 2025 <sup>3</sup> |               |
|---|------------------------------------|---------------|------------------------------------|---------------|
|   | Potencial                          | Corto plazo   | Potencial                          | Corto plazo   |
| I. Gastos estimados para los años 2024 y 2025   | 23 841                             | 17 750        | 23 827                             | 17 440        |
| II. Gastos estimados para el año 2024, pero no para el 2025 (vencieron y no fueron prorrogados)           | 14                                 | 14            |                                    |               |
| III. Gastos estimados para el año 2025, pero no para el 2024 (incorporados a partir del presente informe) |                                    |               | 184                                | 184           |
| <b>IV. Total gastos tributarios (I + II + III)</b>  | <b>23 854</b>                      | <b>17 764</b> | <b>24 010</b>                      | <b>17 624</b> |
| <b>V. Como % del PBI (PBI nominal con base año 2007)<sup>4</sup></b>                                      | <b>2,19</b>                        | <b>1,63</b>   | <b>2,15</b>                        | <b>1,58</b>   |

1/ La sumatoria de los gastos tributarios, estimados de forma independiente, solo 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 2024 publicada en el Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027, aprobado en Sesión de Consejo de Ministros del 27.08.2023.

3/ Considera los supuestos macroeconómicos publicados por el MEF en abril de 2024 en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2024-2027.

4/ Los porcentajes mostrados para el gasto tributario 2025 han sido calculados sobre la base de un PBI nominal estimado que alcanzaría los S/ 1 114 530 millones para el año 2025, publicado por el MEF en abril de 2024 en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2024-2027.

Fuente: Sunat.

## 10. OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DE MMM 2025-2028 Y RESPUESTA DEL MEF

### 10.1. INFORME DE OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DE MMM 2025-2028



Firmado digitalmente por MARTINEZ  
ORTIZ ARTURO MANUEL FIR  
10259611 hard  
Motivo: Soy el autor del documento  
Fecha: 15.08.2024 14:08:13 -05:00

"Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres"  
"Año del Bicentenario, de la consolidación de nuestra Independencia, y de la conmemoración de las heroicas batallas de Junín y Ayacucho"

#### Oficio N° 185 – 2024 – CF/ST

Lima, 15 de agosto de 2024

Señor  
**JOSÉ BERLEY ARISTA ARBILDO**  
Ministro  
Ministerio de Economía y Finanzas  
Presente

**Asunto** : Remisión de la opinión del Consejo Fiscal sobre el Proyecto del Marco Macroeconómico Multianual 2025 - 2028 remitido por el Ministerio de Economía y Finanzas

**Ref.** : Oficio N° 1766-2024-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 2025 – 2028; 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 2025 - 2028.

Aprovecho la oportunidad para expresarle a usted las muestras de mi especial consideración.

Atentamente,



Firmado por  
**ARTURO MANUEL MARTINEZ ORTIZ**  
Secretario Técnico  
Secretaría Técnica del Consejo Fiscal



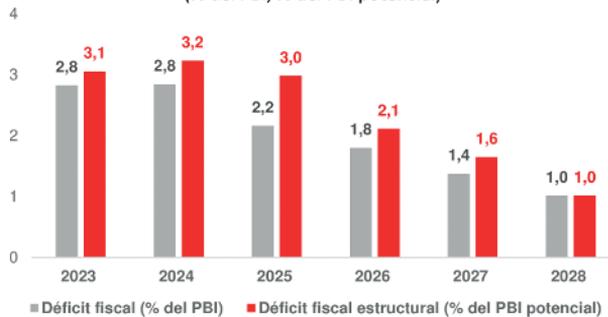
## Informe N° 05-2024-CF

### Opinión del Consejo Fiscal sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028

#### I. Principales mensajes de la opinión del Consejo Fiscal

- El Consejo Fiscal (CF) considera que la proyección de crecimiento económico presentada en el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028 (MMM) para 2024 es razonable. Sin embargo, la proyección de 2025 podría resultar inconsistente con un escenario internacional menos favorable y con un posible efecto base negativo por el impulso económico temporal derivado de los retiros de fondos del Sistema Privado de Pensiones y de las cuentas de Compensación por Tiempo de Servicio (CTS) durante 2024.
- Para el mediano plazo, el CF reitera que mantener tasas de crecimiento promedio de 3,0 por ciento o superior, como se prevé en el MMM, constituye un enorme desafío de política económica, en un contexto en el que el crecimiento potencial se ha ido reduciendo de manera progresiva.
- El CF considera que las proyecciones fiscales planteadas en el MMM trasladan prácticamente todo el peso de la consolidación fiscal al siguiente gobierno, lo cual genera un problema de inconsistencia temporal y reduce la credibilidad del proceso de consolidación. Ello es especialmente evidente al analizar la senda del déficit fiscal estructural, indicador que se mantiene en alrededor de 3,0 por ciento del PBI potencial hasta 2025, y recién en 2026, año en el que entra la siguiente administración de gobierno, comienza a reducirse hasta converger a 1,0 por ciento del PBI potencial en 2028.

**Proyecciones de déficit fiscal y déficit fiscal estructural**  
(% del PBI, % del PBI potencial)



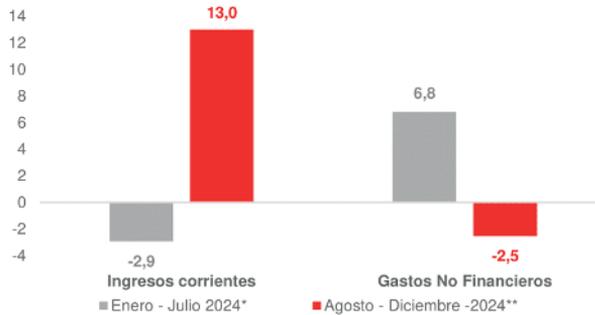
Fuente: Proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028

- En ese sentido, el CF recomienda prudencia en la formulación del presupuesto público 2025. El CF considera que contemplar un aumento del gasto público de 3,9 por ciento real para dicho año, para en años sucesivos restringir el crecimiento del gasto a tasas promedio de 0,4 por ciento real, resta credibilidad al proceso de consolidación fiscal.
- El CF advierte que, a pesar de la reciente modificación de las reglas fiscales que estableció límites más laxos para el déficit fiscal entre los años 2024 y 2027, aún persisten altas probabilidades de incumplimiento de la regla fiscal en el corto y mediano plazo. Un nuevo incumplimiento de las reglas fiscales incrementa el riesgo de nuevas rebajas de la calificación crediticia soberana.
- Con relación a 2024, el CF nota que el déficit fiscal acumulado de los últimos doce meses es de 4,0 por ciento del PBI al mes de julio, muy por encima del nuevo límite establecido para 2024 (2,8 por



ciento del PBI). Por lo tanto, el cumplimiento la regla fiscal vigente requerirá de una significativa aceleración del crecimiento de ingresos fiscales y también de una considerable reducción de la tasa de crecimiento del gasto público, frente a lo observado en lo que va del año.

### Ingresos corrientes y gastos no financieros del Gobierno General (variación porcentual real)



\* Ejecutado.

\*\* Para que se cumpla proyección del MMM.

Fuente: BCRP, Proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028.

- Los factores que incrementan las posibilidades de incumplir las reglas fiscales en el futuro son la práctica recurrente de establecer metas fiscales coincidentes con los límites de las reglas fiscales, los riesgos de no alcanzar los resultados macroeconómicos que sustentan la proyección de ingresos, y el no poder controlar de manera efectiva las presiones por mayor gasto público en remuneraciones, pensiones e inversión pública.
- En ese sentido, el CF recomienda tomar medidas activas de ampliación de la base tributaria que permitan un crecimiento permanente de los ingresos fiscales y a la vez que se establezcan mecanismos efectivos de control del gasto público. Toda decisión de aumento del gasto o de beneficios tributarios debe ir acompañada por un comprobable incremento en los ingresos fiscales, y así evitar un mayor déficit fiscal con una visión de mediano plazo. Asimismo, el CF reitera su recomendación de no hacer coincidir las proyecciones del déficit fiscal con los límites establecidos por la regla fiscal correspondiente.
- El CF considera poco prudente una trayectoria fiscal donde se pospone y se deja esfuerzos de consolidación excesivamente demandantes a la siguiente administración de gobierno, ocupando ingresos extraordinarios y cíclicos para generación de nuevo gasto público en la formulación presupuestaria del 2025.



## II. Introducción del Informe N° 05-2024-CF

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028 (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. En el MMM se definen los principales supuestos a utilizar en el proceso presupuestario en consistencia con las reglas fiscales. Por consiguiente, es vinculante para la formulación del Presupuesto Institucional de Apertura 2025.

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)<sup>1</sup>, la Ley de Fortalecimiento del Consejo Fiscal<sup>2</sup>, y en el Decreto Supremo que establece disposiciones para la implementación y funcionamiento del Consejo Fiscal<sup>3</sup>.

La opinión del CF considera la versión del MMM remitida el 31 de julio de 2024 por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), mediante Oficio N° 1766-2024-EF/10.01, y la información complementaria proporcionada por dicho ministerio hasta el 12 de agosto de 2024. Cabe señalar que, en esta ocasión, la información complementaria para la evaluación de consistencia de las proyecciones del MMM ha sido enviada con un rezago mayor al de años previos<sup>4</sup>.

## III. Contenido del Proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028

### Escenario macroeconómico

En el MMM se revisó al alza la proyección de **crecimiento económico mundial** para 2024, situándola en 3,2 por ciento, ligeramente por encima de lo previsto en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2024-2027 (IAPM: 3,1 por ciento). Esto se explica por las mejores perspectivas en las economías emergentes —especialmente China— y la resiliencia de las economías avanzadas, como Estados Unidos. Para el periodo 2025-2028, se espera que el PBI mundial converja a un crecimiento de 3,0 por ciento, en un contexto de normalización de la demanda interna, asociada a la reducción de la inflación, la disminución de las tasas de política monetaria y la mitigación de la incertidumbre geopolítica.

En cuanto a los **precios de los commodities**, en el MMM se espera un crecimiento del índice de precios de exportación (IPX) de 4,8 por ciento para 2024 (IAPM: -0,3 por ciento), principalmente debido al ajuste al alza en las perspectivas de precios del cobre y el oro. Así, en el MMM se prevé que el cobre alcance los €US\$ 410 por libra en promedio este año, nivel superior al registrado en 2023 (€US\$ 385 por libra) y a lo esperado en el IAPM (€US\$ 380 por libra), en un entorno de mayor fortalecimiento de la demanda global, incremento de los niveles de inventarios y una menor oferta cuprífera. Respecto al oro, en el MMM se prevé una cotización promedio de US\$ 2 190 por onza troy (2023: US\$ 1 943 por onza troy; IAPM: US\$ 2 000 por onza troy), influenciada por la alta demanda del metal como activo refugio ante la incertidumbre geopolítica, y para la fabricación de joyería. Por su parte, con relación al índice de precios de importación (IPM), en el MMM se espera una caída de 2,3 por ciento para 2024 (IAPM: -1,2 por ciento), pese a que la proyección del precio del petróleo se mantuvo inalterada en

<sup>1</sup> Decreto Legislativo N° 1276, publicado en diciembre de 2016.

<sup>2</sup> Ley N° 31681, publicada en febrero de 2023.

<sup>3</sup> Decreto Supremo N° 287-2015-EF, publicado en octubre de 2015 y sus modificatorias.

<sup>4</sup> En años previos, la información complementaria ha sido recibida con un rezago máximo de cinco días luego de enviado el proyecto de MMM. En esta ocasión, el MEF envió la información hasta doce días después de enviado el MMM.



comparación con lo previsto en el IAPM (US\$ 80 por barril)<sup>5</sup>. En consecuencia, se estima que los términos de intercambio (Tdi) crecerán 7,2 por ciento en 2024, lo que representa un ajuste al alza significativo respecto a lo previsto en el IAPM (1,0 por ciento).

Para el periodo 2025-2028, el MMM anticipa una reducción promedio del IPX de 0,4 por ciento (IAPM<sup>6</sup>: -0,5 por ciento), mientras que para el IPM se espera una caída promedio de 0,2 por ciento (IAPM<sup>7</sup>: -0,6 por ciento). En consecuencia, se proyecta que los Tdi converjan a una tasa promedio de -0,2 por ciento en ese periodo, ligeramente por debajo de lo previsto en el IAPM (0,0 por ciento).

Acerca de la **actividad económica local**, en el MMM se revisó ligeramente al alza la proyección de crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) para 2024 y 2025, situándola en 3,2 por ciento y 3,1 por ciento, respectivamente (IAPM: 3,1 por ciento y 3,0 por ciento, respectivamente). Según el MMM, el crecimiento del PBI se sustentará en la recuperación de la demanda interna, impulsada por la mejora en las expectativas empresariales, la convergencia de la inflación a su rango meta, la reducción de los costos de financiamiento y el aumento transitorio de liquidez por la liberación de fondos del Sistema Privado de Pensiones y de las cuentas de Compensación por Tiempo de Servicios (CTS).

