



**REPÚBLICA DEL PERÚ**

**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

**MARCO MACROECONÓMICO  
MULTIANUAL 2016-2018**

**APROBADO EN SESIÓN DE CONSEJO DE MINISTROS  
DEL 28 DE ABRIL DEL 2015**

## ÍNDICE

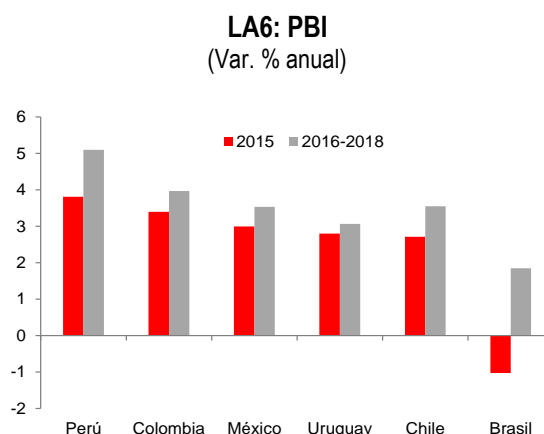
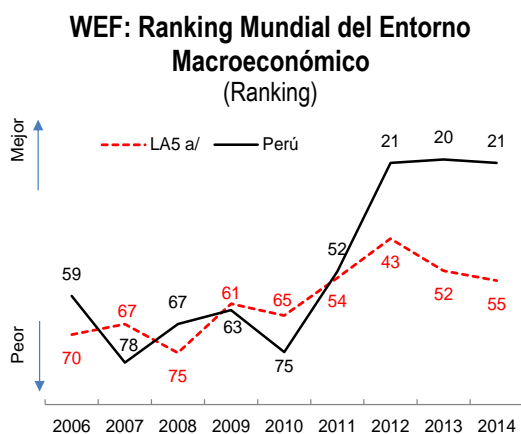
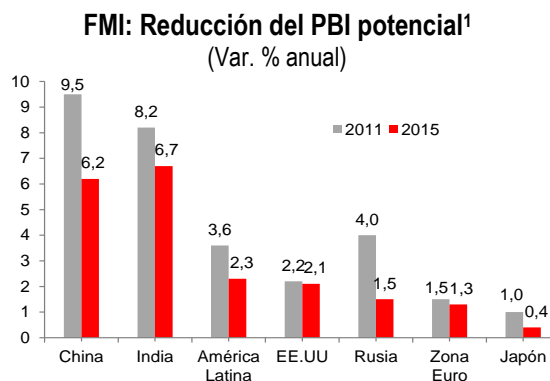
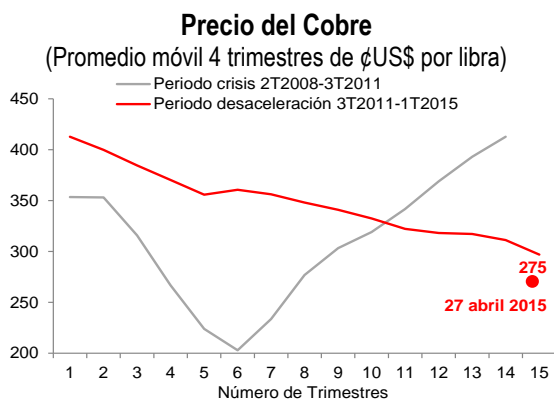
<b>1.</b>	<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA .....</b>	<b>11</b>
<b>3.</b>	<b>DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL .....</b>	<b>12</b>
<b>4.</b>	<b>LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA .....</b>	<b>16</b>
<b>5.</b>	<b>PROYECCIONES .....</b>	<b>17</b>
5.1	Escenario Internacional .....	17
5.2	Panorama Económico Local .....	30
5.3	Finanzas Públicas .....	44
<b>6.</b>	<b>DETERMINACIÓN DE LAS REGLAS FISCALES DEL GOBIERNO NACIONAL PARA LA FORMULACIÓN DEL PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO.....</b>	<b>63</b>
6.1	Marco General .....	63
6.2	Reglas Fiscales para el Año Fiscal 2016 y Previsiones 2017-2018 .....	64
<b>7.</b>	<b>ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE LAS PROYECCIONES.....</b>	<b>71</b>
7.1	Escenario de riesgo I: Deterioro de las expectativas del sector privado .....	72
7.2	Escenario de riesgo II: Reversión repentina de los de flujos de capital o <i>sudden stop</i> .....	77
7.3	Escenario de riesgo III: Fenómeno de “El Niño” de Intensidad Fuerte (similar a 1997-1998) .....	82
<b>8.</b>	<b>RECUADROS.....</b>	<b>84</b>
8.1	Medidas de Política Fiscal 2014-2015 .....	84
8.2	Medidas excepcionales en el Marco de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal.....	88
8.3	Multiplicadores No Lineales de Gasto Público en Perú .....	91
8.4	Características y Determinantes de la Productividad .....	96
8.5	Perú y la OCDE: Programa País como Proceso de Reforma Institucional de la Política Pública .....	98
<b>9.</b>	<b>CUADROS ESTADÍSTICOS .....</b>	<b>102</b>
<b>10.</b>	<b>ANEXOS .....</b>	<b>119</b>
10.1	Programa de APPs con Compromisos y Obligaciones de Pago del Estado .....	119
10.2	Cartera de Proyectos de Inversión Pública Concertados con Endeudamiento Externo 2015 .....	121
10.3	Relación de Principales Gastos Tributarios 2016 .....	123
10.4	Cuadro Comparativo de los Principales Gastos Tributarios 2015-2016 .....	127
10.5	Reglas de Gasto No Financiero de los Gobiernos Regionales y Locales .....	128

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

Las perspectivas de la economía mundial se han deteriorado desde el Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2015-2017 (MMMR, publicado en agosto 2014) y presentan dinámicas diferenciadas en un contexto de mayor crecimiento en EE.UU., estancamiento en la Zona Euro y Japón y deterioro en las economías emergentes con crecientes vulnerabilidades y desequilibrios macro-financieros. Se han dado bruscas caídas en los precios de las materias primas, como cobre o petróleo, previéndose que no se reviertan de forma significativa en el horizonte de proyección del presente Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018 (MMM). Asimismo, se esperan sesgos diferenciados en las políticas monetarias mundiales con la consiguiente volatilidad en mercados de renta fija, renta variable y divisas. Además, tal como se ha venido señalando en ediciones anteriores del MMM, el entorno internacional desfavorable no solo tiene implicancias cíclicas sino estructurales. Por ejemplo, el FMI ha revisado a la baja sus estimados de crecimiento potencial respecto de lo que proyectaba en el 2011, en especial, para las economías emergentes, lo que plantea un cambio profundo en términos de dinámica de crecimiento y tamaños de mercados para economías pequeñas y abiertas como la peruana. En este entorno internacional desfavorable, que restará 0,5 puntos porcentuales al crecimiento del PBI, la proyección de crecimiento de la economía peruana para el 2015 se encuentra dentro de un intervalo de [3,5% - 4,5%], con una estimación puntual de 4,2%, lo que permitirá que la economía retome el liderazgo de crecimiento en la región. La aceleración del crecimiento de la economía peruana respecto del 2014 se da en un contexto de política macroeconómica expansiva y recuperación de la producción primaria. Este mayor dinamismo se evidenciará de forma más clara en la segunda parte del año en función a la recuperación de los sectores pesquero y minero, y la estacionalidad del impulso fiscal, principalmente de la inversión pública, en un escenario de proceso de aprendizaje de las nuevas autoridades de los Gobiernos Regionales y Locales.

La proyección para el periodo 2016 - 2018 contempla un crecimiento del PBI en torno a 5,5%, liderado por una mayor inversión en infraestructura y mayor producción minera. Sin embargo, es imprescindible continuar impulsando diversas reformas estructurales con la finalidad de elevar la productividad y competitividad de la economía para sostener un ritmo de crecimiento en torno a 5% en el mediano plazo. Así, la actual administración ha diseñado tres ejes de acción para apuntalar el crecimiento potencial en el mediano plazo, manteniendo como condición necesaria un manejo prudente y responsable de la política macroeconómica: i) fortalecimiento del capital humano, ii) adecuación de la "tramitología" y reducción de sobrecostos e, iii) impulso a la infraestructura. Ante el entorno internacional desfavorable que limita el crecimiento de la economía y aprovechando el espacio fiscal construido en los años previos, la política fiscal tiene un sesgo expansivo en el 2015. A partir del 2016, se empezará a retirar gradualmente el impulso fiscal, a través de medidas que busquen minimizar el impacto que pueda tener sobre la recuperación económica liderada por el sector privado. Por ejemplo, según estimaciones del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), en un contexto de recuperación económica gradual se debe poner particular énfasis en no afectar significativamente la inversión pública pues ello puede ser contraproducente, dado que la magnitud de su efecto multiplicador puede poner en riesgo dicha recuperación económica. En este contexto de retiro gradual del impulso fiscal, se proyecta un déficit fiscal observado de 2,0% del PBI en el 2015 que convergerá hacia un déficit de 1,0% del PBI en el 2018, mientras que la deuda pública se estabilizará en 21% del PBI, a través de un uso más eficiente de los activos públicos (16,2% del PBI) y un rol más activo de la administración de pasivos, en un contexto internacional de mayores costos financieros y presiones depreciatorias. El déficit fiscal decreciente, junto con la entrada en producción de nuevos proyectos mineros, permitirá una reducción gradual del déficit externo de -4,6% del PBI en el 2015 hacia -2,0% del PBI en el 2018, con un financiamiento a través de flujos de capital privados de largo plazo. Cabe resaltar que, la forma de registro de las utilidades de empresas con participación de capital extranjero (en la cuenta de Renta de Factores) bajo el criterio del valor devengado (estándar internacional), sobreestima el déficit en cuenta corriente. Existe una importante proporción de esas utilidades que se reinvierte en el país y, por tanto, no se da una salida efectiva de divisas que amplifique el déficit en cuenta corriente. Así, bajo un "enfoque de flujo de caja" se estima que el déficit en cuenta corriente en el 2015 sería de 2,7% del PBI (en lugar de 4,6% del PBI) y se proyecta un déficit promedio de 0,8% del PBI (en lugar de 2,6% del PBI) para el periodo 2016-2018.

Finalmente, cabe señalar que la proyección multianual del presente MMM presenta varios riesgos: (i) desaceleración mayor a la esperada de China y caída de precio de materias primas, (ii) incertidumbre respecto del inicio y la magnitud del incremento de la tasa de política monetaria de la Reserva Federal, (iii) salida súbita y masiva de capitales desde economías emergentes activada por una mayor caída de precio de materias primas y/o retiro del estímulo monetario en EE.UU., (iv) contagio de un menor crecimiento de Japón, Zona Euro y China sobre la economía de EE.UU., el único motor de crecimiento, (v) posible burbuja bursátil en EE.UU., (vi) deterioro marcado de las expectativas de los agentes económicos, y, (vii) eventos, como el Fenómeno “El Niño”, que afecten la recuperación de los sectores primarios.



1/ El potencial para América Latina es calculado basado en datos para Argentina, Barbados, Brasil, Chile, Guyana, México y Perú. a/ Brasil, Chile, Colombia, México y Uruguay.  
 Fuente: Bloomberg, FMI-WEO abril 2015, FMI-“World Economic and Market Developments”, enero 2015, World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2014-2015.

En el 2015, se espera una aceleración del crecimiento de 1,8 p.p. respecto del 2014, explicada por tres motores: (i) la recuperación de los sectores primarios (+1,2 p.p.), (ii) el impulso fiscal contracíclico, principalmente del Gobierno Nacional, vía aumento de gasto y reducción de impuestos (+1,0 p.p.) y, (iii) la ejecución de megaproyectos de infraestructura (+0,1 p.p.); esto, en un entorno internacional desfavorable que restará -0,5 p.p. al crecimiento.

Si bien se observará un débil crecimiento a inicios de año, éste se irá acelerando hacia el segundo semestre, en función a la recuperación de los sectores pesca y minería, así como a la estacionalidad del impulso fiscal, principalmente, de la inversión pública. El sector pesca tendrá una fuerte recuperación a partir de abril por mayor captura de anchoveta, mientras que la mayor producción de metales, como cobre, se dará gradualmente a partir del 2T2015 por el inicio de operaciones de Constancia y, a partir del 2S2015, por la mayor producción de Toromocho y la recuperación de Antamina por mejores leyes del mineral. Cabe señalar que, existe un efecto base positivo en el PBI primario pues mientras que en el 1S2014 creció 0,1%, luego en el 2S2014 registró una fuerte caída de -4,7%. Por otra parte, se espera que el impulso fiscal, principalmente de la inversión pública, se dinamice a lo largo del año, en un contexto de proceso de aprendizaje de las nuevas autoridades de los Gobiernos Regionales y Locales. Adicionalmente, se espera que la ejecución del proyecto de la Línea 2 del Metro de Lima se inicie en el

2T2015. La ejecución proyectada por dicho proyecto es de S/. 1 549 millones (S/. 661 millones de inversión bajo la modalidad de Pago por Obras y S/. 888 millones por expropiaciones, liberaciones y saneamiento), monto superior a la inversión promedio mensual ejecutada por el Gobierno Nacional (incluyendo Essalud) durante el 2014.

**El crecimiento estimado de 5,5% real para el 2016-2018 será liderado por una expansión de la producción minera y una mayor inversión en infraestructura; esto, en un contexto de disipación del “ruido” político electoral, que consolidará la recuperación iniciada de las expectativas de los agentes económicos.** Existe una serie de proyectos mineros (nuevos y ampliaciones) que entrarán en ejecución y que impulsarán la producción en los próximos años. Asimismo, la actual administración de gobierno está dando un impulso importante a la inversión en infraestructura a través de iniciativas público-privadas (Iniciativas Estatales, Iniciativas Privadas Cofinanciadas, entre otras).

**En cuanto a la mayor producción minera, se espera un crecimiento sostenido en el horizonte de proyección, con un “pico” de crecimiento de 12,7% en el 2016.** Esto debido a un aumento en los niveles producidos de cobre proveniente de Toromocho, Constanca (ambas llegarían a su máxima capacidad), la ampliación de Cerro Verde y el inicio de operaciones del megaproyecto Las Bambas. Respecto de este último proyecto, cabe precisar que, según el MINEM, la capacidad máxima es de 400 mil TM de cobre, lo que equivale a aproximadamente 5 veces Constanca, 1,4 veces Toromocho, y 2,3 veces Antapaccay. Así, solo el proyecto Las Bambas incrementaría en promedio alrededor de 4,0 p.p. el crecimiento anual de la minería metálica y en torno a 0,8 p.p. el PBI en el periodo de proyección.

**Respecto a la inversión en infraestructura, los proyectos ya concesionados y por concesionar permitirán darle sostenibilidad al crecimiento económico.** En lo que va de la presente administración se han adjudicado 28 proyectos por un monto equivalente a US\$ 20,5 mil millones (10,1% del PBI 2014). Solamente en el 2014 se adjudicaron 10 proyectos por un monto mayor a US\$ 14,2 mil millones, récord histórico, bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (principalmente, de iniciativa estatal). Asimismo, el Estado ha priorizado recientemente un primer paquete de 22 Iniciativas Privadas Cofinanciadas por casi S/. 21 mil millones (3,6% del PBI 2014), las cuales están enfocadas en los sectores transporte y comunicaciones (S/. 13,8 mil millones), salud (S/. 2,9 mil millones), vivienda, construcción y saneamiento (S/. 2,3 mil millones) y educación (S/. 1,8 mil millones).

**En este contexto, se espera que la inversión total (pública, privada y variación de inventarios) crezca en promedio 5,0% en términos reales en el periodo 2016-2018 y registre niveles de 25,3% del PBI hacia el 2018 (promedio 2003-2014: 22,7% del PBI), uno de los valores más altos de la región y el mundo.** Si bien no se proyectan tasas de crecimiento de dos dígitos como en los años recientes, es importante señalar que, hacia el 2018 la inversión privada alcanzaría los US\$ 46 mil millones, 6 veces el nivel del 2000. Por otro lado, según las previsiones del FMI, se espera que Perú muestre uno de los mayores ratios de inversión total como porcentaje del PBI, superando a sus pares en la región y algunas economías avanzadas durante el periodo 2016-2018.

**En un entorno internacional de mediano plazo más desafiante, es imprescindible apuntalar el crecimiento potencial de la economía en el mediano plazo a través de ganancias en productividad.** De acuerdo al FMI, el crecimiento potencial de las economías emergentes se ha reducido de niveles de 7,5% en el periodo 2001-2007 a 5,0% debido, principalmente, a un deterioro en la productividad total de factores. La economía peruana registró un rápido crecimiento de la última década; sin embargo, actualmente sostener un ritmo de crecimiento en torno a 5,0%, por un período largo y en medio de un contexto de menores cotizaciones internacionales de metales, requerirá importantes esfuerzos para aumentar la productividad y competitividad. La búsqueda de aumentos sostenidos en la productividad y competitividad del país debe estar orientada a: i) la mejora sustancial del capital humano y un mercado laboral que genere empleo formal y permita absorber esta mano de obra calificada; ii) la reducción de la brecha de infraestructura y de servicios sociales a través de Asociaciones Público-Privadas; iii) la simplificación administrativa para fomentar la inversión y facilitar la formalización y el desarrollo empresarial; iv) el impulso a la ciencia, tecnología e innovación; v) la diversificación de la oferta productiva en base a una estrategia de mayor valor agregado, mediante el fomento de la calidad, nuevos instrumentos de

desarrollo productivo y fomento de la libre competencia e internacionalización, y vi) la mayor profundización financiera y el desarrollo del mercado de capitales.

## **Finanzas Públicas y Reglas Fiscales**

**En el 2015 el sesgo de la política fiscal será contracíclico, en el marco de la aprobación de un presupuesto público expansivo (crecimiento de 9,0% real), mayor gasto discrecional (orientado a inversión pública y mantenimiento de infraestructura pública) y reducción de impuestos (costo neto de alrededor de S/. 4 000 millones ó 0,6% del PBI).** Previendo un deterioro del entorno internacional en el 2015 y una subejecución del gasto público regional y local en el primer año de las nuevas autoridades, a fines del año pasado se adoptaron una serie de medidas contracíclicas, por el lado de los impuestos y gasto público, que se espera contribuyan con un punto porcentual a la aceleración del crecimiento del PBI en el 2015. En este contexto, se proyecta una caída de -4,2% real de los ingresos del Gobierno General, explicada por menores precios de materias primas, un efecto estadístico por ingresos extraordinarios percibidos en el 2014, y el conjunto de medidas tributarias vigentes a partir del presente año. Por su parte, el gasto público (registra la inversión del Gobierno General y de las Empresas Públicas, excluyendo gastos por concepto de pagos por avance de obras, expropiaciones, adelantos) crecerá 7,2% real, por encima del crecimiento de la economía. La expansión del gasto público estará liderada por la inversión pública (9,3%), debido a una mayor ejecución en el Gobierno Nacional y empresas públicas (35,2% de crecimiento conjunto), en un contexto de subejecución de los Gobiernos Regionales (1,6%) y Locales (-11%). Cabe señalar que, la proyección considera la puesta en ejecución de los proyectos de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao (S/. 1 549 millones ó 0,2% del PBI) y la modernización de la refinería de Talara (S/. 2 000 millones ó 0,3% del PBI), los cuales representan alrededor del 70% del crecimiento de 9,3% de la inversión pública. Con esto, el déficit fiscal observado se incrementará transitoriamente de -0,2% del PBI en el 2014 a -2,0% del PBI en el 2015.