Para el periodo 2026-2028, el MMM prevé un crecimiento económico promedio de 3,0 por ciento (IAPM: 2,9 por ciento)<sup>8</sup>, impulsado por un incremento de la demanda interna, asociado al aumento del gasto privado (vinculado a la mayor inversión en infraestructura y el inicio de nuevos proyectos mineros) y al crecimiento de las exportaciones debido a la expansión de la oferta minera y agroexportadora. Asimismo, se prevé continuar impulsando medidas que aumenten la productividad y fortalezcan la competitividad de la economía<sup>9</sup>, con el fin de sostener el crecimiento a mediano plazo.

### Finanzas públicas

En cuanto al **déficit fiscal**, la proyección planteada en el MMM nuevamente coincide con los topes establecidos en el Decreto Legislativo N° 1621 (DL 1621)<sup>10</sup>. Así, en 2024 el déficit fiscal alcanzaría 2,8 por ciento del PBI, nivel igual al registrado en 2023<sup>11</sup> y al tope establecido por la regla de déficit fiscal. Para 2025 se proyecta que el déficit fiscal se reduzca a 2,2 por ciento del PBI, también igual al límite establecido por la regla de déficit fiscal, y explicado principalmente por un incremento de los ingresos de 0,7 puntos porcentuales (p.p.) del PBI<sup>12</sup>. Entre 2026 y 2028 la proyección del déficit fiscal también

<sup>5</sup> La corrección a la baja en el IPM se explicaría por el descenso en los precios del trigo y el maíz, los cuales han experimentado correcciones significativas en lo que va del año (aproximadamente un 28% y 34%, respectivamente, en comparación con el mismo periodo del año pasado). Cabe mencionar que las proyecciones de precios de dichas materias primas no están incluidas en el proyecto de MMM y tampoco han sido remitidas al CF, pese a haber sido solicitadas mediante Oficio N° 168-2024-CF/ST.

<sup>6</sup> En el caso del IAPM, se refiere al promedio del periodo 2025-2027.

<sup>7</sup> Ídem.

<sup>8</sup> Además, utilizando diversas metodologías, en el MMM se presenta un crecimiento potencial promedio de alrededor de 2,3% para el periodo 2024-2025.

<sup>9</sup> Para ello, se destacan aspectos como la actualización del Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) del Consejo Nacional de Competitividad y Formalización (CNCF), el desarrollo de nuevos motores de crecimiento en el marco de una diversificación productiva de la economía, así como la eliminación de restricciones o cuellos de botella mediante las mesas ejecutivas.

<sup>10</sup> "Decreto Legislativo que regula un retorno gradual a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero".

<sup>11</sup> En 2024, el déficit fiscal mantiene se mantiene estable debido a que la mayor generación de déficit primario de Empresas Públicas No Financieras (0,3 p.p. del PBI), la reducción de los ingresos del GG (0,2 p.p. del PBI) y el mayor pago de intereses (0,1 p.p. del PBI) son contrarrestadas por la reducción del gasto no financiero (0,5 p.p. del PBI).

<sup>12</sup> En 2025, la reducción del déficit de Empresas Públicas No Financieras en 0,2 p.p. del PBI también contribuye a reducir el déficit fiscal, en contraste al incremento del gasto no financiero (0,2 p.p. del PBI) y el pago de intereses (0,1 p.p.).



coincide con los límites establecidos en el DL 1621, de forma tal que se prevé una reducción a 1,8 por ciento del PBI en 2026, 1,4 por ciento del PBI en 2027 y 1,0 por ciento del PBI en 2028.

Según el MMM, en 2024 los **ingresos corrientes del Gobierno General (ICGG)** crecerían 3,4 por ciento real hasta alcanzar 19,5 por ciento del PBI, explicado por la recuperación de la economía, el incremento de los precios de materias primas de exportación, la disipación de factores temporales que afectaron a la recaudación en 2023, medidas tributarias para combatir la evasión y elusión tributaria aprobadas en años previos<sup>13</sup>, y medidas aprobadas en el marco de la delegación de facultades legislativas de 2024<sup>14</sup>. Estos factores positivos compensarían los efectos negativos que afectan a la recaudación del Impuesto a la Renta (IR) en 2024, como la menor regularización, la reducción de los coeficientes de pagos a cuenta y el incremento de los saldos a favor de los contribuyentes.

Para 2025 se estima que los ICGG crecerían 6,8 por ciento real y registrarían un ratio de 20,3 por ciento del PBI debido a un incremento extraordinario de la regularización del IR (+0,4 p.p. del PBI) y al registro de ingresos extraordinarios por 0,6 p.p. del PBI. De acuerdo con el MMM, esto se daría en un contexto de consolidación del crecimiento económico, cotizaciones de materias primas favorables y la continuación de medidas de administración tributaria. En 2026, los ingresos fiscales tan solo registrarían un crecimiento de 0,7 por ciento real, por la disipación de los factores extraordinarios registrados en 2025. En el periodo 2027-2028, los ICGG crecerían 3,1 por ciento real en promedio y se estabilizarían en 19,9 por ciento del PBI. De acuerdo con el MMM, esta proyección se sustenta por un crecimiento económico promedio de 3,0 por ciento y el efecto de las medidas tributarias de años previos.

Con relación al **gasto no financiero del Gobierno General (GNFGG)**, el MMM prevé que en 2024 el gasto aumente 2,3 por ciento real debido al incremento de las remuneraciones (+6,8 por ciento real), en línea con lo asignado en el presupuesto público; y por una mayor inversión pública (+9,3 por ciento real), impulsada principalmente por el incremento de la inversión de los gobiernos subnacionales. El aumento del gasto público será influenciado por la reciente aprobación de créditos suplementarios, aunque los gastos en 2024 serían menores en comparación con lo asignado el año pasado. Como porcentaje del PBI, el MMM prevé que en 2024 el gasto público disminuya a 20,5 por ciento del PBI (2023: 21,0 por ciento del PBI).

En 2025, el GNFGG crecería 3,9 por ciento real y se ubicaría en 20,7 por ciento del PBI; 0,2 p.p. del PBI mayor que en lo previsto para 2024 y 0,5 p.p. del PBI por encima de los ratios prepandemia (promedio 2015-2019: 20,2 por ciento del PBI). El crecimiento del gasto, como porcentaje del PBI, se da en un contexto en el que la reducción del déficit fiscal exigida por la regla fiscal, aprobada por el Ejecutivo mediante facultades delegadas, es menor al crecimiento previsto de los ingresos fiscales, lo cual permitiría que se incremente el gasto. Recién a partir del 2026, mayoritariamente durante la siguiente administración de gobierno, el gasto público tomaría una trayectoria austera de crecimiento para converger a 19,2 por ciento del PBI hacia el fin del horizonte de proyección (entre 2026 y 2028 el GNFGG crecería 0,4 por ciento real en promedio). La reducción del GNFGG, como porcentaje del PBI,

<sup>13</sup> De acuerdo con el MMM, entre 2017 y 2021 se aprobaron un conjunto de medidas para combatir la evasión y elusión tributaria, a través de la digitalización del sistema tributario (masificación de los comprobantes de pago electrónicos, la implementación del RUC digital, entre otros), la adecuación del Código Tributario a las mejores prácticas internacionales (mejoras en la resolución de controversias tributarias y la incorporación de instrumentos de control) y la implementación de un modelo de gestión de riesgos de incumplimiento en la SUNAT.

<sup>14</sup> Según la Ley N° 32089 "Ley que delega en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materias de reactivación económica, simplificación y calidad regulatoria, actividad empresarial del Estado, seguridad ciudadana y defensa nacional", se aprobó que el Poder Ejecutivo pueda legislar en 15 materias tributarias, entre las que destacan: (i) el IGV para servicios digitales (Decreto Legislativo N° 1623); (ii) los pagos a cuenta para el impuesto de segunda categoría para enajenación de acciones (Decreto Legislativo N° 1624); (iii) fraccionamiento tributario; e (iv) incluir en el ISC a las apuestas deportivas en línea.



se daría vía la fuerte reducción en el crecimiento del gasto corriente, alcanzando el 13,8 por ciento del PBI en 2028, ratio no observado desde 2012. Por su parte, la inversión pública se estabilizaría en alrededor de 5,0 por ciento del PBI.

En cuanto a la **deuda pública bruta**, en el MMM se proyecta un aumento a 33,2 por ciento del PBI en 2024, 0,3 p.p. del PBI por encima de lo registrado en 2023 (32,9 por ciento del PBI). En 2025 y 2026 se proyecta que la deuda mantenga en un ratio similar, iniciando un proceso de reducción gradual recién a partir de 2027 y alcanzando 32,4 por ciento del PBI en 2028. El incremento de la deuda en 2024 estaría explicado por el déficit primario (1,1 p.p. del PBI), el efecto de la depreciación del sol (0,6 p.p. del PBI) y la contribución de la tasa de interés real (0,4 p.p. del PBI)<sup>15</sup>, los cuales serían contrarrestados por el efecto del crecimiento económico (1,0 p.p. del PBI) y por la utilización de activos financieros para financiar el déficit fiscal (0,8 p.p. del PBI). Para 2025 en el MMM se espera que la deuda mantenga un nivel similar, explicado porque las contribuciones del déficit primario (0,3 p.p. del PBI) y la tasa de interés real (0,1 p.p. del PBI) serían compensadas por un uso de activos adicional (0,4 p.p. del PBI). Entre 2026 y 2028, la reducción de la deuda bruta, como porcentaje del PBI, estaría explicada principalmente por la generación de superávits primarios (0,1 p.p. del PBI en 2026, 0,5 p.p. del PBI en 2027 y 0,9 p.p. del PBI en 2028), en un contexto donde la contribución del costo de financiamiento real es contrarrestada por el efecto del crecimiento económico.

En cuanto a la **deuda neta**, en el MMM se señala que esta variable alcanzaría un máximo de 25,2 por ciento del PBI en 2027, superior al nivel de 22,5 por ciento del PBI registrado en 2023. En 2028 la deuda neta se reduciría a 24,8 por ciento del PBI y continuaría un proceso de reducción en los años subsiguientes. Cabe resaltar que, si bien en el MMM no se presenta una proyección completa de la dinámica del endeudamiento neto, la proyección para el periodo 2024-2028 fue provista mediante un envío de información a la Dirección de Estudios Macrofiscales del Consejo Fiscal. Por su parte, si bien en el MMM tampoco se presenta una proyección explícita de los **activos financieros del SPNF**, se resalta que en junio de 2024 estos representaron 10,3 por ciento del PBI, ratio similar al del cierre de 2023 (10,4 por ciento del PBI), y de los cuales 1,2 por ciento del PBI corresponden al Fondo de Estabilización Fiscal (FEF).

Finalmente, en el MMM se presenta una sección de **riesgos macrofiscales** donde se evalúa la trayectoria de la deuda pública ante choques en distintas variables macroeconómicas, se analiza la proyección estocástica de la deuda pública bruta, y se discuten distintos tipos de riesgos sobre las cuentas fiscales. En la evaluación de choques macroeconómicos (determinística), se consideran choques que ocurren entre 2024 y 2026, afectando al crecimiento económico (reducción en 1,0 p.p.), al resultado primario (reducción en 0,5 p.p. del PBI), a la depreciación de la moneda (10 por ciento anual), y un escenario conjunto donde se agrega un incremento en el costo de financiamiento (1 p.p.). De los choques individuales, se destaca que la depreciación del sol tendría el mayor impacto sobre la trayectoria de la deuda bruta, incrementándola hasta niveles cercanos a 38 por ciento del PBI en 2033. En el análisis de proyección estocástica, se muestra que la probabilidad de que la deuda pública supere el 38 por ciento del PBI (límite de la regla fiscal hasta 2034) es de 25 por ciento, mientras que la probabilidad de superar el umbral de 50 por ciento del PBI es de 5 por ciento. Condicional a la materialización máxima de pasivos contingentes explícitos<sup>16</sup>, las probabilidades de superar umbrales de endeudamiento de 38 y 50 por ciento se incrementan a 60 y 15 por ciento, respectivamente.

<sup>15</sup> La contribución de la tasa real (-0,6 p.p. del PBI) se descompone entre el efecto de la tasa promedio (1,6 p.p. del PBI) y de la inflación (-2,1 p.p. del PBI).

<sup>16</sup> Equivalente a 10,9% del PBI. Se considera la materialización máxima por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes; controversias internacionales en temas de inversión; y contingencias en contratos de APP.



#### IV. Opinión del Consejo Fiscal sobre el Proyecto de MMM

El CF enfatiza que el acceso a la información de manera oportuna es indispensable para que este órgano colegiado pueda cumplir a cabalidad sus funciones<sup>17</sup>. Si bien la información necesaria para evaluar las proyecciones macrofiscales del MMM se solicitó con antelación<sup>18</sup>, esta no fue remitida al CF de forma oportuna, especialmente en cuanto a las cifras necesarias para replicar el cálculo de las cuentas fiscales estructurales y evaluar la consistencia de las proyecciones fiscales. En ese sentido, el CF solicita que en el futuro el envío de la información complementaria que sustenta las proyecciones del MMM se realice en los plazos requeridos.