**A fines del año pasado se aprobaron medidas tributarias con la finalidad de obtener ganancias de competitividad tributaria y estandarización hacia esquemas tributarios de países de la OCDE. El costo neto de las medidas equivale aproximadamente a S/. 4 000 millones (0,6% del PBI).** Las medidas tributarias contemplaron reducciones del impuesto a la renta gravable a las empresas y al trabajo, simplificación del régimen de deducciones, percepciones y retenciones del IGV, reducción a 0% de la tasa arancelaria de 1 085 partidas, rebaja de las alícuotas del ISC a los Combustibles, depreciación acelerada para edificios y construcciones iniciada entre el 2014-2016, entre otras.

**Se están implementando las medidas discrecionales adoptadas a fines del año pasado, equivalentes a aproximadamente S/. 7 000 millones (1,1% del PBI): (i) mayor flexibilización de las condiciones para otorgar continuidad a los proyectos de inversión y acciones de mantenimiento que no se lograron culminar en el 2014; (ii) incremento del porcentaje de uso de recursos de canon destinado para mantenimiento (de 20% a 40%) en Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales; (iii) emisión interna de bonos soberanos hasta por S/. 3 000 millones para financiar proyectos de inversión pública priorizados y de rápida ejecución del Gobierno Nacional, Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales.** En el marco de estas medidas, cabe señalar que al 1T2015 ya se han otorgado créditos suplementarios por continuidad de inversiones y mantenimiento del 2014 por S/. 2 773 millones, acortando los plazos respecto de años anteriores; además, al 1T2015 ya se autorizó una emisión interna de bonos soberanos de S/. 751 millones (parte de los S/. 3 000 millones mencionados arriba) para financiar 174 proyectos de inversión pública priorizados, de rápida ejecución, principalmente, a nivel del Gobierno Nacional, en sectores de saneamiento, educación y transporte.

**También se han implementado diversas medidas de gestión de finanzas públicas y presupuestales para acelerar el proceso de aprendizaje de las autoridades electas de los Gobiernos Regionales y Locales y quebrar la estacionalidad del impulso fiscal.** En efecto, entre noviembre y diciembre del 2014 se realizaron talleres de capacitación en todos los Gobiernos Regionales, a las cuales se añadieron talleres sobre sistemas administrativos en la ciudad de Lima, en enero y febrero del 2015. Este rol de capacitación se ha complementado tanto con equipos multidisciplinarios de la Dirección General de Inversión Pública del MEF que se trasladan a un determinado territorio con la finalidad de agilizar ejecución, como con la

presencia de equipos residentes en 24 Gobiernos Regionales, financiados y supervisados por el MEF. Cabe señalar que también la fase de seguimiento se ha visto fortalecida con la creación de Comités de inversiones a todo nivel de gobierno, y las visitas de apoyo para proyectos de inversión de envergadura con demoras en sus avances físicos y financieros.

**El gasto público del Gobierno Nacional está impulsando la actividad económica desde inicios de año.** La inversión del Gobierno Nacional registró un fuerte avance (17,2%) en el primer trimestre, principalmente, por obras de concesiones viales y de rehabilitación de carreteras en el sector Transporte y Comunicaciones. Es importante resaltar que en este aumento de la inversión del Gobierno Nacional aún no se ven reflejadas las obras por la Línea 2 del Metro de Lima y Callao (a febrero se ha ejecutado S/. 11,1 millones para liberalización y saneamiento), esperando que este proyecto otorgue un mayor impulso en los próximos meses: las inversiones esperadas durante el año por este proyecto equivalen a contar con un mes adicional de ejecución en el 2015.

**El impulso del gasto público total tendrá mayor incidencia sobre la actividad económica en el segundo semestre del 2015.** Se espera que el gasto público registre una reducción de -1,6% en el 1T2015 (consumo público: 5,5%; inversión pública: -23,8%), el cual se irá acelerando en lo que resta del año hasta alcanzar un crecimiento de 13,1% en el 4T2015 (consumo público: 6,4%; inversión pública: 23,8%). Cabe señalar que, durante el primer trimestre de 2015, la inversión en los Gobiernos Subnacionales registró una caída de 49,4% (Gobiernos Regionales: -50,9% y Gobiernos Locales: -48,2%), respecto del mismo periodo de 2014.

**Esta gradualidad en el impulso del gasto público se debería a varios factores.** En primer lugar, a la existencia de rezagos en la implementación de un impulso a la inversión pública; adicionalmente, la puesta en ejecución de los grandes proyectos como la Línea 2 del Metro de Lima y Callao y el proyecto de la modernización de la Refinería de Talara se desarrollarán principalmente a partir del 2T2015. En segundo lugar, existe una “curva de aprendizaje” de los sistemas administrativos del Estado por parte de las nuevas autoridades de los Gobiernos Regionales y Locales, la cual se busca aplanar con las medidas de gestión de finanzas públicas y presupuestales mencionadas anteriormente; así, en el 2011, primer año de administración de nuevas autoridades regionales y locales, la ejecución de la inversión se recuperó a finales de año, luego de fuertes caídas al inicio del año. Y, en tercer lugar, hay un efecto base estadístico, pues mientras en el 1S2014 el gasto público creció 5,1% (consumo público: 6,9%; inversión pública: 0,5%), se desaceleró en el 2S2014 al crecer 1,4% (consumo público: 6,0%; inversión pública: -6,0%).

**A partir del 2016 se irá modulando la expansión del gasto público, estableciendo una convergencia gradual de tres años de la guía ex ante de déficit estructural del Sector Público No Financiero (2016: -2,0% del PBI; 2017: -1,5% del PBI; 2018: -1,0% del PBI), y en línea con la evolución esperada de los ingresos estructurales; de esta forma, se afianza el compromiso con la disciplina fiscal y la estabilidad del marco macro fiscal vigente.** El Decreto de Urgencia N° 002-2015 plantea, luego de una política fiscal expansiva en el 2015, un retorno gradual a la guía ex ante estructural previa sin afectar la recuperación económica. De esta forma, se obtienen los límites de gasto no financiero del Gobierno General (2016: S/. 139 250 millones, 2017: S/. 145 824 millones y 2018: S/. 153 403 millones), que han sido considerados en las proyecciones macro fiscales del presente MMM. Cabe señalar que, en un entorno internacional con implicancias permanentes, los ingresos estructurales para el promedio 2016-2017 se han reducido respecto del MMMR, publicado en agosto 2014, de 22,0% a 20,4% del PBI. Este cambio es relevante para el presupuesto público de los próximos años ya que, de acuerdo a las reglas fiscales vigentes, el presupuesto deberá adaptarse al nuevo contexto de ingresos estructurales. En ese sentido, límites de gasto más amplios deberán venir acompañados de medidas que impulsen la equidad y eficiencia del sistema tributario, ampliando la base tributaria, racionalizando las exoneraciones tributarias, mejorando la tributación municipal y alineando el sistema de impuestos selectivos en función a la externalidad negativa.

**En un contexto en el cual el ratio de inversión pública sobre PBI se ha casi duplicado en los últimos 10 años, pero aún con una brecha de infraestructura existente equivalente a US\$ 88 mil millones (alrededor de 43% del PBI 2014), la apuesta de la presente administración es expandir la frontera de posibilidades de una adecuada y eficiente ejecución del sector público a través de las Asociaciones**

**Público-Privadas (APP).** Entre el 2016 y el 2018, la inversión pública crecerá en promedio 5,2% real y será equivalente a 5,8% del PBI al 2018. Así, para reducir la brecha de infraestructura de la manera más eficaz y eficiente, es necesario establecer un criterio de priorización entre las distintas modalidades de inversión, tomando en cuenta el impacto económico y social sujeto a los riesgos fiscales y la rigidez presupuestaria que implique cada una de las modalidades. En este sentido, a nivel de Gobierno General, se esperan pagos bajo la modalidad de APP por un monto anual promedio para el 2016-2018 de aprox. S/. 7 mil millones (0,9% del PBI), aprovechando las ganancias en economías de escala, eficiencia y eficacia que presenta esta modalidad de inversión. Así, mientras que en el periodo 2006-2014 la inversión bajo esta modalidad era equivalente al 6,8% de la inversión pública, se proyecta que esta participación aumente hasta 16,8% en el periodo 2016-2018.

**Por su parte, en el caso de las reformas remunerativas, éstas tienen el objetivo de contribuir a la calidad de la prestación de servicios públicos.** Las remuneraciones del Gobierno General, luego de alcanzar el 6,0% del PBI en el 2003, han disminuido continuamente hasta alcanzar sus niveles más bajos en el 2011 (4,9% del PBI). De la misma forma, entre el 2003-2011, mientras que los recursos que administra (inversión pública) se multiplicaron por 4,4 veces, el gasto en remuneraciones lo hizo sólo en 1,8. Adicional a ello, el sostenido crecimiento económico de la última década ha ocasionado una mayor necesidad de demanda de servicios y complementariedad con el sector público. En este sentido, desde el 2012 se optó por diseñar e implementar las reformas remunerativas del sector público. Dichas reformas tienen por objeto brindar un mejor servicio público y potenciar el capital humano del sector público, basado en la meritocracia, a través de un sistema de capacitación constante y evaluación ex post de su desempeño. Con estas reformas, para el promedio 2016-2018 se espera que las remuneraciones retornen a los niveles alcanzados a inicios de la década del 2000 pero bajo un nuevo esquema constante de capacitación y evaluación ex post de su desempeño.