##### Escenario macroeconómico

Respecto al **panorama internacional**, el CF considera que las proyecciones de crecimiento de la economía global para 2024 son consistentes con la evolución observada en los indicadores de actividad económica mundial durante el primer semestre del año y con las previsiones del consenso de mercado<sup>19</sup>. Sin embargo, cabe notar que existe un conjunto de riesgos macroeconómicos y geopolíticos<sup>20</sup> que podrían afectar negativamente las previsiones de crecimiento de la economía mundial, especialmente para 2025. Por otro lado, el CF nota que las previsiones de mediano plazo (2026-2028) del MMM para el crecimiento de China aún son más optimistas que las proyectadas por otras instituciones<sup>21</sup>. En ese sentido, el CF recomienda nuevamente<sup>22</sup> realizar un análisis exhaustivo y constante de la dinámica estructural de China, e incorporarlo en las proyecciones de crecimiento de mediano plazo de nuestros principales socios comerciales.

En cuanto a los **precios de materias primas**, el CF manifiesta que, a pesar de las revisiones al alza, las previsiones presentadas en el MMM son razonables, tanto para el corto como para el mediano plazo. Sin perjuicio de ello, el CF hace notar que en el pasado los precios de nuestras principales materias primas de exportación han experimentado correcciones abruptas en periodos relativamente cortos<sup>23</sup>, así como vaivenes significativos en el mediano y largo plazo. Por esa razón, el CF reitera<sup>24</sup> que es positivo considerar supuestos relativamente conservadores para las proyecciones de precios de

<sup>17</sup> En línea con lo dispuesto en el Artículo 11 del Decreto Supremo N° 287-2015-EF y modificado por el Decreto Supremo N° 037-2023-EF sobre el funcionamiento del Consejo Fiscal, "Las entidades públicas, incluyendo el Ministerio de Economía y Finanzas, deben proporcionar, bajo responsabilidad del titular de la entidad, la información que requiera el Consejo Fiscal para el cumplimiento de sus funciones, salvo la información protegida por norma expresa. Esta información incluye tanto los supuestos y datos provenientes de fuentes primarias, como las metodologías utilizadas, entre otros. La información debe ser entregada en un plazo máximo de 15 días calendario desde la fecha en que se solicitó dicha información por el Consejo Fiscal. Dentro de dicho plazo, la entidad pública requerida podrá informar al Consejo Fiscal sobre la necesidad de un plazo mayor en razón a la complejidad de la información solicitada."

<sup>18</sup> El CF solicitó mediante oficio N° 168-2024-CF/ST del 18 de julio la información necesaria para evaluar las proyecciones macrofiscales del MMM.

<sup>19</sup> Las proyecciones de corto plazo de los principales socios comerciales se encuentran alineadas con lo esperado por el consenso de mercado ("LatinFocus Consensus Forecast" de FocusEconomics de agosto de 2024) y por el Fondo Monetario Internacional ("World Economic Outlook Update" de julio de 2024).

<sup>20</sup> En el MMM se contemplan los siguientes riesgos globales: (i) intensificación de conflictos y tensiones geopolíticas; (ii) incertidumbre por contexto de elecciones presidenciales; (iii) persistencia de inflación y continuidad de altas tasas de interés; (iv) escenarios de eventos climáticos adversos; y (v) desequilibrios de estabilidad macro fiscal.

<sup>21</sup> Según el FMI, el crecimiento promedio de China en el periodo 2026-2028 se ubicaría en 3,6% (MMM: 3,9%). También cabe mencionar que, según el FMI, el crecimiento de China convergería a tasas inferiores a 3,4% después de 2028.

<sup>22</sup> Véase informes N° 01-2024-CF y N° 03-2023-CF.

<sup>23</sup> Por ejemplo, en el caso del cobre se han observado caídas significativas en algunos periodos recientes: entre enero y marzo de 2020, el precio cayó 26,2%; entre marzo y julio de 2022, 34,8%; y, entre mayo y principios de agosto de 2024, 20,6%.

<sup>24</sup> Véase informes N° 01-2024-CF, N° 03-2023-CF y N° 01-2023-CF.



commodities<sup>25</sup>, para así evitar una sobreestimación de los recursos presupuestales disponibles para los años posteriores.

Es importante resaltar que, según las proyecciones contempladas en el MMM, se anticipa un entorno internacional muy favorable para 2024, pero menos auspicioso para 2025. Esta previsión se fundamenta en el menor dinamismo proyectado para 2025 respecto a 2024, particularmente en lo que respecta a un menor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y a una marcada desaceleración de los Tdl<sup>26</sup>. Por ello, el CF advierte que el entorno externo menos favorable previsto para 2025 podría convertirse en un factor clave que afecte negativamente el desempeño de la economía peruana.

Con relación al **escenario local**, el CF considera que la proyección de crecimiento económico para 2024 (3,2 por ciento) es razonable<sup>27</sup>. Sin embargo, es importante tener en cuenta que buena parte de este crecimiento se debería fundamentalmente a factores transitorios, tales como: (i) el rebote estadístico esperado luego de los elementos negativos que afectaron la economía en 2023<sup>28</sup>; (ii) el rebote de la inversión pública subnacional; y (iii) el impulso al gasto privado transitorio que generaría la mayor liquidez, producto de la liberación de fondos de las AFP<sup>29</sup> y CTS<sup>30</sup>, a costa de menores pensiones futuras y recursos para cubrir periodos de desempleo.

Sobre el crecimiento esperado de 3,1 por ciento para 2025, el CF considera que tendría un sesgo optimista por los siguientes motivos: (i) se encuentra en el tramo superior de las proyecciones del mercado<sup>31</sup>; (ii) contrasta con un escenario internacional menos favorable respecto a 2024, el cual se encuentra previsto en el propio MMM<sup>32</sup>; y (iii) el crecimiento del próximo año ya no contaría con el impulso proveniente de los factores transitorios que inciden en el crecimiento del año previo, como el efecto base positivo, o el efecto de los retiros de fondos de las AFP y CTS<sup>33</sup>. Un factor adicional, en línea con la experiencia histórica de los últimos procesos electorales generales, es el incremento de la

<sup>25</sup> En el reporte “Consensus Forecast Commodities” de FocusEconomics de agosto de 2024, se estima que este año el cobre alcanzaría una cotización promedio de CUS\$/lb. 423 (MMM: CUS\$/lb. 410), mientras que el oro llegaría a una cotización promedio de US\$/oz.tr. 2 259 (MMM: US\$/oz.tr. 2 190). Asimismo, para el periodo 2025-2028 se prevé que el precio promedio anual del cobre llegue a CUS\$/lb. 444 (MMM: CUS\$/lb. 388), y del oro a US\$/oz.tr. 2 284 (MMM: US\$/oz.tr. 1 850).

<sup>26</sup> Para 2025 se proyecta que las economías de China y Estados Unidos se desaceleren, respecto a 2024, en 0,6 y 0,5 p.p., respectivamente. Asimismo, se proyecta que los Tdl caigan 0,6% en 2025 luego de registrar un incremento de 7,2% en 2024.

<sup>27</sup> La proyección de crecimiento del PBI para 2024 del MMM (3,2%) es razonable incluso al encontrarse por encima de lo esperado por otros analistas e instituciones a la fecha: Encuesta de Expectativas del BCRP - Analistas Económicos (jul-24): 3,0%; BCP (jun-24): 3,0%; Banco Mundial (jun-24): 2,9%; BBVA (jun-24): 2,9%; Oxford Economics (ago-24): 2,7%; FocusEconomics (ago-24): 2,6%; FMI (jul-24): 2,5%.

<sup>28</sup> Como las protestas sociales durante los primeros meses de 2023, así como la disminución de las cosechas de productos agrícolas y la suspensión de la primera temporada de captura de anchoveta debido al contexto climatológico adverso.

<sup>29</sup> De acuerdo con la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), el séptimo retiro aprobado permitiría la extracción de fondos por hasta S/ 34,2 mil millones (aproximadamente el 3,2% del PBI).

<sup>30</sup> La autorización del Congreso para el retiro del 100% de la CTS podría inyectar hasta aproximadamente S/ 9 mil millones adicionales a la economía (0,9% del PBI).

<sup>31</sup> A la fecha, analistas e instituciones proyectan una menor tasa de crecimiento del PBI para 2025 en comparación con la esperada en el MMM. Por ejemplo: BCRP (jun-24): 3,0%; Encuesta de Expectativas del BCRP - Analistas Económicos (jul-24): 2,9%; FocusEconomics (ago-24): 2,8%; FMI (jul-24): 2,7%; BBVA (jun-24): 2,7%; Banco Mundial (jun-24): 2,6%; BCP (jun-24): 2,5%; Goldman Sachs (ago-24): 2,2%; Barclays Capital (ago-24): 2,0%.

<sup>32</sup> Considerando los supuestos del MMM para 2025, que anticipan una desaceleración en el crecimiento de China (-0,6 p.p.) y Estados Unidos (-0,5 p.p.), así como una reducción en el IPX (-5,7 p.p.), se estima que el crecimiento económico local podría disminuir en aproximadamente 1 p.p. en 2025 en comparación con 2024, debido al mencionado entorno externo menos favorable. Esta estimación se fundamenta en las elasticidades calculadas por Rodríguez y Vassallo (2021), en su estudio “Impacto de Choques Externos sobre la Economía Peruana: Aplicación Empírica usando Modelos TVP-VAR-SV”, disponible en [https://bit.ly/DI\\_001-2021-CF](https://bit.ly/DI_001-2021-CF).

<sup>33</sup> Según estimaciones de la DEM-STCF, el impacto del último retiro de los fondos previsionales y de CTS sobre el crecimiento de este año sería de aproximadamente 0,6 p.p. adicionales. Sin embargo, esto también generaría un efecto base negativo de alrededor de 0,5 p.p. para el crecimiento de 2025.



incertidumbre política asociada a las elecciones de 2026 que podría afectar negativamente las expectativas empresariales y, en consecuencia, retrasar algunas decisiones de inversión privada.

Con respecto al mediano plazo, la proyección de crecimiento del PBI para el periodo 2026-2028 (3,0 por ciento en promedio) supera el estimado oficial de crecimiento potencial, el cual, según las estimaciones presentadas en el MMM, se ubica en alrededor de 2,3 por ciento para el periodo 2024-2025<sup>34</sup>. Dado el contexto en el que el crecimiento potencial ha venido desacelerándose sistemáticamente<sup>35</sup>, el CF reitera<sup>36</sup> que alcanzar cifras de crecimiento en torno a 3,0 por ciento constituirá un enorme reto en materia económica para el mediano y largo plazo. Esto ocurre en el marco de una menor productividad y capital humano —factores que se han visto agravados por la pandemia—, así como de una posible reducción en el ritmo de acumulación de capital físico futuro debido a los bajos niveles estructurales de ahorro privado tras los sucesivos retiros de fondos de las AFP y CTS<sup>37</sup>. La previsión de crecimiento de mediano plazo del MMM también debería contemplar el plausible menor dinamismo estructural proyectado para China<sup>38</sup>.

En la misma línea, el CF recalca<sup>39</sup> los riesgos de mediano plazo que podrían afectar la senda de crecimiento económico proyectado. Por un lado, la postergación continua de proyectos mineros importantes<sup>40</sup> podría dificultar la expansión prevista de la inversión privada<sup>41</sup> y la oferta primaria de productos metálicos. Por otro lado, los proyectos ejecutados bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP)<sup>42</sup> también enfrentan el riesgo de sufrir retrasos debido a la falta de cronogramas de ejecución concretos. De esta manera, con el objetivo de lograr tasas de crecimiento sostenidas de la inversión privada de alrededor de 3,0 por ciento, el CF considera indispensable

<sup>34</sup> Asimismo, según estimaciones de la DEM-STCF, el crecimiento potencial se ubicaría en torno a 2,5% en el periodo 2024-2028. Para mayor detalle sobre la metodología utilizada, véase Sánchez y Vassallo (2023), “*Midiendo el PBI potencial peruano tras la pandemia del COVID-19: un filtro multivariado extendido*”, disponible en [https://bit.ly/DI\\_003-2023\\_CF](https://bit.ly/DI_003-2023_CF).

<sup>35</sup> Según estimaciones de la DEM-STCF, en la última década (2014-2023) el crecimiento potencial promedio se habría ubicado en alrededor de 2,6%, cifra que contrasta significativamente con el promedio de la década previa (2004-2013), de aproximadamente 6%.

<sup>36</sup> Véase informes N° 01-2024-CF, N° 03-2023-CF, N° 01-2023-CF y N° 04-2022-CF.

<sup>37</sup> Al respecto, la evidencia sugiere que países con bajos niveles de ahorro privado tienden a tener un desempeño macroeconómico deficiente a mediano y largo plazo. Para mayor detalle, se sugiere revisar: (i) Ribaj y Mexhuani (2021), “*The impact of savings on economic growth in a developing country (the case of Kosovo)*”; (ii) Alkin (2016), “*The problematic of savings: the case of Turkey as an emerging market economy*”.

<sup>38</sup> Según Rodríguez y Vassallo (2021), por 1 p.p. de menor crecimiento de China, el crecimiento de Perú podría reducirse en alrededor de 0,8 p.p. en el primer año.

<sup>39</sup> Véase informes N° 01-2024-CF, N° 03-2023-CF, N° 01-2023-CF y N° 04-2022-CF.

<sup>40</sup> Para la senda de proyección de mediano plazo, buena parte de la cartera considerada en el MMM se sustenta en proyectos mineros que han venido postergando su inicio de construcción reiteradamente. Por ejemplo, el proyecto Yanacocha Sulfuros (US\$ 2 500 millones) viene retrasado siete años; Integración Coroccohuayco (US\$ 1 500 millones), al menos siete años; Zafranal (US\$ 1 263 millones), cinco años; Trapiche (US\$ 1 038 millones), ocho años; Corani (US\$ 579 millones), siete años; y Magistral (US\$ 493 millones), siete años.

<sup>41</sup> Cabe notar que, en algunos proyectos, la totalidad de los montos de inversión previstos para ejecutar en el mediano plazo (hacia 2028) no formaría parte de los planes de inversión programados para dicho horizonte. Por ejemplo, en el caso del proyecto Reposición Tantahuatay, de los US\$ 1 500 millones considerados en el MMM, solo US\$ 127 millones corresponden a la fase de construcción (que, según la última cartera de proyectos del Ministerio de Energía y Minas, se desarrollaría hasta 2029). El monto restante corresponde a acciones vinculadas a fases como operación y, principalmente, cierre de mina. En el caso del proyecto Yanacocha Sulfuros (US\$ 2 500 millones), en mayo de este año se confirmó que la decisión de inversión de la empresa Newmont se encuentra postergada hasta, al menos, 2025. Por ello, no se tiene claridad sobre las razones por las que en el MMM se indica que iniciaría construcción en 2027, sobre todo teniendo en cuenta que este proyecto fue retirado de la cartera considerada en el IAPM.

<sup>42</sup> Al cierre del primer semestre de 2024 se han adjudicado proyectos APP por una inversión total que supera los US\$ 5 mil millones, equivalente al 61% de la cartera programada para adjudicar este año. No obstante, de los proyectos adjudicados en lo que va del año, la ejecución del Anillo Vial Periférico (US\$ 3,4 mil millones) se encuentra sujeta a la liberación de alrededor de 2 400 predios. Casos como este ejemplifican por qué suele existir un rezago entre la adjudicación de los proyectos y la ejecución y puesta en marcha de estos.



desarrollar estrategias claras que aseguren el inicio de la ejecución de los proyectos mineros en cartera, conforme a sus respectivos cronogramas establecidos; así como generar las condiciones mínimas necesarias que garanticen la ejecución de proyectos APP de alto impacto, así como un clima de inversión favorable para la inversión privada multisectorial.

Adicionalmente, el CF reitera la posibilidad de que surjan nuevos desafíos relacionados a las elecciones generales (presidenciales y parlamentarias) y subnacionales (regionales, provinciales y distritales) programadas para 2026. Es crucial incorporar estos factores en las proyecciones debido a que los periodos electorales no solo suelen incrementar la incertidumbre política y la volatilidad en los mercados, sino que también pueden afectar la implementación de políticas económicas y al gasto público<sup>43</sup>.

Asimismo, con relación al conjunto de medidas señaladas en el MMM destinadas a aumentar la productividad y competitividad de la economía, el CF sugiere que estas sean descritas con mayor detalle, y que se analice el impacto que tendrían en el crecimiento de mediano y largo plazo.

Finalmente, en materia de desarrollo socioeconómico, el CF enfatiza la necesidad de que en la versión final del MMM se incluya una evaluación detallada de los factores que contribuyeron a: (i) el aumento de la pobreza por segundo año consecutivo y el deterioro de las condiciones de vida de los estratos más vulnerables de la población, reflejado en mayores tasas de pobreza extrema<sup>44,45</sup>; y (ii) el incremento de la inseguridad alimentaria<sup>46</sup>. Un análisis exhaustivo de estos aspectos permitiría orientar eventuales ajustes en la implementación de las políticas públicas, que conlleven a restablecer mejoras en el ámbito social.

### Finanzas públicas

Respecto al **déficit fiscal del SPNF**, el CF resalta que las proyecciones contenidas en el MMM están determinadas por las reglas fiscales establecidas en el DL 1621. Como se ha señalado en informes previos<sup>47</sup>, el CF considera que la práctica de formular proyecciones fiscales iguales a los límites establecidos por la regla fiscal no es adecuada debido a que propicia un mayor riesgo de incumplir dicha regla. En ese sentido, el CF reitera que toda proyección económica está sujeta a choques que pueden llevar a una desviación entre lo previsto y lo ejecutado. Por ello, cuando no hay margen entre las metas y sus límites, incluso desviaciones mínimas en los supuestos de proyección pueden llevar al incumplimiento de las reglas fiscales. Esta práctica contraviene el principio de prudencia fiscal y debería ser abandonada, más aún, habiendo incumplido dichas reglas el año pasado, sufrido rebajas en las calificaciones crediticias soberanas y, en algunos casos, con perspectivas negativas pendientes de definición.

<sup>43</sup> 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. Para mayor detalle, véase Jimenez et al. (2020), *“Local Public Investment Drivers in Peru”*, Pontificia Universidad Católica del Perú.

<sup>44</sup> El Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) estima que en 2023 la pobreza monetaria afectó al 29% de la población, aumentando por segundo año consecutivo y acercándose a los niveles de la pandemia (30,1% en 2020), lo que representa un incremento de 8,8 p.p. en comparación con 2019 (20,2%). Asimismo, la pobreza extrema, la brecha del gasto de los pobres y la severidad de la pobreza se han deteriorado significativamente respecto a 2022 y los niveles prepandemia.

<sup>45</sup> Anteriormente, también se solicitó conocer los factores que incidieron en el incremento de las mencionadas tasas de pobreza (véase Informe N° 01-2024-CF).

<sup>46</sup> Según el reporte *“The State of Food Security and Nutrition in the World”*, recientemente elaborado por la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), entre 2021 y 2023 la prevalencia de inseguridad alimentaria moderada o severa en Perú alcanzó el 51,7%, afectando a aproximadamente 17,6 millones de personas. Esta cifra contrasta con los 14,5 millones registrados en el periodo 2017-2019, y los 11,4 millones del periodo 2014-2016, lo que convierte a Perú en el país con la mayor prevalencia de inseguridad alimentaria en América del Sur, donde el promedio es de 29,2%.

<sup>47</sup> Véase informes N° 04-2024-CF, N° 01-2024-CF y N° 03-2023-CF.



Para 2024, el CF advierte que la probabilidad de superar la proyección del déficit fiscal, y por tanto incumplir la regla recientemente modificada, es aún elevada. Con información a julio, el déficit fiscal acumulado en los últimos 12 meses asciende a 4,0 por ciento del PBI, similar a los valores registrados en meses previos<sup>48</sup> y 1,2 p.p. del PBI por encima de la meta establecida para el cierre de año (y el doble del límite previo, establecido en la Ley N° 31541). Considerando que el incremento de los ingresos fiscales como porcentaje del PBI recién se materializaría en 2025, el CF considera que el cumplimiento de la regla de déficit requerirá de la adopción urgente de medidas adicionales destinadas a controlar el crecimiento del gasto público. Además, para fortalecer el seguimiento de las reglas fiscales, el CF recomienda que en la versión final del MMM se publiquen las proyecciones fiscales del año en curso en frecuencia mensual, a fin de que se pueda monitorear la evolución de la trayectoria de indicadores consistente con el cumplimiento de las reglas fiscales, y poder reaccionar oportunamente ante desvíos de dicha trayectoria.

Para 2025, el CF considera que la reducción del déficit fiscal no refleja un esfuerzo relevante de consolidación por parte del gobierno. En dicho año se espera un incremento transitorio de los ingresos por 0,7 p.p. del PBI, ante el cual se plantea un incremento del gasto de 3,9 por ciento real (equivalente a 0,2 p.p. del PBI), muy por encima del estimado de crecimiento potencial de la economía. El CF considera que la reducción hacia niveles prepandemia del gasto público como porcentaje del PBI debería continuar en 2025, especialmente en un contexto de mayores ingresos transitorios y precios de materias primas en niveles elevados, periodos en los cuales se debería priorizar la generación de ahorros fiscales (como se hizo entre 2005 y 2014, cuando se presentaron altos precios de nuestros productos de exportación).

Para el periodo 2026-2028, el CF reitera<sup>49</sup> que la trayectoria del déficit fiscal genera un problema de inconsistencia temporal debido al traslado del esfuerzo de consolidación a la próxima administración de gobierno<sup>50</sup>. Bajo las proyecciones del MMM, la reducción del déficit fiscal requiere de una desaceleración significativa en el crecimiento del gasto entre 2026 y 2028, especialmente en 2026, año en el que cambia la administración del gobierno y se proyecta una contracción del gasto público en términos reales, llevando a una reducción acumulada de 1,5 p.p. del PBI en ese periodo de tres años.

Para fortalecer la credibilidad de la convergencia del déficit fiscal hacia su guía de mediano plazo, el CF considera necesario evaluar y establecer, en el corto plazo, medidas para un estricto control del gasto público que permitan adelantar una mayor proporción de la consolidación fiscal para el año 2025<sup>51</sup>. De esta forma, se podría modular, en forma mínimamente realista, la reducción del gasto, como porcentaje del PBI, a partir de 2026, y generar algún margen para asegurar el cumplimiento de las reglas fiscales en un contexto en el que han sido recientemente cambiadas (dos veces en los últimos dos años) e incumplidas el año pasado. El CF opina que asegurar el cumplimiento de reglas es especialmente importante debido a que una nueva situación de incumplimiento incrementaría la probabilidad de nuevas rebajas en la calificación crediticia soberana y, en el mediano plazo, una eventual pérdida del grado de inversión que, de materializarse, tendría un impacto significativo sobre

<sup>48</sup> En abril, mayo y junio, el déficit fiscal acumulado a 12 meses fue de 3,6%, 4,0% y 3,9% del PBI, respectivamente.

<sup>49</sup> Véase informes del Consejo Fiscal N°s 01-2024-CF, 03-2023-CF, 01-2023-CF, 04-2022-CF, 02-2022-CF, 05-2021-CF y 04-2021-CF.

<sup>50</sup> Cabe resaltar que según el Fondo Monetario Internacional (Artículo IV, 2024), el proceso de consolidación del déficit fiscal pudo ser más intensivo en 2024 y 2025, proyectando niveles de déficit de 2,5% y 2,0% del PBI, respectivamente.

<sup>51</sup> Idealmente, la consolidación fiscal debió iniciarse en 2024. Sin embargo, habida cuenta de los fuertes desvíos existentes incluso frente a una meta de déficit fiscal de consolidación nula en el año corriente, cuando menos se esperaría la adopción de medidas que eviten un nuevo incumplimiento de las reglas fiscales.



el costo de financiamiento al que acceden tanto el gobierno como el sector privado y los flujos de inversión hacia el país.

**En el mismo sentido, el CF advierte que la evolución del déficit estructural prevista en el MMM refleja que el proceso de consolidación fiscal prácticamente iniciaría en 2026, trasladando casi todo el esfuerzo fiscal al siguiente gobierno.** De acuerdo con las cifras del MMM, el déficit fiscal estructural del SPNF previsto para 2025 sería similar al registrado en años previos (en torno al 3,0 por ciento del PBI potencial), en un contexto donde los ingresos fiscales se incrementarían por fuentes transitorias y el gasto público utilizaría todo el espacio fiscal disponible generado por la nueva ampliación de la regla de déficit fiscal durante la actual administración de gobierno. En contraste, en 2026 se prevé que el déficit fiscal estructural disminuya en 0,9 p.p. del PBI potencial, año para el cual se prevé que los ingresos fiscales disminuyan en 0,4 p.p. del PBI y el gasto público se ajuste en 0,7 p.p. del PBI. Como se advirtió anteriormente<sup>52</sup>, para que el proceso de consolidación fiscal sea creíble (y viable), este debería ser más intensivo en el periodo temporal en que se produzca un incremento de ingresos, el cual, como muestra el MMM, se daría en 2025.

Respecto al cálculo de las cuentas estructurales en particular, el CF señala que, por transparencia, en la versión final del MMM se deben publicar los estimados de PBI potencial, brecha del producto y brechas de precios de exportación utilizados para la estimación de los ingresos estructurales para todo el horizonte de proyección. A partir de estos estimados y sus supuestos analizados en detalle se puede evaluar la sensibilidad de las cuentas fiscales estructurales.

Con relación a la proyección de ingresos de 2024, el CF observa que su cumplimiento requiere un crecimiento de 13,0 por ciento real entre agosto y diciembre, de forma tal que se logre revertir la caída de 2,9 por ciento real registrada durante los primeros siete meses del año. El CF considera que alcanzar este crecimiento será retador y dependerá, cuando menos, del cumplimiento de los supuestos macroeconómicos (actividad económica y precios de materias primas de exportación) y del registro de ingresos extraordinarios según lo previsto en el MMM. En este contexto, el CF recuerda que en 2023 la proyección de ICGG realizada ese mismo año (en el MMM 2024-2027 de agosto de 2023) registró un error de proyección de 0,7 p.p. del PBI, lo que explicó, junto a un ajuste insuficiente del gasto público, el incumplimiento de las reglas fiscales. Sería problemático para la credibilidad fiscal del país, que esto se repita.