**En el contexto de una política fiscal expansiva en el 2015 y posterior modulación de la expansión del gasto público en el periodo 2016-18, se proyecta que el ratio de deuda pública sobre PBI se estabilizará alrededor de 21,1% en el horizonte de proyección del presente MMM; esto, en un contexto internacional con mayores costos financieros y presiones depreciatorias, requerirá de un uso más eficiente de los activos con los que cuenta el sector público (16,2% del PBI) y mantener el rol activo de la administración de pasivos.** El uso eficiente de los activos públicos contribuirá a evitar un crecimiento mayor de la deuda pública, en contraste con la mayoría de países emergentes. Es importante señalar que Perú cuenta con un ahorro público por encima del 16% del PBI, entre los que destaca: i) el Fondo de Estabilización Fiscal (4,7% del PBI), que acumula los superávits fiscales generados en años previos; y, ii) la Reserva Secundaria de Liquidez que, bajo una regla de gasto público que refleja el componente estructural de las finanzas públicas, sirve para financiar dicho límite de gasto público ante ligeras reducciones de los ingresos públicos, que no activen el uso del Fondo de Estabilización Fiscal; ésta Reserva tiene un límite máximo de 1,5% del PBI, y se constituye con el superávit fiscal por Recursos Ordinarios, así como por aportes extraordinarios provenientes del saldo de balance de entidades públicas y de la cuenta de Otros Recursos Extraordinarios. Además, existen ahorros de las entidades públicas que no retornan al Tesoro Público, como recursos directamente recaudados, recursos determinados de Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, entre otros activos, que permiten financiar algunos gastos regulares propios de la operatividad del sector público.

**Asimismo, se requiere fortalecer la gestión de activos y pasivos públicos dentro de un análisis integral que contemple los riesgos fiscales subyacentes.** En un contexto de una apuesta significativa por impulsar la inversión en infraestructura a través de iniciativas público-privadas es imprescindible incorporar los riesgos de activación de pasivos firmes o contingentes provenientes de estos contratos. El registro amplio de riesgos fiscales permitirá diseñar una estrategia más completa del manejo de política fiscal y de sus activos y pasivos que permita preservar la capacidad de afrontar eventuales catástrofes naturales (terremotos, tsunamis, etc.) y activación de otras contingencias, manteniendo altos niveles de ahorro público.

**La regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional para el presupuesto público 2016 es de S/. 120 108 millones, considerando la guía ex ante de déficit estructural de -2,0% del PBI para el Sector**



**Público No Financiero y las proyecciones macro fiscales consideradas en el presente MMM (ingresos estructurales del Gobierno General, resultado primario de Empresas Públicas No Financieras, gasto no financiero de Gobiernos Regionales y Locales y pago de intereses). Por su parte, la regla de gasto de planilla y pensiones del Gobierno Nacional para el presupuesto público 2016 es de S/. 60 332 millones, considerando un crecimiento potencial de la economía de 5,0% en términos reales y una inflación de 2,0%. El anexo 10.5 detalla las reglas de gasto no financiero para cada uno de los Gobiernos Regionales y Locales.**

## **Riesgos**

**El actual entorno macroeconómico plantea varios riesgos a la proyección de crecimiento del presente MMM. Así, se han seleccionado tres escenarios de riesgos, locales y externos, para simular su impacto sobre la economía peruana y diseñar la respuesta de política fiscal óptima en cada uno de dichos escenarios: (i) Deterioro de las expectativas del sector privado; (ii) Reversión repentina de los flujos de capital o *Sudden Stop*; y, (iii) Fenómeno de "El Niño" (FEN) de intensidad fuerte (magnitud similar a evento 1997-1998). Un escenario de deterioro marcado de expectativas de los agentes económicos, dada la persistencia de este tipo de choques, impacta significativamente el crecimiento de la economía peruana tanto en el corto como en el largo plazo, a través de una contracción significativa de la acumulación de capital y generación de empleo. Por su parte, un escenario de *Sudden Stop* impacta en mayor magnitud que el escenario de deterioro de expectativas en el año del choque, aunque su recuperación es algo más rápida pero sin expansión del crédito y, por tanto, sin volver a registrar tasas de crecimiento del escenario base (sin este choque). Finalmente, el escenario de un FEN de intensidad fuerte impacta significativamente en el año del choque para posteriormente recuperar tasas de crecimiento del escenario base. En los tres escenarios la respuesta de política fiscal, en un contexto de convergencia gradual a un déficit fiscal de -1% del PBI, contempla potenciar el estabilizador automático de los ingresos fiscales y/o un mayor gasto público, como en el escenario del FEN, orientado a reconstrucción de infraestructura pública. Adicionalmente, en el escenario de *Sudden Stop*, se contemplan medidas de inyección de liquidez al sistema financiero con el objetivo que el choque no se propague en una mayor magnitud hacia el sector real de la economía (subastas de depósitos del sector público, recompra de valores, utilización de fondos de garantía, líneas contingentes con el exterior, etc).**

## Principales Indicadores Macroeconómicos

	Datos Históricos		MMM 2015-2017 Revisado			MMM 2016-2018			
	2013	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2018
<b>PBI SOCIOS COMERCIALES</b>									
Mundo (Variación porcentual real)	3,4	3,4	3,6	3,9	4,0	3,4	3,6	3,8	3,9
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,2	2,4	3,0	3,0	3,0	3,3	3,0	3,0	3,0
Zona Euro (Variación porcentual real)	-0,5	0,9	0,9	1,4	1,5	0,9	1,4	1,5	1,6
China (Variación porcentual real)	7,8	7,4	7,2	7,1	7,1	6,8	6,3	6,3	6,3
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	2,7	2,4	3,0	3,2	3,3	2,4	2,5	2,6	2,7
<b>PRECIOS DE COMMODITIES</b>									
Oro (US\$/oz.tr.)	1 411	1 266	1 190	1 190	1 250	1 230	1 230	1 250	1 250
Cobre (¢US\$/lb.)	332	311	305	300	300	270	270	270	270
Plomo (¢US\$/lb.)	97	95	99	100	101	96	97	98	99
Zinc (¢US\$/lb.)	87	98	94	94	94	99	99	99	99
Petróleo (US\$/bar.)	98	93	99	100	101	50	60	60	60
<b>PRECIOS</b>									
Precios (Variación porcentual acumulada) <sup>1</sup>	2,9	3,2	2,0	2,0	2,0	2,7	2,5	2,5	2,0
Tipo de Cambio Fin de Periodo (Nuevos Soles por US dólar) <sup>2</sup>	2,79	2,96	2,90	2,90	2,90	3,20	3,25	3,24	3,24
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	-5,8	-5,4	-2,6	-0,6	1,0	-1,4	-1,9	0,3	0,4
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	-5,7	-6,9	-1,3	0,3	1,8	-10,0	1,7	1,0	0,9
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	0,1	-1,5	1,3	0,9	0,7	-8,8	3,7	0,7	0,5
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>									
Producto Bruto Interno (Miles de millones de nuevos soles)	547	576	628	679	736	615	660	713	769
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	5,8	2,4	6,0	6,2	6,2	3,5 - 4,5	5,5	5,5	5,5
Demanda Interna (Variación porcentual real)	7,4	2,0	5,2	5,2	5,4	4,3	3,9	4,7	5,0
Consumo Privado (Variación porcentual real)	5,3	4,1	4,9	4,9	4,9	4,5	4,5	4,8	4,8
Consumo Público (Variación porcentual real)	6,7	6,4	3,1	6,0	6,0	6,2	2,9	1,4	2,1
Inversión Privada (Variación porcentual real)	6,5	-1,6	6,0	6,0	6,0	1,5	3,0	4,5	5,0
Inversión Pública (Variación porcentual real)	12,1	-3,6	8,0	11,6	10,0	9,3	7,2	3,9	4,4
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	20,8	20,3	20,6	20,6	20,6	19,9	19,5	19,4	19,3
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	5,8	5,5	6,3	6,6	6,8	5,8	6,0	5,9	5,8
<b>SECTOR EXTERNO</b>									
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-4,2	-4,0	-4,8	-4,2	-3,5	-4,6	-3,3	-2,5	-2,0
Balanza comercial (Millones de US dólares)	613	-1 276	-2 075	-690	1 135	-2 302	355	1 830	2 758
Exportaciones (Millones de US dólares)	42 861	39 533	41 132	44 234	47 799	35 848	40 018	42 840	45 146
Importaciones (Millones de US dólares)	-42 248	-40 809	-43 207	-44 923	-46 664	-38 150	-39 664	-41 009	-42 388
Financiamiento externo de largo plazo (Porcentaje del PBI)	5,1	3,9	4,9	4,4	3,7	4,1	3,8	3,4	3,0
<b>SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>									
Presión tributaria (Porcentaje del PBI)	16,3	16,6	16,4	16,4	16,4	15,1	15,1	14,8	14,6
Ingresos corrientes del GG (Porcentaje del PBI)	22,1	22,3	22,3	22,3	22,3	20,6	20,6	20,3	20,1
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	2,0	0,9	0,6	0,4	0,1	-1,0	-0,6	-0,2	0,2
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	0,9	-0,2	-0,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,7	-1,4	-1,0
<b>SALDO DE DEUDA PÚBLICA</b>									
Externa (Porcentaje del PBI)	8,8	8,7	8,2	7,8	7,6	8,7	9,0	8,8	8,1
Interna (Porcentaje del PBI)	10,8	11,3	10,9	10,8	10,1	12,0	12,5	12,4	12,7
Total (Porcentaje del PBI)	19,6	20,1	19,1	18,6	17,7	20,7	21,5	21,2	20,8

1/ 2015-2017, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: marzo 2015 - BCRP, publicado el 10 de abril del 2015. Para el 2018 consistente con el punto medio del rango meta del BCRP.

2/ 2015-2017, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: marzo 2015 - BCRP, publicado el 10 de abril del 2015. Para el 2018 se asume el mismo valor del 2017.

Fuente: INEI, BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

## 2. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

**1. Apuntalar el crecimiento potencial de la economía en el mediano plazo a través de ganancias en productividad.** De acuerdo al FMI, el crecimiento potencial de las economías emergentes se ha reducido de niveles de 7,5% en el periodo 2001-2007 a 5,0% debido, principalmente, a un deterioro en la productividad total de factores. La economía peruana registró un rápido crecimiento de la última década; sin embargo, actualmente sostener un ritmo de crecimiento en torno a 5,0%, por un período largo y en medio de un contexto de menores cotizaciones internacionales de metales, requerirá importantes esfuerzos para aumentar la productividad y competitividad. La búsqueda de aumentos sostenidos en la productividad y competitividad del país debe estar orientada a: i) la mejora sustancial del capital humano y un mercado laboral que genere empleo formal y permita absorber esta mano de obra calificada; ii) la reducción de la brecha de infraestructura y de servicios sociales a través de Asociaciones Público-Privadas; iii) la simplificación administrativa para fomentar la inversión y facilitar la formalización y el desarrollo empresarial; iv) el impulso a la ciencia, tecnología e innovación; v) la diversificación de la oferta productiva en base a una estrategia de mayor valor agregado, mediante el fomento de la calidad, nuevos instrumentos de desarrollo productivo y fomento de la libre competencia e internacionalización, vi) la mayor profundización financiera y el desarrollo del mercado de capitales; y vii) el adecuado diseño y aplicación de acciones para la sostenibilidad ambiental.

**2. Mayor inclusión social: reducción de la pobreza, disminución de la inequidad, igualdad de oportunidades y mayor presencia y eficacia del Estado en las zonas rurales del país.** En un marco de estabilidad macroeconómica, el crecimiento económico sostenido de los últimos años ha sido el factor principal en la reducción de la pobreza (que pasó de 58,7% en el 2004 a 22,7% en el 2014), principalmente, de las zonas y sectores más articulados a la dinámica de la economía; sin embargo, importantes segmentos de la población, como las zonas rurales más alejadas, se mantienen aún rezagados. En este contexto, se ha aprobado la Estrategia Nacional de Desarrollo e Inclusión Social “Incluir para Crecer” (Decreto Supremo 008-2013-MIDIS), herramienta de gestión que busca ordenar y orientar las intervenciones articuladas de los tres niveles de gobierno en materia de desarrollo e inclusión social hacia resultados prioritarios, reconociendo las competencias y procesos en marcha. Los principales retos del crecimiento con inclusión son: i) reducir la pobreza rural, que es el doble del promedio nacional; ii) reducir la desnutrición crónica, que afecta al 28,8% de los niños rurales, iii) promover el desarrollo infantil temprano y en particular la asistencia en zonas rurales a la educación inicial; iv) promover el desarrollo integral de la niñez y la adolescencia, reduciendo las brechas de acceso y calidad del sistema educativo, la anemia, el trabajo infantil y la tasa de embarazos adolescentes; v) mejorar la calidad de la educación pública, ampliando su cobertura en educación inicial y articulándola con los siguientes niveles educativos y así, cerrar las brechas en la educación rural e intercultural bilingüe, vi) reducir sustancialmente las brechas de acceso a los servicios de salud de calidad; vii) reducir las brechas en el acceso a agua potable, saneamiento, infraestructura vial y electricidad de los distritos más pobres del país; viii) articular las políticas y programas de desarrollo e inclusión social a políticas y programas de fomento al desarrollo productivo y empleabilidad; y ix) promover la protección y el bienestar de los adultos mayores. Para cumplir estos retos, es vital el crecimiento económico sostenido y utilizar los mayores ingresos fiscales permanentes en una expansión del gasto social en intervenciones costo-efectivas más articuladas y mejor focalizadas que permitan generar igualdad de oportunidades y mayores niveles de bienestar a toda la población. A la vez, la reducción de estas brechas sociales redundará en un mejor entorno para la inversión y el crecimiento sostenido.

**3. Crecimiento con Estabilidad.** Los grandes lineamientos de la política macroeconómica se deben mantener garantizando un manejo predecible, prudente y responsable. Asegurar la estabilidad macroeconómica resulta un objetivo prioritario puesto que permite: i) alcanzar mayores tasas de crecimiento sostenido, elemento central en la generación de empleo y reducción de la pobreza; ii) generar los espacios necesarios para poder aplicar una política fiscal que atenúe eventos coyunturales desfavorables; iii) atraer importantes flujos de inversión privada; y iv) sostener el grado de inversión y mejorar nuestra calificación crediticia para reducir el costo de financiamiento del sector público y privado, así como ampliar las fuentes de financiamiento. De esta manera, el objetivo de asegurar la estabilidad macroeconómica es condición necesaria para que los otros objetivos señalados se logren en forma sostenida.

### 3. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL

Los principales lineamientos de política fiscal de la actual gestión del Ministerio de Economía y Finanzas son:

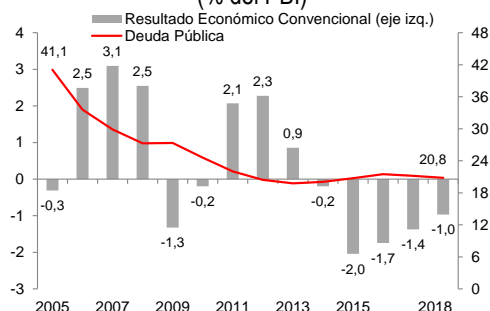
**1. Brindar mayor predictibilidad y estabilidad al gasto público, incluso en el actual contexto de una significativa caída en los precios de las materias primas que exportamos.** El nuevo marco macro fiscal, establecido en la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y la Transparencia Fiscal (Ley N° 30099), establece (entre otras modificaciones) una regla del nivel de gasto del Gobierno Nacional basado en un ejercicio *ex ante* estructural que aísla el componente cíclico o transitorio del PBI y de los precios de las materias primas que exportamos. Los precios de las materias primas son bastante volátiles y están sujetos a bruscas fluctuaciones; así, estos pueden caer 50% en cortos períodos de tiempo (desde el nivel máximo al mínimo), con incluso mayores caídas en el caso de precios de los metales. Por ejemplo, entre el 25 de julio del 2014 y 29 de enero del 2015, el precio del cobre cayó -25,0% ubicándose en ¢US\$ 244,5 por libra, su nivel mínimo desde el 22 de julio del 2009. De la misma manera, el precio del petróleo WTI cayó -59,6% en casi 8 meses (23 de julio del 2014 - 17 de marzo del 2015). Por su parte, el gasto público no debe ser volátil pues esto genera costos de eficiencia y capacidad de gestión a nivel de políticas sectoriales; por tanto, la conducción de las finanzas públicas debe estar aislada de la elevada volatilidad de los ingresos provenientes de las principales materias primas que exportamos. De la misma manera, cambios permanentes en los fundamentos de las finanzas públicas, como la actividad económica o los precios de las materias primas que exportamos, deben reflejarse en un ajuste gradual y suavizado del gasto público.

El objetivo del nuevo marco macro fiscal de brindar más estabilidad y predictibilidad al gasto público, es compatible con el esfuerzo de un proceso presupuestario de programación y formulación multianual que viene implementando el Ministerio de Economía y Finanzas. El 4 de marzo del 2014 se publicó la Resolución Directoral N° 005-2014-EF/50.01 que establece la "Directiva para la Programación y Formulación Anual de Presupuesto del Sector Público, con una perspectiva de Programación Multianual". Esta estrategia presupuestal, bien articulada con los objetivos y las reglas del marco macro fiscal, potencia la priorización, diseño y ejecución del presupuesto público y, respeta el principio general de una política fiscal que asegure la sostenibilidad y la responsabilidad macro fiscal.

En un contexto de menores ingresos fiscales permanentes y un presupuesto público que ha acumulado un crecimiento de 142% nominal en los últimos diez años, es imprescindible fortalecer el esquema de priorización, diseño y ejecución del presupuesto público multianual mencionado en el párrafo anterior, de forma de continuar implementando las reformas estructurales iniciadas como la reducción de las brechas de infraestructura y servicios públicos (a través de iniciativas público-privadas bajo diversas modalidades como Asociaciones Público-Privadas, Obras por Impuestos, Iniciativas Privadas Cofinanciadas), la Ley del Servicio Civil, la reforma remunerativa en sectores como Educación, Salud, Defensa e Interior, entre otras.

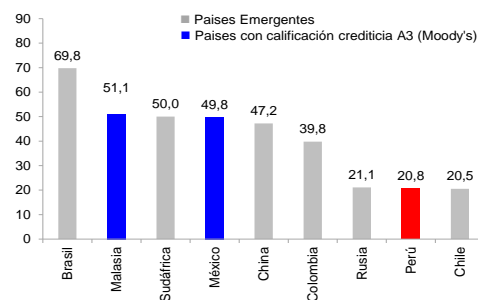
Por su parte, en caso las condiciones requieran la implementación de una respuesta fiscal contracíclica y discrecional, ésta debe ser oportuna y transitoria. Por lo tanto, para minimizar los rezagos de diseño e implementación de esta respuesta fiscal, se deberá evaluar la conveniencia de establecer un fondo o banco de proyectos de inversión pública o público-privada, adicional al presupuesto público, de rápido inicio y cuyo periodo de ejecución sea corto.

## Resultado Económico Convencional y Deuda Pública Bruta (% del PBI)



Fuente: FMI Fiscal Monitor Abril 2015, Moody's, MEF, Proyecciones MEF.

## Deuda Pública Bruta 2018 (% del PBI)



**2. Mantener un ratio de deuda pública inferior al de países con la misma calificación crediticia.** Para esto, se requerirá un uso eficiente del ahorro público acumulado y un rol activo de la gestión de pasivos orientado a mejorar el perfil de la deuda, en concordancia con la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2014-2017. Así, las proyecciones del presente Marco Macroeconómico Multianual (MMM) son consistentes con una estabilización de la deuda pública bruta en torno a 21% del PBI, nivel inferior en general al de otros países de la región con similar calificación crediticia.