Para 2025, el CF advierte que el incremento de ingresos previsto en el MMM (+0,7 p.p. del PBI) se explica principalmente por factores transitorios, asociados a: (i) la regularización del IR minero (+0,2 p.p. del PBI), (ii) los ingresos extraordinarios derivados de la venta de una empresa del sector eléctrico (+0,2 p.p. del PBI), y (iii) el fraccionamiento especial para el pago de deudas tributarias (+0,3 p.p. del PBI). Dada esta proyección, el CF considera que utilizar recursos de naturaleza transitoria para incrementar el gasto público revela un escaso compromiso con la consolidación fiscal. Como señaló el CF en su Informe N° 01-2024-CF, para que el proceso de consolidación propuesto sea creíble, se debe controlar la asignación presupuestal de los ingresos de carácter transitorio, toda vez que se mantengan en niveles elevados y no se cuente con una regla de carácter estructural que permita generar ahorros contracíclicos.

Con relación a los ingresos de mediano plazo, el CF señala que la proyección contemplada en el MMM se explica por ingresos asociados a recursos naturales (IRRNN) elevados<sup>53</sup> y por ingresos no asociados a recursos naturales (INORRNN) estables en el horizonte de proyección del MMM (en torno al 18,0

<sup>52</sup> Véase informes N° 03-2024-CF y N° 04-2024-CF

<sup>53</sup> En el MMM se prevé IRRNN promedio de 1,9% del PBI para los años 2026-2028, cifra superior al promedio registrado entre los años 2015-2019 (1,1% del PBI).



por ciento del PBI). A juicio del CF, esta composición de IRRNN e INORRNN refleja que los ingresos fiscales de mediano plazo dependen de fuentes transitorias y no hay perspectivas de incremento de ingresos de carácter permanente. En un contexto de necesidad de avanzar en la consolidación fiscal, el CF considera necesario iniciar un debate público y técnico alrededor de una posible reforma tributaria dirigida a incrementar los ingresos fiscales en forma permanente.

El CF reitera<sup>54</sup> que se requiere implementar medidas que permitan incrementar los ingresos de carácter permanente. No obstante, las medidas señaladas en el MMM son de carácter temporal (fraccionamiento especial para el pago de deudas tributarias) o tendrían un impacto acotado sobre la recaudación fiscal (IGV a negocios basados en la economía digital). El CF considera que, para iniciar la discusión sobre una reforma tributaria, en la versión final del MMM se debería presentar la cuantificación de cada una de las medidas tributarias previstas a promulgar mediante las facultades legislativas otorgadas por el Congreso. Asimismo, es necesario que se cuantifique el impacto fiscal de las medidas orientadas a combatir la evasión y elusión tributaria, dictaminadas en años previos y señaladas en el proyecto de MMM como sustento de la proyección de ingresos.

Acorde con lo anterior, el CF concuerda con lo expresado en el MMM respecto a que la recaudación se está viendo afectada por iniciativas legislativas que reducen los ingresos de forma permanente<sup>55</sup>. En esta línea, el CF señala que en la versión final del MMM se debería mostrar el costo fiscal de las medidas identificadas por el MEF. Asimismo, el CF recomienda que el MEF asuma un rol más activo y oportuno para oponerse a iniciativas legislativas, provenientes del Legislativo<sup>56</sup> y del Ejecutivo<sup>57</sup>, que erosionen la base tributaria y generen inequidades en el tratamiento tributario entre sectores económicos.

El CF nota que, en todo el horizonte de proyección del MMM (2024-2028), los niveles de **gasto público** aparentemente se determinan de manera residual, dadas las proyecciones de ingresos fiscales, forzando el cumplimiento de la regla del déficit fiscal y no necesariamente acorde con un proceso planificado de consolidación fiscal y el objetivo de dar estabilidad y predictibilidad al gasto público. Ello es especialmente notorio en 2025, año en el que se acelera el gasto público acorde con el incremento previsto en ingresos, aun cuando este último se sustenta en factores transitorios, para requerirse ajustes significativos en el gasto público, en los años siguientes. El CF reitera que la senda de GNFGG prevista en el MMM podría estar sujeta a presiones adicionales que, en caso de materializarse, conllevarían a continuar aplazando el proceso de consolidación fiscal. Dichas presiones provienen de diversas iniciativas legislativas que crean mayores gastos públicos permanentes, sobre todo en personal y pensiones; así como de los anuncios del propio Poder Ejecutivo de ejecutar diversos megaproyectos de infraestructura sin especificar si, para los mismos, se cuenta con la viabilidad

<sup>54</sup> Véase Informe N° 01-2024-CF.

<sup>55</sup> Según el MMM, entre estas iniciativas legislativas destacan: (i) la aplicación de una tasa reducida del IGV de 8% a las empresas del sector turismo y restaurantes (Ley N° 31556); (ii) la liberación de los fondos de las cuentas de detracciones (Ley N° 31903); y (iii) la modificación de los intereses aplicados a multas y devoluciones (Ley N° 31962).

<sup>56</sup> Con información al 8 de agosto de 2024, se han identificado por lo menos 14 dictámenes que implican una reducción de ingresos. Entre estos destacan: (i) el dictamen que recae sobre el Proyecto de Ley N° 06331/2023-CR que busca establecer nuevos gastos deducibles contra el pago del impuesto a la renta de personas naturales; (ii) el dictamen que recae sobre el Proyecto de Ley N° 06473/2023-CR que prorroga beneficios tributarios en el mercado de valores; (iii) los dictámenes que recaen sobre los proyectos de ley N° 001137/2021-CR y N° 07653/2023-CR sobre el procedimiento concursal de clubes de fútbol; y (iv) los proyectos de ley N° 08203/2023-CR y N° 08383/2023-CR que buscan prorrogar el beneficio tributario de la tasa de IGV de 8% para empresas del sector turismo y restaurantes.

<sup>57</sup> Por ejemplo, la Ley N° 31969 "*Ley que impulsa la competitividad y el empleo en los sectores textil, confecciones, agrario y riego, agroexportador y agroindustrial y fomenta su reactivación económica*" surge a partir de cinco proyectos de ley, tres iniciativas del Congreso y dos iniciativas del Poder Ejecutivo. En particular, las iniciativas del Poder Ejecutivo proponían otorgar beneficios tributarios, como los de depreciación acelerada y deducciones adicionales en el impuesto a la renta por la contratación de trabajadores en el sector textil.



presupuestaria correspondiente. En ese sentido, el CF considera apremiante establecer un control riguroso de la trayectoria del gasto público sin dejar de incidir en la necesidad de gestionar por resultados y meritocracia.

Sobre la proyección del **gasto público para 2024**, el CF nota que su cumplimiento requerirá revertir el crecimiento de 6,8 por ciento real registrado entre enero y julio del presente año, y pasar a registrar una caída de 2,5 por ciento entre agosto y diciembre; por lo que se requerirá de un considerable esfuerzo por controlar el crecimiento del gasto en lo que resta del año. Si bien el MMM señala que, en lo que resta del año, el crecimiento del gasto público se moderará por la menor ejecución de medidas extraordinarias, esto puede ser parcialmente contrarrestado por los créditos suplementarios aprobados recientemente y por la dinámica que viene registrando la inversión pública. En ese sentido, el CF advierte que la aprobación de créditos suplementarios<sup>58</sup>, en un contexto en el que existen riesgos de incumplimiento de la regla del déficit fiscal por segundo año consecutivo, es contraria a la disciplina fiscal, y se contrapone a los intentos de racionalización efectuados en materia de bienes y servicios<sup>59</sup>. Además, aun cuando el CF considera pertinente haber revisado al alza las estimaciones de la inversión del gobierno general (MMM: +9,3 por ciento real), esa previsión todavía estaría subestimada a la luz del crecimiento registrado hasta el mes de julio (29,3 por ciento real).

Para 2025, año para el cual se está formulando el presupuesto, se prevé que el gasto público **crezca 3,9 por ciento real** y aumente en 0,2 p.p. del PBI para ubicarse en 20,7 por ciento del PBI. Este crecimiento del gasto sería posible por el incremento transitorio de los ingresos y por la flexibilización de la regla del déficit fiscal. El CF considera que esta dinámica del gasto se antepone a un proceso de consolidación fiscal ordenado y creíble<sup>60</sup>, y a una política de prudencia fiscal en la que se generen ahorros precautorios en momentos de crecimientos cíclicos de los ingresos. Además, el CF nota que, para 2025, se prevé que el gasto en remuneraciones crezca muy por debajo de lo que ha crecido en los últimos dos años, lo cual sería saludable para las finanzas públicas, pero pareciera de difícil cumplimiento debido a las políticas remunerativas recientemente impulsadas por los poderes Ejecutivo y Legislativo. Cabe destacar que el CF se ha visto imposibilitado de evaluar la consistencia y la razonabilidad de estas proyecciones pues no se le ha brindado información suficiente para validar la existencia de una adecuada vinculación de las proyecciones con la asignación presupuestaria de los gastos de personal para el año 2025<sup>61,62</sup>. Más aún, el CF recuerda que el año pasado el MMM subestimó el gasto en remuneraciones del año 2024 en aproximadamente S/ 4 mil millones, lo cual mostró una flagrante y significativa inconsistencia entre el MMM y el presupuesto<sup>63</sup>.

Entre 2026 y 2028, las proyecciones del MMM muestran una marcada reducción del gasto público como porcentaje del PBI (0,5 p.p. del PBI en promedio por año), hasta ubicarse en 19,2 por ciento del PBI en 2028, por debajo del nivel prepandemia (promedio 2016-2019: 19,5 por ciento del PBI). Dicha

<sup>58</sup> Ley N° 32103, aprobada por el Congreso de la República y propuesta por el Poder Ejecutivo, publicada en julio de 2024, aprueba créditos suplementarios para el financiamiento de mayores gastos asociados a la reactivación económica y dicta otras medidas.

<sup>59</sup> Decreto de Urgencia N° 006-2024, que establece medidas extraordinarias en materia económica y financiera para la sostenibilidad fiscal, el equilibrio presupuestario y la eficiencia del gasto público. Es de señalar que el MMM prevé que el gasto en bienes y servicios del gobierno general se reducirá 2,1% real en 2024; no obstante, esto respondería a que no estarán presentes en la misma magnitud las medidas extraordinarias implementadas el año pasado.

<sup>60</sup> Incluso, la tasa de crecimiento del gasto no financiero de 3,9% casi duplica el estimado actual de crecimiento del PBI potencial.

<sup>61</sup> El MMM señala que “los niveles de gasto previstos son límites para la asignación de recursos, los cuales serán empleados durante la fase de formulación presupuestaria. Durante esta etapa, se determinan las fuentes de financiamiento y se establece la clasificación económica y funcional del gasto”.

<sup>62</sup> El 18 de julio se envió un oficio al MEF solicitando información sobre el gasto de personal para el análisis del MMM; sin embargo, no se recibió respuesta, incumpliendo los plazos legales.

<sup>63</sup> Ver Comunicado N° 02-2023-CF.



senda traslada el mayor esfuerzo de reducción del gasto a la siguiente administración de gobierno, ya sin ninguna previsión de ingresos extraordinarios o cíclicos, los cuales ya habrían sido ocupados con nuevo gasto en 2024-2025, lo que la hace poco creíble<sup>64</sup>. Otros factores que hacen poco verosímil la senda de gasto prevista en el MMM son la tendencia creciente del gasto en remuneraciones y los anuncios de autoridades del Poder Ejecutivo de impulsar grandes proyectos de infraestructura que sobrepasan las capacidades presupuestales de mediano plazo, así como iniciativas que conllevarían mayor gasto corriente. En este contexto, la reducción del gasto corriente hasta niveles no vistos desde 2013 es poco creíble, más aún considerando el incremento en la rigidez del gasto público de los últimos años.

En cuanto a la **deuda pública bruta del SPNF**, el CF observa que la proyección es consistente con los supuestos señalados en el MMM, bajo los cuales el nivel de endeudamiento bruto se mantiene cercano a 33 por ciento del PBI entre 2024 y 2028. Si bien el CF considera que mantener dicho nivel de endeudamiento como un escenario base para los próximos años no generaría un problema de sostenibilidad fiscal, deben tenerse presentes los sustanciales riesgos a los que está expuesta una economía como la peruana, tales como desastres naturales o los vaivenes en los precios de materias primas. De materializarse un escenario de riesgo, la deuda podría desviarse significativamente respecto a su previsión incluso en periodos relativamente cortos de tiempo. Asimismo, cabe señalar que parte del déficit generado en el corto plazo es cubierto por la disposición de activos financieros. En los próximos años, mantener el control del endeudamiento bruto requerirá de restringir el gasto público a la disponibilidad de ingresos permanentes.

Más allá del horizonte de proyección del MMM, el CF reitera<sup>65</sup> que reducir el nivel de endeudamiento por debajo del umbral de 30 por ciento del PBI dependerá de la capacidad de mantener resultados primarios superavitarios durante periodos de tiempo prolongados. Bajo los supuestos del MMM, alcanzar la proyección de endeudamiento a 2035 requiere de resultados primarios cercanos a 0,8 por ciento del PBI a partir de 2028 (algo no observado desde 2014), y cuanto más se posponga la consolidación mayor tendrá que ser el esfuerzo fiscal futuro. El CF opina que alcanzar y sostener este nivel de resultado primario a lo largo del tiempo requiere de reformas que no están contempladas en el MMM, tanto para el control del gasto público como para la generación de mayores ingresos permanentes.

Respecto al **endeudamiento neto del SPNF**, el CF nota que en el MMM se menciona la proyección de la deuda neta solo para años específicos<sup>66</sup>, pero no se profundiza en el análisis de su trayectoria o la dinámica de los activos financieros como uno de sus componentes. El CF considera que la deuda neta es un indicador clave de la posición financiera del gobierno, por lo que reitera su recomendación de incorporar la proyección explícita de dicha variable y la de los activos no financieros del SPNF en la versión final del MMM y sus posteriores actualizaciones. El CF resalta que, acorde con el supuesto de uso de activos en 2024-2025 y la persistencia de un déficit fiscal por encima de su guía de largo plazo, el crecimiento de la deuda neta es superior al de la deuda bruta y recién a partir de 2028 empezará a reducirse. En ese sentido, el CF considera que el significativo incremento del endeudamiento neto, desde un mínimo de 2,7 por ciento del PBI registrado en 2013 hasta el 24,8 por ciento del PBI previsto en el MMM para 2028, es una muestra clara del deterioro gradual y sostenido de la solidez de nuestras

<sup>64</sup> En especial para 2026. En este año, el MMM prevé que el gasto no financiero caiga a una tasa de 0,7% real, una caída que no se ha observado en las últimas dos décadas, a excepción de 2016, año en el que se ejecutó una política de racionalización de gastos. En el MMM no se han sustentado las políticas que se efectuarían desde esta administración para que hagan posible tal reducción del gasto en 2026.

<sup>65</sup> Véase informes N° 01-2024-CF, N° 03-2023-CF y N° 01-2023-CF.

<sup>66</sup> Como se señala en las páginas 111 y 112, "(...) la deuda neta pasará de un pico de 25,2% del PBI en 2027 a 23,4% del PBI al 2035" y "(...) en 2028 (24,8% del PBI) también se ubicará como una de las más bajas entre los países de América Latina".



cuentas fiscales. Asimismo, el CF considera preocupante que en el MMM se proyecte un incremento de la deuda pública neta (de 22,5 por ciento del PBI en 2023 a 24,8 por ciento en 2028) y que incluso no se tenga previsto revertir este aumento al 2035.

Sobre los **activos financieros del SPNF**, el CF resalta la continua reducción de esta variable como porcentaje del PBI<sup>67</sup> y la expectativa, bajo los supuestos del MMM, de mantener esta tendencia en los próximos años. En este contexto el CF considera importante fortalecer el FEF de forma tal que se puedan acumular recursos en periodos de incremento de los ingresos. Para ello, los recursos de la Reserva Secundaria de Liquidez (RSL) deben ser empleados para los fines previstos en su marco legal<sup>68</sup>, evitando un uso recurrente para financiar el déficit fiscal<sup>69</sup> que podría reducir la acumulación de recursos en el FEF<sup>70</sup>. Como se ha señalado en informes previos<sup>71</sup>, el CF considera importante recuperar la disponibilidad de activos líquidos (*buffers*) suficiente para enfrentar escenarios adversos y por ello reitera la importancia de cumplir con el proceso de consolidación fiscal, a partir del cual se podrían generar las condiciones para ampliar la disponibilidad de activos líquidos al mismo tiempo que se favorece la reducción de la deuda bruta.

En cuanto a los **riesgos fiscales**, el CF comparte varias de las preocupaciones identificadas en el MMM, pero también considera que existen otros riesgos relevantes que no han sido adecuadamente profundizados o abordados, incluyendo algunos generados por decisiones del propio gobierno. En particular, el CF coincide con que uno de los principales riesgos macroeconómicos de corto plazo es el riesgo cambiario. Como se ha advertido desde que la proporción de la deuda emitida en moneda extranjera se incrementó significativamente durante la pandemia<sup>72</sup>, la deuda pública en Perú es más sensible a variaciones del tipo de cambio que afectan el tamaño del endeudamiento y el pago de intereses. En ese sentido, el CF considera positivo que parte de las Operaciones de Administración de Deuda (OAD) efectuadas recientemente<sup>73</sup> hayan tenido por objetivo recomprar bonos emitidos en moneda extranjera, reduciendo gradualmente la exposición a riesgo cambiario.

Respecto a los riesgos que no han sido profundizados en el MMM, el CF considera importante reiterar el riesgo de una pérdida del grado de inversión y su potencial impacto en el costo de financiamiento al que acceden los agentes económicos, públicos y privados, así como su impacto sobre flujos de inversión. En los últimos años, la inestabilidad política y la debilidad institucional en un contexto de menor crecimiento económico y de debilitamiento de las fortalezas fiscales han sido los principales factores que han llevado la calificación soberana del país a un deterioro recurrente, alcanzando una

<sup>67</sup> Los activos alcanzaron su nivel máximo en 17,8% del PBI en 2015. Desde entonces, estos se han reducido constantemente hasta llegar a 10,4% del PBI al cierre de 2023, el nivel más bajo registrado desde 2006.

<sup>68</sup> Según lo señalado en el artículo 16° del DL 1441, estos fines son proveer de financiamiento para la atención de gastos considerados en la Ley Anual del Presupuesto del Sector Público siempre que los ingresos percibidos por la fuente de financiamiento Recursos Ordinarios sean menores a los considerados en el Presupuesto Inicial de Apertura del mismo año fiscal por dicha fuente, financiar operaciones de administración de deuda, restituir recursos de la CUT utilizados durante el mismo año fiscal y realizar inversiones en instrumentos financieros del Tesoro Público con la finalidad de contribuir en la Gestión Integral de Activos y Pasivos Financieros.

<sup>69</sup> Los créditos suplementarios recientes con cargo a la RSL incluyen a aquellos aprobados mediante las leyes N° 32103 (julio de 2024), N° 31912 (octubre de 2023), N° 31728 (abril de 2023), entre otros.

<sup>70</sup> Según lo establecido en el DL 1276, el orden de prelación de recursos establece que los saldos de libre disponibilidad presupuestal alimentan primero a la RSL y luego al FEF, hasta alcanzar los topes de 1,5% y 4,0% del PBI, respectivamente. De esa forma, si la RSL es empleada constantemente se impide la acumulación de recursos en el FEF.

<sup>71</sup> Véase Informe N° 03-2024-CF.

<sup>72</sup> Véase informes N°s 01-2024-CF, 03-2023-CF, 01-2023-CF, 04-2022-CF, 02-2022-CF, 05-2021-CF y 01-2021-CF.

<sup>73</sup> En junio de 2024 se realizó una OAD por S/ 21,1 miles de millones con el objetivo de reperfilear bonos cuyo vencimiento estaba previsto para los próximos años y de los cuales el 27,4% corresponde a bonos que fueron originalmente emitidos en moneda extranjera. De forma similar en junio de 2023 se realizó una OAD por S/ 20 mil millones, de los cuales el 29,7% corresponde a bonos que fueron originalmente emitidos en moneda extranjera.



calificación cercana al umbral del grado de inversión<sup>74</sup>. El CF advierte que la materialización de nuevas rebajas en la calificación soberana o una eventual pérdida del grado de inversión son riesgos latentes dentro del horizonte de proyección del MMM, cuya probabilidad de ocurrencia se incrementaría ante un nuevo incumplimiento de las reglas fiscales. Este último riesgo, a su vez, se potencia por decisiones de gobierno de establecer metas fiscales idénticas a los límites establecidos por regla, y a la definición de una trayectoria fiscal poco creíble y sujeta a problemas de inconsistencia temporal. Estos son riesgos innecesarios, derivados de la misma formulación de la política fiscal.

Por otra parte, el CF resalta el riesgo de materialización de presiones de gasto que podrían generar desviaciones permanentes del déficit fiscal respecto a los niveles necesarios para estabilizar la dinámica de la deuda. Estas presiones provienen principalmente de iniciativas del Poder Legislativo, pero también del Poder Ejecutivo, y podrían generar compromisos de gastos que no son acompañados por un incremento proporcional de los ingresos permanentes. En ese sentido, el CF exhorta a defender la prohibición constitucional que establece que el Poder Legislativo no tiene iniciativa de gasto, así como el principio de equilibrio presupuestal. De esta forma, la discusión de medidas que generen un mayor gasto permanente no debería desligarse del debate en torno a la necesidad de mayores ingresos permanentes para su financiamiento.

Finalmente, el CF considera importante señalar un conjunto de riesgos específicos que no han sido identificados en el MMM. Estos incluyen los riesgos derivados del endeudamiento de la Municipalidad Metropolitana de Lima, del manejo financiero de Petroperú, del financiamiento de obras de infraestructura mediante fideicomisos de titulización, de pasivos contingentes asociados a programas de créditos con garantía estatal, entre otros, que deberían ser incluidos y cuantificados en la versión final del MMM. Sobre los programas de créditos con garantía estatal, el CF nota que en la versión recibida del MMM no se ha reportado el tamaño de las garantías vigentes y la materialización esperada en los próximos años de programas tales como Reactiva Perú e Impulso MYPERU. El CF considera que el monitoreo de este tipo de riesgos es de suma importancia, especialmente cuando la cobertura de los programas de crédito con garantía estatal es amplia y el volumen de préstamos es de un tamaño considerable.

Otro riesgo fiscal no identificado en el MMM es el del costo fiscal de la reforma pensionaria en trámite en el Congreso. Al respecto, debe señalarse que, si bien el CF coincide con la necesidad de ampliar la cobertura de los regímenes pensionarios y mejorar las prestaciones para los futuros pensionistas, considera que ello debe basarse en medidas equitativas que hayan sido objeto de un análisis actuarial riguroso y que sean consistentes con la capacidad fiscal del país.

## V. CONCLUSIONES

El CF considera que la proyección del **crecimiento de la economía global** del MMM para 2024 (3,2 por ciento) es razonable. Para 2025, un entorno externo menos favorable, como el previsto en el MMM, podría condicionar el crecimiento económico local. El CF considera fiscalmente prudente que las proyecciones de los **precios de las materias primas** sean relativamente conservadoras en

<sup>74</sup> En diciembre de 2020, Fitch colocó la calificación soberana del Perú en perspectiva negativa, reduciéndola de BBB+ a BBB en octubre de 2021, y manteniendo una nueva perspectiva negativa desde octubre de 2022. En mayo de 2021, Moody's colocó la calificación soberana en perspectiva negativa, para luego reducirla de A3 a Baa1 en setiembre de 2021, manteniendo una nueva perspectiva negativa desde enero de 2023. En octubre de 2021, S&P colocó la calificación soberana en perspectiva negativa, para luego reducirla de BBB+ a BBB en marzo de 2022. En diciembre de 2022, S&P volvió a colocar la calificación en perspectiva negativa y la redujo de BBB a BBB-, en el umbral del grado de inversión, en abril de 2024.



comparación con el consenso del mercado, dada la alta volatilidad que podrían experimentar en el corto y mediano plazo.

En cuanto al **escenario macroeconómico local**, el CF encuentra razonable la proyección de crecimiento para 2024 (3,2 por ciento). Sin embargo, debe señalarse que este crecimiento se debe principalmente a factores transitorios, como el rebote estadístico esperado, la normalización de la inversión pública subnacional y la mayor liquidez por el retiro de fondos de las AFP y CTS. El CF enfatiza que este último factor generaría un efecto base negativo que podría afectar el crecimiento de 2025.

Con relación a las estimaciones de **crecimiento de mediano plazo**, el CF reitera que alcanzar un crecimiento promedio de 3,0 por ciento o superior en el periodo 2026-2028 constituye un enorme desafío de política económica. El CF considera que, para alcanzar estas tasas de crecimiento, se deben superar las siguientes restricciones al crecimiento: la postergación continua de nuevos proyectos mineros, los posibles retrasos en el inicio de la ejecución de proyectos APP, los bajos niveles estructurales de ahorro privado y la incertidumbre política derivada de los próximos procesos electorales.

**Respecto al déficit fiscal**, el CF considera que las proyecciones planteadas en el MMM conllevan dos problemas: (i) la senda propuesta tiene una alta probabilidad de ser incumplida, a pesar de la reciente ampliación de los topes establecidos por la regla de déficit fiscal, y (ii) se traslada en gran medida el esfuerzo de la consolidación fiscal al siguiente gobierno.