En un entorno internacional tan incierto y volátil como el que se avizora, especialmente para los países emergentes, es imprescindible reforzar las fortalezas macroeconómicas que han permitido mejorar la calificación crediticia y han contribuido a implementar este año una política fiscal expansiva, a diferencia de otros países que están implementando recortes en sus presupuestos públicos. Como se recuerda, luego de la respuesta fiscal contracíclica implementada durante la crisis financiera internacional del 2008-2009, se adoptaron medidas para restablecer el espacio fiscal necesario para poder implementar una política fiscal expansiva en situaciones como la actual: la deuda pública peruana se redujo de 27,2% en el 2009 a 20,1% del PBI en el 2014 y los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal se triplicaron pasando de 1,4% a 4,7% del PBI. En este contexto, el país obtuvo mejoras en las calificaciones crediticias, incluso en contextos de fuerte volatilidad financiera: Standard & Poor's, en agosto 2013, y Fitch Ratings, en octubre 2013, elevaron la calificación soberana de largo plazo en moneda nacional de BBB+ a A- y en moneda extranjera de BBB a BBB+, debido a la sostenida reducción de la deuda externa y la mayor participación de la deuda emitida en el mercado local, compromiso que también se reconoció en la subida de calificación crediticia de Moody's hasta A- en julio de 2014.

Asimismo, la proyección de la deuda pública es sostenible y consistente con los lineamientos establecidos en la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2014-2017, entre los cuales destaca el objetivo de mantener un manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas, minimizando el costo de los pasivos y maximizando el rendimiento de los activos, en el marco de sus principios básicos, políticas financieras y lineamientos tácticos.

En cuanto al manejo de activos, cabe señalar que Perú cuenta con un ahorro público por encima del 16% del PBI, entre cuyos principales componentes destacan: i) el Fondo de Estabilización Fiscal (4,7% del PBI), que acumula los superávits fiscales generados en años previos, ii) la Reserva Secundaria de Liquidez que bajo una regla de gasto público, que refleja el componente estructural de las finanzas públicas, sirve para financiar dicho límite de gasto ante ligeras reducciones de los ingresos públicos que no activen el uso del Fondo de Estabilización Fiscal; y, iii) los ahorros de las entidades públicas que no retornan al Tesoro Público (como recursos directamente recaudados, recursos determinados -canon, sobrecanon, renta de aduanas, etc.- de Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, entre otros) que permiten financiar algunos gastos regulares propios de la operatividad del sector público.

**3. Fortalecer la gestión de activos y pasivos públicos dentro de un análisis integral que contemple los riesgos fiscales subyacentes.** De acuerdo al artículo 18.2 de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, el Ministerio de Economía y Finanzas deberá elaborar y publicar

durante el segundo trimestre de cada año fiscal un informe anual que presente y evalúe las contingencias explícitas que ha asumido el Sector Público No Financiero, como por ejemplo las garantías, avales y similares en distintos tipos de contratos, así como posibles erogaciones de resoluciones judiciales. En un contexto de una apuesta significativa por impulsar la inversión en infraestructura a través de iniciativas público-privadas es imprescindible incorporar los riesgos de activación de pasivos firmes o contingentes provenientes de estos contratos. El registro amplio de riesgos fiscales permitirá diseñar una estrategia más completa del manejo de política fiscal y de sus activos y pasivos que permita preservar la capacidad de afrontar eventuales catástrofes naturales (terremotos, tsunamis, etc.) y activación de otras contingencias, manteniendo altos niveles de ahorro público.

**4. Iniciar a partir del 2016 un proceso de modulación del gasto público, de acuerdo a las medidas excepcionales en el marco de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, consistente con un contexto esperado de recuperación económica liderada por el sector privado, y con una brecha del PBI negativa pero decreciente.** Las proyecciones de gasto público del presente MMM son consistentes con un retorno gradual a la guía ex ante de resultado económico estructural previa sin afectar la recuperación económica, luego de una política fiscal expansiva en el 2015. Asimismo, esta modulación del gasto público requerirá de un esfuerzo significativo de priorización del gasto público, buscando minimizar su impacto sobre la actividad económica y la provisión de bienes y servicios por parte del Estado.

**5. Aumentar los ingresos fiscales permanentes ampliando la base tributaria.** A pesar del contexto de caída de los precios de nuestros principales productos de exportación y una significativa desaceleración económica, los Ingresos Tributarios del Gobierno Central se han mantenido en promedio en 16,4% del PBI en los últimos cuatro años, 3,5 puntos porcentuales del PBI por encima de lo registrado en el 2000 (12,9% del PBI). No obstante, aún se mantienen por debajo del promedio de países de ingresos medios (18,1% del PBI). En ese sentido, a fines del año pasado se adoptaron medidas con el objetivo de obtener ganancias de competitividad y estandarización hacia esquemas tributarios de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). En este contexto, y en línea con los lineamientos de política tributaria, se busca implementar medidas orientadas a ampliar la base tributaria de manera permanente a través de: i) la racionalización de las exoneraciones y beneficios tributarios que generan gastos por aproximadamente 2,1% del PBI; ii) el ataque frontal contra la evasión fiscal (cerca de 33% del IGV y mayor a 50% del Impuesto a la Renta); iii) la reducción del contrabando (cerca de 1,3% de las importaciones); iv) mecanismos que promuevan una mayor formalización y el incremento de las actividades de fiscalización; v) el énfasis en transacciones electrónicas que no solo facilitan el cumplimiento tributario y aduanero, sino que generan mejor y mayor oportunidad en la información, vi) la recuperación de la deuda en cobranza; vii) los sistemas de fiscalización y control basados en análisis de riesgo; y viii) la optimización, entre otros, del Impuesto Predial, Impuesto de Alcabala e Impuesto al Patrimonio Vehicular, con la finalidad de permitir el fortalecimiento de la gestión de los Gobiernos Locales sin afectar la equidad del sistema tributario, a través de la promoción del uso de tecnologías de la información.

**4. Mejorar la calidad del gasto público a través del Presupuesto por Resultados.** En un contexto de recuperación económica y mayores ingresos fiscales, el gasto no financiero del Gobierno General se habrá más que cuadruplicado y pasará de S/. 34 mil millones en el 2000 a S/. 153 mil millones en el 2018.

Aun cuando se encuentran mejoras en ciertos indicadores agregados, se siguen manteniendo brechas importantes en las zonas más pobres y excluidas del país, particularmente en la provisión de bienes y servicios públicos de calidad. Entre los principales factores que explican esta desvinculación del incremento del gasto público y los resultados se puede destacar: i) la ausencia de un enfoque hacia resultados; ii) la falta de claridad en las entidades públicas respecto a cuál es el producto que entregan o deben entregar al ciudadano para alcanzar los objetivos prioritarios en el marco de las políticas y sus funciones; iii) los muchos actores con capacidades y visiones heterogéneas; iv) las actividades de control por sobre las actividades de orientación y asesoría; v) la limitada información y escaso análisis sobre el desempeño de las intervenciones públicas; vi) la predominancia de un criterio inercial de asignación del presupuesto; y, vii) la débil planificación y claridad sobre las prioridades.

Esta débil vinculación entre las decisiones de asignación presupuestal y el logro de los resultados plantea la necesidad de una reforma de la gestión pública en general y del sistema de presupuesto en particular. En este sentido, el Ministerio de Economía y Finanzas tiene como objetivo que cerca del 100% del presupuesto programable (excluyendo gasto previsional, financiero y administrativo) sea formulado en programas con una lógica de resultados antes de finalizar este gobierno, y que el Sistema Nacional de Presupuesto contribuya a la eficiencia y efectividad del gasto público a través del vínculo del financiamiento de los programas presupuestales con los resultados que deben alcanzar, haciendo uso sistemático de la información de desempeño. Presupuesto por Resultados (PpR) es una manera diferente de realizar el proceso de asignación, aprobación, ejecución, seguimiento y evaluación del Presupuesto Público. Implica superar la tradicional manera de realizar dicho proceso, centrado en instituciones (pliegos, unidades ejecutoras, etc.), programas y/o proyectos y en líneas de gasto o insumos; a otro en el que el eje es el ciudadano y los resultados que éstos requieren y valoran.

Para implementar este objetivo, es necesario avanzar en los siguientes aspectos: i) la profundización de la metodología de PpR, a través del mecanismo de Programas Presupuestales; ii) la ampliación gradual de la cobertura programática del presupuesto público; iii) la generación y uso de la información de desempeño para una asignación más eficaz y eficiente de los recursos públicos; iv) la construcción de una cultura de rendición de cuentas que retroalimenta la gestión; v) afianzar la programación multianual del gasto; vi) el mejoramiento de la articulación entre gasto corriente y de capital; y, vii) el fortalecimiento de la articulación territorial.

Adicionalmente, es importante mencionar que esta administración tiene como objetivo: i) la modernización de la gestión de las empresas públicas a través de la mejora del gobierno corporativo y eventual participación del capital privado; ii) la mayor transparencia en los procesos de compras públicas; y, iii) el fortalecimiento del servicio civil a través de un esquema de meritocracia y evaluación ex post de resultados que maximiza la calidad del servicio al ciudadano.

**6. Potenciar la capacidad de absorción y eficiencia del sector público para un uso adecuado de los recursos públicos.** Se debe continuar mejorando el sistema actual de inversión pública en todas sus fases (planeamiento y priorización, operación y mantenimiento, y monitoreo y evaluación). Se requiere una amplia estrategia de inversión pública que identifique las necesidades de infraestructura y de financiamiento multianuales para su construcción y operación tanto a nivel sectorial como territorial. En paralelo, es necesario establecer un criterio de priorización entre las distintas modalidades de inversión pública o público-privada a todo nivel de gobierno, tomando en cuenta el impacto económico y social, riesgos fiscales y la rigidez presupuestaria que implique cada una de dichas modalidades, bajo una perspectiva de formulación presupuestaria multianual. De esta forma, se evitará tener una inversión pública atomizada, con escasa conexión sectorial y territorial y baja rentabilidad económica y social; y, a su vez, se podrán atender las obligaciones multianuales de las inversiones en infraestructura planificadas sin poner en riesgo la sostenibilidad fiscal.

#### **4. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA**

En el 2014, el crecimiento económico no fue alentador debido principalmente a la turbulencia de los mercados externos y una inesperada aparición del Fenómeno de “El Niño”. No obstante, los Ingresos Tributarios del Gobierno Central se mantuvieron en torno a 16,4% del PBI, semejante a los tres años previos.

En este contexto, y considerando que nuestro sistema tributario está basado en los principios de suficiencia, neutralidad, eficiencia, equidad y simplicidad, se optó por aplicar medidas vinculadas a materia tributaria que coadyuven a la reactivación económica a través de la promoción de la acumulación de capital, aumento de la formalización, incremento de la productividad y de la equidad. Así tenemos que, en el caso del Impuesto a la Renta se aprobó la reducción gradual de las tasas del impuesto aplicable a las personas jurídicas y naturales; también se racionalizaron los sistemas de pago del Impuesto General a las Ventas excluyendo bienes de su ámbito de aplicación además de reducir el número y cuantía de las tasas, así como la reducción del plazo para liberar los fondos de las cuentas lo que permitirá la disposición inmediata de recursos a las empresas.

El fortalecimiento de nuestro sistema tributario implica una permanente revisión de su estructura a fin de incluir todas aquellas modalidades y herramientas de nuevos negocios que no están comprendidos dentro de nuestro esquema impositivo sin que ello implique afectar las decisiones de inversión de los agentes económicos; así mismo reimpulsar la política de racionalización de exoneraciones y otros beneficios tributarios en aquellas actividades o sectores que no han cumplido con los objetivos para su dación, reduciendo el gasto tributario que éstas generan.

##### **Perspectivas 2016 – 2018**

- En el caso del Impuesto a la Renta, se continuará con la evaluación de los beneficios tributarios dentro de la política de racionalización, se armonizará la legislación de dicho impuesto con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes en el país, se implementarán medidas para fortalecer la base tributaria, y se introducirán disposiciones que permitan combatir los mecanismos de elusión, a efectos de alcanzar mayor neutralidad y equidad.
- Por el lado del Impuesto General a las Ventas, se continuará con la revisión de la legislación a fin de identificar vacíos o falta de claridad en la norma que impida la aplicación correcta del Impuesto; igualmente dotar de mayor neutralidad al referido impuesto a fin de que no afecte las decisiones de los agentes económicos. Asimismo, identificar las modificaciones que sean necesarias implementar a fin de contar con una normativa tributaria que sea compatible con la regulación impositiva de los otros países evitando la doble tributación del IVA e incentivar la inversión.
- En el caso del Impuesto Selectivo al Consumo, se buscará mantener la aplicación de este impuesto en función de la externalidad negativa generada por el consumo de los bienes afectos, respetando los objetivos de presión tributaria y estabilidad macroeconómica. Asimismo, se buscará recuperar el nivel de recaudación de mediados de la década pasada de aproximadamente 1,5% del PBI.
- En lo concerniente a la normatividad municipal, se adoptarán cambios cuyo objetivo será optimizar, entre otros, el Impuesto Predial, el Impuesto de Alcabala e Impuesto al Patrimonio Vehicular.
- En el Código Tributario se prevé: i) introducir medidas que contribuyan a regular y facilitar el intercambio de información entre administraciones tributarias; ii) emitir normas que contribuyan a la lucha frontal contra la evasión y/o fraude fiscal; y iii) reducir la litigiosidad y lograr con ello recaudar de manera oportuna a través de la predictibilidad de las opiniones que emite la Administración Tributaria publicando las que se emitan como consecuencia de consultas particulares.



## 5. PROYECCIONES

### 5.1 Escenario Internacional

Las perspectivas de la economía mundial, que se han deteriorado desde el Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2015-2017 (MMMR, publicado en agosto 2014), presentan dinámicas diferenciadas en un contexto de mayor crecimiento en EE.UU., estancamiento en la Zona Euro y Japón y deterioro en las economías emergentes con crecientes vulnerabilidades y desequilibrios macro-financieros. Así, se proyectan bruscas caídas en los precios de las materias primas, como cobre o petróleo, y sesgos diferenciados en las políticas monetarias mundiales con la consiguiente volatilidad en mercados de renta fija, renta variable y divisas. Esta combinación de escenarios plantea riesgos macro-financieros para la proyección de crecimiento mundial del presente Marco Macroeconómico Multianual (MMM): (i) desaceleración mayor a la esperada de China y caída de precio de materias primas, (ii) incertidumbre respecto del inicio y la magnitud del incremento de la tasa de política monetaria de la Reserva Federal, (iii) salida súbita y masiva de capitales desde economías emergentes activada por una mayor caída de precio de materias primas y/o retiro del estímulo monetario en EE.UU., (iv) contagio de un menor crecimiento de Japón, Zona Euro y China sobre la economía de EE.UU., el único motor de crecimiento y, (v) posible burbuja bursátil en EE.UU. El entorno internacional descrito no solo tiene implicancias cíclicas sino estructurales. Por ejemplo, el FMI ha revisado a la baja sus estimados de crecimiento potencial respecto de lo que proyectaba en el 2011, en especial, para las economías emergentes. Este nuevo contexto internacional no solo planteará un cambio profundo en términos de dinámica y ritmo de crecimiento, sino también en términos de tamaños de mercados para economías pequeñas y abiertas como la peruana.

#### 5.1.1 Crecimiento mundial

Las perspectivas de la economía mundial, principalmente de las economías emergentes, se han deteriorado respecto del MMMR. Entre fines del año pasado e inicios del presente año diversos organismos multilaterales han revisado a la baja sus proyecciones de crecimiento mundial para el 2015, con mayor énfasis en los países emergentes. Para los siguientes años se espera una aceleración en el crecimiento mundial respecto del 2015, aunque a tasas menores que las que proyectaban hace algunos meses atrás.

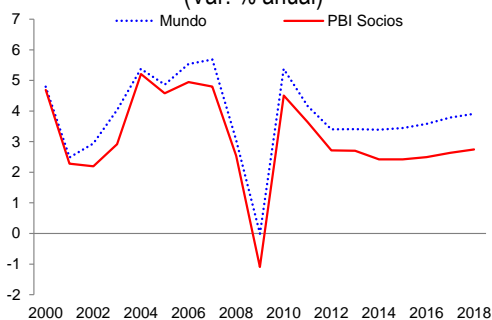
#### Mundo: Reducción de Proyecciones de Crecimiento 2015 (Var. % anual)

	FMI	BM	OCDE
	Abr-15 (Oct-14)	Ene-15 (Jun-14)	Nov-14 (May-14)
Mundo	3,5 (3,8)	3,6 (4,0)	3,7 (3,9)
EE.UU.	3,1 (3,1)	3,2 (3,0)	3,1 (3,5)
Zona Euro	1,5 (1,3)	1,1 (1,8)	1,1 (1,7)
China	6,8 (7,1)	7,1 (7,5)	7,1 (7,3)
América Latina y el Caribe	0,9 (2,2)	2,0 (3,1)	-

#### PBI Mundo y Socios Comerciales (Var.% anual)

	2001-2007			2014			MMMR 2015-2017			MMM 2016-2018			
	2001	2002	2007	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2018	2018	
Mundo	5,1	3,4	3,6	3,9	4,0	3,4	3,6	3,8	3,9				
Economías Desarrolladas	2,8	1,8	2,2	2,4	2,4	2,2	2,3	2,3	2,4				
Estados Unidos	2,9	2,4	3,0	3,0	3,0	3,3	3,0	3,0	3,0				
Zona Euro	2,2	0,9	0,9	1,4	1,5	0,9	1,4	1,5	1,6				
Japón	1,8	0,0	1,2	1,1	1,1	0,6	0,8	0,9	1,0				
Economías Emergentes y en Desarrollo	7,7	4,6	5,0	5,1	5,3	4,3	4,5	4,8	5,0				
China	11,7	7,4	7,2	7,1	7,1	6,8	6,3	6,3	6,3				
India	8,8	5,5	5,3	5,5	5,7	5,9	6,0	6,1	6,2				
América Latina y Caribe	4,9	1,3	2,5	3,0	3,1	1,1	1,6	2,2	2,5				
PBI Socios Comerciales <sup>1/</sup>	4,5	2,4	3,0	3,2	3,3	2,4	2,5	2,6	2,7				

#### PBI: Mundo y Socios Comerciales de Perú (Var. % anual)



1/ 20 principales socios comerciales.

Fuente: BM, FMI, OCDE, Proyecciones MEF.

**El presente MMM se ha elaborado con una proyección de crecimiento mundial para el 2015 de 3,4% (MMMR: 3,6%), con una significativa revisión a la baja del crecimiento de las economías emergentes,**

**en especial China 6,8% (MMMR: 7,2%) y América Latina y el Caribe 1,1% (MMMR: 2,5%).** En el 2015 continuará la desaceleración registrada desde el 2010 tanto en China como América Latina y el Caribe, en un contexto de recomposición de motores de crecimiento y fragilidades financieras de la economía china, caída de precios de materias primas y aumento de costos financieros. No obstante, la proyección de crecimiento de EE.UU. se ha revisado al alza desde 3,0% en el MMMR a 3,3%, acelerándose respecto del 2,4% registrado en el 2014 y consolidando la recuperación iniciada hace tres años.

**En el mediano plazo, 2016-2018, se espera que la economía mundial crezca en promedio 3,8%, ligeramente por encima del promedio histórico 1980-2014 (3,5%), impulsada por los países avanzados e India.** Las economías avanzadas crecerán en promedio 2,3%, impulsadas por EE.UU. y la mejora de la Zona Euro. Por su parte, India crecerá 5,9% en el 2015, el nivel más alto desde el 2011, y se acelerará hacia 6,1% en el periodo 2016-2018 como reflejo de un plan agresivo de inversiones en infraestructura, diversificación productiva y reducción de los trámites de las empresas.