Para 2024, el CF considera que la posibilidad de incumplir la regla fiscal del déficit es particularmente elevada si se toma en consideración que el déficit fiscal acumulado de los últimos doce meses a julio es de 4.0 por ciento del PBI, muy por encima del nuevo límite establecido para el 2024 (2,8 por ciento del PBI). El cumplimiento de la regla fiscal vigente requerirá de una significativa aceleración del crecimiento de ingresos y también de una significativa reducción de la tasa de crecimiento del gasto público, frente a lo observado en lo que va del año. El CF recomienda que en la versión final del MMM se publiquen las proyecciones fiscales del año en curso en frecuencia mensual, a fin de que se pueda monitorear la evolución de la trayectoria de indicadores consistente con el cumplimiento de las reglas fiscales, y poder reaccionar oportunamente ante desvíos de dicha trayectoria.

A juicio del CF, los factores que incrementan las posibilidades de incumplir las reglas fiscales en el futuro son la mala práctica de establecer metas fiscales coincidentes con los límites de las reglas fiscales, los riesgos de no alcanzar los resultados macroeconómicos que sustentan la proyección de ingresos, y el no poder controlar de manera efectiva las presiones por mayor gasto público en remuneraciones, pensiones e inversión. En ese sentido, el CF recomienda tomar medidas activas de ampliación de la base tributaria que permitan un crecimiento permanente de los ingresos fiscales y a la vez que se establezcan mecanismos efectivos de control del gasto público, así como abandonar las malas prácticas antes señalada.

El CF considera que las proyecciones fiscales planteadas en el MMM trasladan prácticamente todo el peso de la consolidación fiscal al siguiente gobierno, lo cual genera un problema de inconsistencia temporal. Ello es especialmente evidente al analizar la senda del déficit fiscal estructural, indicador que se mantiene en alrededor de 3,0 por ciento del PBI potencial hasta 2025, y recién en 2026, año en el que entra la siguiente administración de gobierno, comienza a reducirse.

**Con relación a los ingresos públicos**, el CF observa que su proyección para 2025 se explica principalmente por factores transitorios, asociados a la regularización del IR minero y a ingresos extraordinarios. El CF considera que utilizar recursos de naturaleza transitoria para incrementar el gasto público revela un escaso compromiso con la consolidación fiscal. El CF reitera que para que el



proceso de consolidación propuesto sea creíble, se debe controlar la asignación presupuestal de los ingresos de carácter transitorio.

**Sobre los ingresos de mediano plazo**, el CF advierte que la proyección del MMM refleja que los ingresos fiscales dependerían de fuentes transitorias y no hay perspectivas de incremento de ingresos de carácter permanente. En un contexto de necesidad de avanzar en la consolidación fiscal, el CF considera necesario iniciar un debate público y técnico alrededor de una reforma tributaria dirigida a incrementar los ingresos fiscales.

**El CF observa que** la proyección de gasto público del MMM se determina, aparentemente, de manera residual, considerando las proyecciones de ingresos fiscales y el cumplimiento exacto de la regla del déficit fiscal. En consecuencia, para 2025 año de formulación del presupuesto, en el MMM se prevé un crecimiento del gasto público muy por encima al de los años siguientes. Dicha senda de gasto traslada todo el esfuerzo de reducción del gasto a la siguiente administración de gobierno, restando credibilidad a la misma y generando problemas de inconsistencia temporal.

**En cuanto al endeudamiento del SPNF**, el CF opina que los niveles de deuda bruta previstos para los años entre 2024 y 2028 en un escenario base no generarían un problema de sostenibilidad fiscal y son consistentes con los supuestos contemplados en el MMM. No obstante, el CF considera importante tener presentes los altos riesgos a los que está expuesta una economía como la peruana (por ejemplo, desastres naturales) que pueden generar grandes desviaciones en períodos relativamente cortos de tiempo. Por su parte, el CF considera que el incremento del endeudamiento neto y la reducción de los activos financieros refleja un deterioro significativo de las cuentas fiscales en los últimos años, por lo que sugiere que en la versión final del MMM se profundice el análisis en torno a estas variables.

Respecto a los **riesgos fiscales**, el CF resalta que existe un amplio conjunto de riesgos que pueden afectar la trayectoria del déficit y el endeudamiento. Algunos de estos riesgos, tales como la exposición de la deuda a variaciones cambiarias, han sido identificados y discutidos en el MMM, pero otros como la materialización de iniciativas legislativas que imposibiliten la reducción de los niveles de déficit fiscal, y otros riesgos derivados de decisiones del Legislativo y Ejecutivo, no han sido abordados. El CF advierte que la materialización de nuevas rebajas en la calificación soberana o una eventual pérdida del grado de inversión son riesgos latentes dentro del horizonte de proyección del MMM, cuya probabilidad de ocurrencia se incrementaría ante un nuevo incumplimiento de las reglas fiscales.

El CF hace un llamado a las autoridades fiscales, a replantear la trayectoria fiscal incluida en el MMM y a adoptar las acciones necesarias para evitar la gestación y futura materialización de estos riesgos.

Lima, 15 de agosto de 2024.

CONSEJO FISCAL DEL PERÚ

## 10.2. RESPUESTA DEL MEF AL INFORME DE OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL

*La versión final del MMM 2025-2028 incorpora información adicional, respecto a lo remitido al Consejo Fiscal, relacionado al avance de nuevos indicadores de la economía con datos disponibles a la fecha e información complementaria que explica con mayor detalle los supuestos presentados en el documento.*

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. De acuerdo con el marco macrofiscal vigente (Decreto Legislativo N° 1276), dicha entidad emite opinión no vinculante, a través de informes, de las proyecciones macroeconómicas contempladas en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM), entre otras materias. El diseño y los objetivos del Consejo Fiscal se enmarcan en los objetivos de transparencia del marco macrofiscal, siguiendo los mejores estándares internacionales para este tipo de entidades.

Respecto a los elementos de transparencia, es relevante señalar que el marco fiscal actual incluye múltiples elementos que contribuyen a la transparencia fiscal. Entre ellos, se encuentra 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 publica trimestralmente un informe de seguimiento de reglas macrofiscales. El Ministerio de Economía y Finanzas también promueve la transparencia en la implementación de medidas de política mediante conferencias de prensa y la publicación de las presentaciones utilizadas para tal efecto. Asimismo, se ha habilitado un portal en línea para que la ciudadanía pueda hacer el seguimiento de la ejecución de las medidas aprobadas en estos planes. Por ejemplo, los ciudadanos pueden acceder a esta información a través de los portales de Consulta Amigable del MEF: Consulta de Con Punche Perú y Consulta de Emergencia-FEN.

En relación con el MMM, es importante tener claridad que su contenido está regulado en el marco macrofiscal vigente (Decreto Legislativo N° 1276). 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.

El Consejo Fiscal ha formulado comentarios al MMM, en el cual advierte sobre los riesgos de las proyecciones macroeconómicas y fiscales, entre otros comentarios. Dada la relevancia de los riesgos en las proyecciones, es importante destacar que el MMM, desde agosto de 2019, incorpora una sección integral de los riesgos a los que están expuestas las finanzas públicas. Todo este contenido se analiza en la sección de *Riesgos macrofiscales* del presente documento. 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 y desafíos que se plantean en su pronunciamiento. En ese sentido, se ha planteado algunas precisiones sobre los supuestos de las proyecciones.

Con relación a las proyecciones de crecimiento para la economía china en el mediano plazo contempladas en las proyecciones del MMM (promedio 2026-2028: 3,9%) estas son conservadoras al ser menores al consenso de mercado (4,0%) y a su PBI potencial (4,0%) para el mismo periodo. Los estimados consideran los problemas estructurales vinculados con el sector inmobiliario y demográfico; sin embargo, estos también prevén, que el gobierno chino está trabajando en nuevas medidas para poder impulsar la actividad económica, lo cual se refleja en las mejores expectativas de crecimiento. Por ejemplo, en el último reporte

del consenso de mercado para China<sup>491</sup>, se proyecta que el crecimiento promedio para el periodo 2026-2028 sería de 4,0%<sup>492</sup>, sostenido por el consumo privado y las exportaciones netas. Asimismo, según Bloomberg, el crecimiento potencial de China se ubicaría alrededor del 4,0% entre 2026-2028. Es importante mencionar que la ralentización progresiva de la economía china podría cambiar con el desarrollo de la transición energética, ya que la producción de vehículos eléctricos viene generando mucha expectativa a nivel mundial y China es líder en materia de inversiones en dicho sector.

En cuanto al contexto económico local, el Consejo Fiscal señala que las proyecciones de crecimiento del PBI para 2024 es razonable y para 2025 presentan un sesgo optimista y para el mediano plazo (2026-2028) alcanzar tasas de crecimiento en torno a 3,0% constituirá un enorme reto en materia económica. Respecto a los comentarios vertidos por el Consejo Fiscal se precisa lo siguiente:

- Los factores que explican el mayor crecimiento económico en el año 2025 son los siguientes: i) aún existe un efecto estadístico positivo para el PBI en el 1T2025, debido a que la economía fue afectada por el fenómeno de El Niño (FEN) débil en el 1T2024, en particular, registraron caídas los sectores agropecuarios (1T2024: -0,4%), pesca (1T2024: -29,8%) y manufactura primaria (1T2024: -18,3%). Adicionalmente, la producción minera se expandiría por la mayor extracción de cobre y molibdeno en Antamina, consolidación de Quellaveco, e inicio gradual de la ampliación de Toromocho, y la primera fase de Chalcobamba (Las Bambas). ii) El turismo continuaría mejorando y se acercaría a su nivel prepandemia, lo que dinamizará la actividad económica y la generación de empleo, principalmente en sectores asociados como transporte, alojamiento y restaurantes, y comercio. iii) La inflación continuaría en el rango meta en 2025, lo que permitirá que el BCRP siga reduciendo la tasa de política monetaria, que, en la primera parte de 2024, se ubicó por encima de 5,75%. Con ello, los costos de financiamiento para hogares y empresas serían más favorables. iv) Mayor dinamización de la actividad económica para 2025 por la consolidación de las expectativas de los agentes económicos que se materializaría en mayores inversiones. v) Adicionalmente, la inversión privada se aceleraría en 2025, explicada por la recuperación de la inversión minera ante el inicio de construcción de nuevos proyectos mineros; y por la mayor inversión no minera asociada al alto dinamismo de la ejecución de grandes proyectos de infraestructura de transporte, incremento de las inversiones en hidrocarburos y recuperación de la inversión diversificada.
- Respecto a las proyecciones de crecimiento del PBI de mediano plazo (2026-2028), el Gobierno apunta a alcanzar estas metas de crecimiento, a través de la implementación eficaz de un conjunto de medidas dirigidas a impulsar la ejecución de proyectos de inversión en infraestructura, así como mejorar la competitividad y productividad del país. Este crecimiento económico de mediano plazo será sostenido, principalmente, por el incremento de la oferta primaria, impulsado por el desarrollo de nuevos proyectos mineros. Durante el periodo 2026-2028, se registraría una mayor producción minera en mediano plazo sostenido por proyectos de reposición (Reposición de Antamina e Inmaculada), y el inicio de producción de Romina (plata y plomo), Corani (zinc, plata y plomo) y San Gabriel (oro), además de, el aumento de ley de ampliación de Cerro Verde (cobre y molibdeno). Adicionalmente, se iniciaría etapa de producción de Zafranal (cobre) y Quellaveco (cobre) alcanzaría un registro cercano a su potencial y la ampliación de Toromocho alcanzaría su producción potencial. Entre 2026 y 2028, se proyecta que la inversión privada crecerá en promedio 3,2%, principalmente debido al impulso de la inversión minera en un contexto de mejoras normativas; mientras que, la inversión no minera mantendrá una dinámica favorable apoyada en la ejecución gradual de proyectos APP adjudicados, la cartera de proyectos del sector energético, y el desarrollo de infraestructura de irrigación y actividad portuaria como Chancay. Finalmente, se continuará impulsando medidas para impulsar la competitividad y productividad a través del PNCP y el impulso al desarrollo de nuevos motores de crecimiento a través de las mesas ejecutivas sectoriales.

<sup>491</sup> Focus Economics Consensus Forecast de China (set-24)

<sup>492</sup> 2026: 4,3%; 2027: 4,0%; 2028: 3,8%

## Finanzas públicas

Respecto a los comentarios sobre las cuentas fiscales presentadas en el MMM 2025-2028, se debe reiterar que estas proyecciones son consistentes con los supuestos macroeconómicos, siendo conservadoras en algunos factores, mostrando una postura prudente en las estimaciones fiscales presentadas en este documento.

Respecto a las proyecciones de los ingresos fiscales, es necesario reiterar que el resultado proyectado para 2024 prevé una recuperación progresiva, la cual será más evidente en el 2S2024 debido a un significativo efecto estadístico tras la notable caída registrada en 2023. Al respecto se debe considerar que en el 2S2023 se registró una fuerte contracción de los ingresos fiscales de 8,1% real (3T2023: -12,7% real y 4T2023: -3,4% real). En ese sentido, los ingresos fiscales serán favorecidos en el 2S2024 por un efecto base positivo ante la disipación de factores negativos que afectaron la recaudación en 2023, tales como factores climáticos, un entorno internacional desfavorable y factores negativos que incidieron en la determinación del pago de los impuestos, principalmente del impuesto a la renta. Además, los ingresos fiscales también serán favorecidos en el 2S2024 por el efecto de las medidas tributarias implementadas en años anteriores para combatir la evasión y elusión de impuestos, las cuales se complementarán con la reciente aprobación de la delegación de facultades legislativas y otras medidas de administración tributaria que la Sunat viene implementando. Adicionalmente, se continuará trabajando en medidas para fortalecer la administración tributaria y en la adopción de normativas que mitiguen el impacto de las iniciativas legislativas vigentes que reducen la recaudación fiscal.

Para 2025, se espera que la recaudación fiscal crezca a un mayor ritmo, consistente con la consolidación del crecimiento económico, precios de exportación favorables, y con un notable resultado de la regularización del IR. Los ingresos fiscales de 2025 también serán favorecidos por la continuación de las medidas de administración tributaria, que serán complementadas con el mayor efecto de las nuevas medidas de administración y de política tributaria implementadas. Las medidas de política y administración tributaria adoptadas desde 2017 ha tenido como principal objetivo reducir los elevados niveles de incumplimiento tributario y con ello generar mejoras permanentes en los ingresos fiscales. Entre las principales medidas se encuentran el plan de transformación digital de la Sunat, y la adopción de los estándares de fiscalidad internacional de la OCDE en el Código Tributario. Estas acciones han permitido a la Sunat desarrollar medidas administrativas enfocadas en promover el cumplimiento voluntario de los contribuyentes e incrementar la recaudación de manera sostenida. De la misma manera, las medidas tributarias adicionales contenidas en la delegación de facultades tienen como principal objetivo impulsar la recuperación de los ingresos tributarios y con ello el fortalecimiento de las cuentas fiscales, luego de la notable caída de la recaudación fiscal registrada en 2023.

Coincidimos que, en los últimos años, la recaudación fiscal también se ha visto afectada por una serie de iniciativas legislativas en materia tributaria de carácter permanente que reducen los ingresos fiscales. Respecto a ello, la sección de *Ingresos* del MMM señala el impacto que ha tenido este tipo de iniciativas sobre la recaudación. Por ejemplo, la tasa especial del IGV del 10% otorgada a los hoteles, restaurantes y alojamientos turísticos (Ley N° 31556), así como la liberación de los fondos de las cuentas de deducciones (Ley N° 31903) afectaron la recaudación del IGV interno y los ingresos por traslado de cuenta de deducciones. Asimismo, la modificación del cálculo de los intereses moratorios aplicados a las multas y devoluciones (Ley N° 31962) afectó la recaudación de las multas e incidió en el crecimiento de las devoluciones tributarias (en particular, en el incremento de las devoluciones de pagos indebidos o en exceso, y de las retenciones o percepciones del IGV no aplicadas). Para 2024, estas medidas representan alrededor de S/ 1 000 millones de menores ingresos.

Por otro lado, el gasto no financiero estimado para 2025 es consistente con el cumplimiento de las cuatro reglas fiscales (resultado económico, deuda pública y crecimientos del gasto no financiero y del gasto corriente). En particular, las reglas fiscales asociadas a limitar el crecimiento del gasto no financiero y del gasto corriente tienen como objetivo que se cuente con una dinámica del gasto que esté sujeta al nivel de ingresos permanentes de la economía, evitando así aumentos desproporcionados en épocas de auge y permitiendo la acumulación de activos durante esos periodos.

Asimismo, las proyecciones de gasto no financiero y de gasto corriente presentadas en el MMM establecen límites claros que se utilizarán en la formulación del presupuesto, asegurando que tanto el presupuesto público como su ejecución estén alineados con los ingresos fiscales estimados y el cumplimiento conjunto de las cuatro reglas fiscales. Mientras que, en la formulación del presupuesto público, es donde se define la clasificación económica del gasto público (en sus componentes como remuneraciones, bienes y servicios, entre otros) en estricto cumplimiento de los límites que tienen las reglas fiscales. Por ejemplo, en el MMM de agosto de 2022 se estableció un nivel de gasto no financiero para 2023 de S/ 221 mil millones y de gasto corriente por S/ 163 mil millones. En ese sentido, la ejecución de 2023 refleja el cumplimiento de dichos techos (gasto no financiero ejecutado: S/ 210 mil millones y gasto corriente ejecutado: S/ 156 mil millones). Esto evidencia la consistencia entre los límites establecidos en los MMM y la asignación final del presupuesto público, un principio que se deberá cumplir en 2024 y en los presupuestos siguientes.

Para 2025, el gasto no financiero registrará un crecimiento moderado del 3,9% real, por debajo del incremento proyectado de los ingresos fiscales (6,9% real), lo que refleja la prudencia en la formulación de los techos de gastos y garantiza el cumplimiento de las cuatro reglas fiscales (resultado económico, deuda pública y crecimientos del gasto no financiero y del gasto corriente). Hacia el mediano plazo, el gasto convergerá a niveles similares a los observados previos a la pandemia (promedio 2025-2028: 19,8% del PBI vs. promedio 2015-2019: 20,1% del PBI). No obstante, incluso en este contexto, se espera que el gasto se expanda en S/ 8 mil millones en promedio por año durante el horizonte de proyección, un incremento superior al observado en el periodo 2015-2019, cuyo promedio anual fue de S/ 6 mil millones.

Lo presentado en este documento es consistente con el objetivo principal del marco macrofiscal, el cual es preservar la sostenibilidad fiscal del país. En esa línea, se debe mencionar que, mediante el Decreto Legislativo N° 1621 aprobado en julio de 2024, se estableció el retorno más gradual y ordenado del déficit fiscal y de la deuda pública hacia sus reglas macrofiscales de mediano plazo luego de los choques adversos que afectaron al país en 2023. La norma establece que el déficit fiscal del SPNF no debe ser mayor a 2,8% del PBI en 2024; a 2,2% del PBI en 2025; a 1,8% del PBI en 2026; a 1,4% del PBI en 2027; y a 1,0% del PBI en 2028; a su vez, establece que la deuda pública retornará a 30% del PBI como máximo en 2035 y con un límite temporal de 38% del PBI hasta 2034. De manera similar a lo señalado para el déficit fiscal observado, es deseable que la consolidación fiscal a nivel de cuentas estructurales también sea gradual y ordenada, pues ello permite que sea más factible y que la reducción del déficit fiscal no tenga efectos negativos significativos sobre la actividad económica. Todo ello considerando que esta consolidación fiscal gradual es consistente con el cierre paulatino de la brecha del PBI.

El déficit fiscal anualizado a julio de 2024 es equivalente a 4,0% del PBI, el cual, al comprender el período de agosto de 2023 a julio de 2024, refleja el efecto de los choques atípicos adversos que fueron particularmente pronunciados en el segundo semestre de 2023, que no se prevén para el resto del año 2024. En ese sentido, se anticipa que el déficit fiscal iría convergiendo hacia su meta de 2,8% del PBI, como consecuencia de un mejor desempeño de forma gradual de los ingresos fiscales en línea con la recuperación de la economía, medidas tributarias y de mejora de la administración, lo que contribuye al fortalecimiento de los ingresos fiscales, además de la disipación de los factores negativos que incidieron en la determinación del pago del IR y la recuperación económica progresiva. Por su parte en los siguientes años, el déficit fiscal será guiado por la convergencia fiscal establecida en el Decreto Legislativo N° 1621.

Respecto a la deuda pública, se debe mencionar que las economías emergentes enfrentaron sucesivos choques adversos como la crisis financiera internacional en 2008-2009, la significativa caída de los precios de *commodities* entre 2013-2015 y la COVID-19 de 2020. En ese contexto, se registró un deterioro de la deuda bruta a nivel generalizado y, en consecuencia, de la deuda neta; sin embargo, el nivel de deuda bruta y neta del país se han mantenido muy por debajo del promedio de economías emergentes. Así, luego de todos los choques adversos, la deuda bruta del país se ubicó en 32,9% del PBI en 2023, la cual contrasta con la deuda pública promedio de emergentes para dicho año (68% del PBI). Asimismo, la deuda neta del país se ubicó en 22,4% del PBI en 2023, la cual contrasta con la del promedio emergentes para dicho año (42,8% del PBI). Hacia adelante, en línea con la consolidación fiscal que busca el retorno del déficit fiscal y la deuda pública hacia sus niveles de mediano plazo con el objetivo de preservar la sostenibilidad fiscal, la deuda neta se mantendrá en niveles similares y sostenibles.

Es importante destacar que la dinámica de los activos financieros del SPNF es definida por el ciclo económico, donde en épocas favorables se dan las condiciones para su acumulación; mientras que, en épocas adversas se genera el contexto para su uso con el objetivo de mitigar el impacto de estos choques sobre la deuda pública. Considerando que el país ha enfrentado sucesivos choques adversos desde 2014, se ha observado una disminución natural en los niveles de los activos financieros del SPNF.

No obstante, en el marco de una política fiscal responsable, es relevante resaltar los esfuerzos del país por recomponer los activos financieros durante contextos de ingresos fiscales extraordinarios tras ser usados durante contextos adversos. Así, 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. Al cierre de 2023, los recursos del FEF se ubicaron en US\$ 3 204 millones (equivalente a 1,2% del PBI), más del doble de lo registrado en 2022 (US\$ 1 506 millones), y muy superior a lo registrado al cierre de 2020 y de 2021 (US\$ 1 millón y US\$ 4 millones, respectivamente). Ello es importante dado que los activos financieros brindan margen de acción fiscal para mitigar impactos negativos de choques adversos y evitan que se recurra intensivamente en nuevo endeudamiento que tiene un costo elevado en contextos de alta volatilidad en los mercados financieros. La consolidación fiscal prevista brindará el espacio para que se puedan acumular activos financieros en futuros contextos favorables. 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).

Respecto a los riesgos, se debe mencionar que las economías en general están expuestas a la materialización de choques adversos, los cuales podrían requerir de una respuesta fiscal para mitigar sus impactos en la economía y bienestar social. Ello, naturalmente, tendría un impacto negativo sobre el déficit fiscal y, con ello, sobre la deuda pública. Por ello, el MMM incorpora una sección de *Riesgos macrofiscales* donde se evalúa la sostenibilidad fiscal mediante escenarios donde la trayectoria de la deuda pública se ve impactada por diversos choques adversos en sus determinantes macrofiscales (como el crecimiento nominal del PBI, el resultado económico, la tasa de interés, entre otros). Así, por ejemplo, se presenta el análisis estocástico que muestra las probabilidades que la deuda pública sea superior a un umbral determinado que pondría en peligro la sostenibilidad de la deuda pública. Asimismo, la versión final del MMM incorpora en la sección de riesgos información sobre las contingencias que del Gobierno Nacional asociadas a los programas de garantías: Reactiva Perú, Impulso MYPERÚ, PAE MYPE y FAE Agro; así como las contingencias que asume el GN asociadas las garantías, avales y similares que ha otorgado.

Considerando los diversos riesgos fiscales para economías emergentes, es importante resaltar el plan de consolidación fiscal que apunta a la reducción gradual del déficit fiscal hacia su regla de mediano plazo (1% del PBI), permite mitigar los incrementos insostenibles de la deuda pública frente a una posible ocurrencia de choques adversos. En ese sentido, el escenario base del MMM prevé que la trayectoria de la deuda pública seguirá una tendencia decreciente hasta llegar a ubicarse por debajo de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI) al 2035, lo cual permitirá fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas frente a la materialización de futuros eventos adversos.

Adicionalmente, Perú destaca por su largo historial de manejo macrofiscal prudente en línea con preservar la sostenibilidad fiscal. Ello se puede observar en los niveles de déficit fiscal y de deuda pública luego de la materialización de choques adversos como la crisis financiera internacional en 2008 y la COVID-19 que inició en 2020, lo que contrasta con lo observado en el promedio de economías emergentes, donde dichos indicadores continuaron en aumento. Así, el déficit fiscal promedio anual de Perú durante el periodo 2009-2023 fue de 1,6% del PBI, cifra inferior al del promedio de países emergentes (3,7% del PBI) para dicho periodo. Con ello, la deuda pública promedio de los países emergentes tuvieron un incremento de 34,6 p.p. del PBI (pasando de 33,4% en 2008 a 68,0% del PBI en 2023). En contraste, la deuda pública de Perú solo incrementó en 6,4 p.p. del PBI, pasando de 26,5% en 2008 a 32,9% del PBI en 2023.

Por último, se debe señalar que el manejo de la política fiscal es integral entre ingresos y gastos, por lo cual la identificación de potenciales desviaciones respecto de los escenarios previstos son claves para tomar acciones que permitan cumplir con las metas fiscales. En ese sentido, es importante destacar que el marco macrofiscal vigente, aprobado por el Decreto Legislativo N° 1276, contiene herramientas de seguimiento y

control respecto al cumplimiento de las reglas fiscales 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. Específicamente, en el artículo 8 del Decreto Legislativo N° 1276 se establece que el MEF publique informes trimestrales (dentro de los 30 días de finalizado cada trimestre) donde se informe sobre el grado de avance respecto del cumplimiento de las reglas macrofiscales del SPNF. Finalmente, el MEF realiza monitoreos continuos sobre el estado de las finanzas públicas con el objetivo de realizar medidas oportunas, de corresponder, para el cumplimiento de las reglas fiscales.