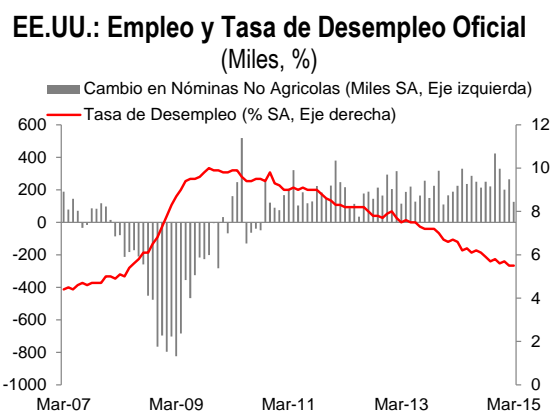
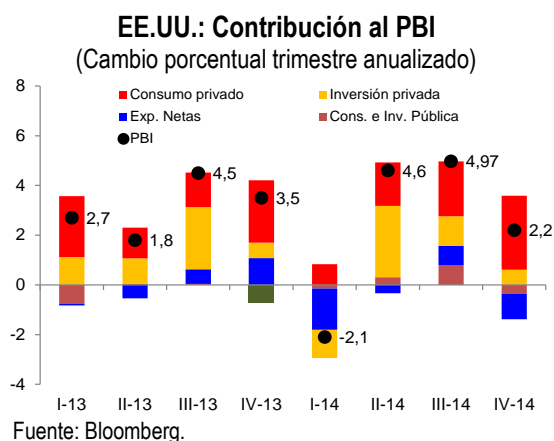
**La actividad económica de los socios comerciales de Perú crecerá menos que el mundo, como reflejo de la fuerte desaceleración de países emergentes, especialmente China y América Latina y el Caribe.** La economía peruana está expuesta a una submuestra de la economía mundial que se verá más afectada por el entorno internacional desfavorable. Por ejemplo, China, América Latina y el Caribe representan el 40% de la actividad económica de los socios comerciales de Perú. Así, en el presente MMM se espera un crecimiento de los socios comerciales de Perú de 2,4% en el 2015 (mundo: 3,4%), por debajo del 3,0% proyectado en el MMMR y del crecimiento promedio registrado en el periodo 2001-2007 (3,8%). En el mediano plazo, se proyecta una ligera aceleración de crecimiento de los socios en torno a 2,6% (mundo: 3,8%).

**EE.UU. crecerá 3,3% en el 2015 (MMMR: 3,0%), convergiendo a una tasa promedio de 3,0% en el periodo 2016-2018; este ritmo de expansión permitirá cerrar la brecha del PBI en el 2017, en un contexto de crecimiento potencial de 2,1% estimado por el FMI<sup>1</sup>.** Entre octubre del año pasado y abril, el FMI mantuvo su proyección de crecimiento para el 2015 de 3,1% y para el 2016 aumentó de 3,0% a 3,1%, en un contexto de dinamismo del sector privado, y a pesar del sesgo contractivo de la política fiscal y monetaria. Por ejemplo, en el 2014, el gasto público del gobierno Federal restó 0,14 puntos porcentuales al crecimiento del PBI; por su parte, la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) retiró el impulso monetario otorgado a través de su tercer programa de flexibilización cuantitativa, “QE3”.

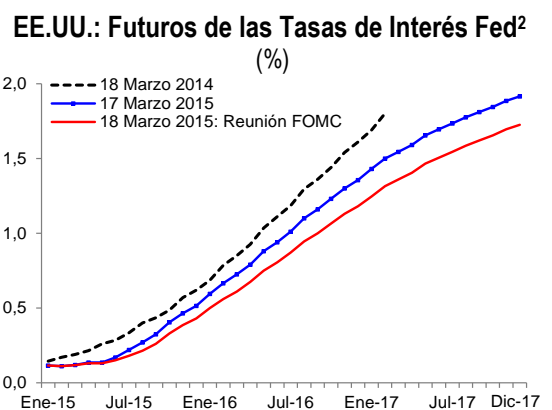
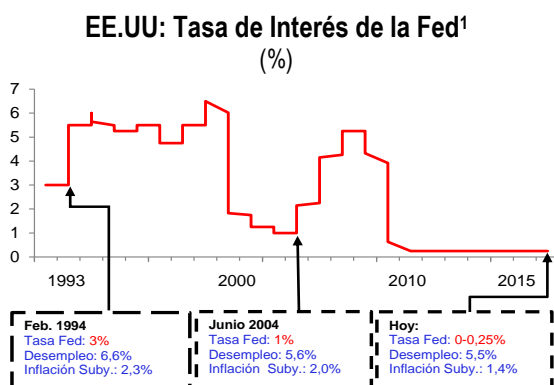
**La aceleración del crecimiento de EE.UU. se da en un contexto de: i) mayor dinamismo de la inversión privada, que impulsa la generación de empleo y consumo privado; ii) incremento de la riqueza de las familias ante el aumento de precios de inmuebles y activos de renta variable; y, iii) choques exógenos positivos como la caída del precio del petróleo.** La inversión privada fija viene acelerándose, registrando un crecimiento de 5,3% en el 2014, superior al 4,7% del 2013, mientras que la inversión no residencial superó en 15% los niveles pre-crisis. El consumo privado avanzó 2,5% en el 2014, el mayor crecimiento anual desde el 2006. En este contexto, con información a marzo último, se han creado empleos no agrícolas a un ritmo promedio mensual de 261 mil empleos en los últimos doce meses, el mayor registro desde 1994. En marzo, las tasa de desempleo oficial (U3) y aquella que considera una definición de desempleo más amplia (U6) alcanzaron tasas mínimas desde mayo (5,5%) y setiembre 2008 (10,9%), respectivamente. Por su parte, la riqueza neta de los hogares aumentó US\$ 4,1 billones en el 2014, producto de las fuertes ganancias en los índices bursátiles y precios más altos de las viviendas.

---

<sup>1</sup> Presentación “World Economic and Market Developments” de enero 2015.



Se espera que la normalización de las tasas de interés de la Fed se inicie a mediados del 2S2015, manteniéndose por debajo del promedio histórico de 5,6% para 1971-2014. En febrero 2015, en su presentación ante el Congreso, la presidenta de la Fed, Janet Yellen, manifestó que la evolución de la inflación por debajo de 2% y la lenta recuperación económica exigían mantener la tasa de interés de política monetaria en los niveles actuales para los siguientes meses. En marzo 2015<sup>2</sup>, Yellen manifestó que una subida de la tasa de interés se daría a finales del año, siempre que se mejoren las condiciones económicas. Así, los futuros de las tasas de interés de la Fed en el corto plazo se aplanaron con respecto hace un año; por su parte, de acuerdo a la encuesta del Consensus Forecasts (abril 2015), los analistas estiman que las tasas de interés de la Fed aumentarían en setiembre a 0,40% (de 0,25% actual) y en diciembre 2015 a 0,68%.

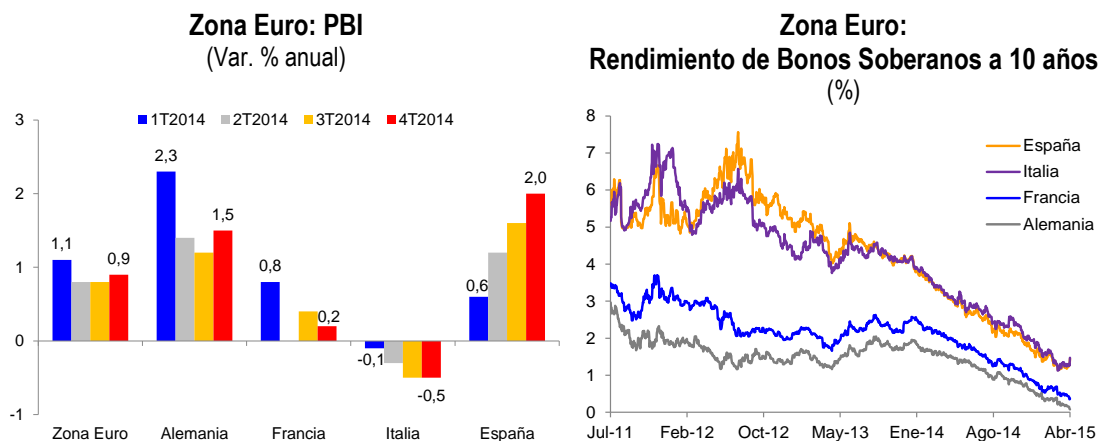


1/ La inflación subyacente es la variación acumulada anual del índice de precios del gasto en consumo personal.  
 2/ FOMC (en Inglés): Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Fed.  
 Fuente: Bloomberg.

La Zona Euro crecerá 0,9% en el 2015, al igual que la proyección del MMR, convergiendo a una tasa de crecimiento promedio de 1,5% en el mediano plazo, en un contexto de alta capacidad instalada ociosa, política monetaria expansiva y debilitamiento del euro que impulsará las exportaciones netas. El FMI revisó al alza la proyección para el 2015 para la Zona Euro desde 1,3% en octubre del año pasado a 1,5% en abril, pero para el 2016 revisó a la baja desde 1,7% a 1,6%. La actual debilidad económica se refleja en una alta tasa de desempleo (11,3% en febrero vs. promedio de 7,0% de la OCDE), y deflación anual de precios al consumidor en los cuatro últimos meses (diciembre 2014: -0,2%; enero 2015: -0,6%; febrero 2015: -0,3% y marzo 2015: -0,1%). En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) anunció la compra de bonos soberanos europeos en el mercado secundario por un monto mensual de 60 mil millones de euros entre marzo del 2015 y setiembre del 2016 para mejorar las condiciones financieras crediticias, depreciar el euro e impulsar las exportaciones; además, señaló que, si terminado el plazo la inflación anual de la Zona Euro no aumenta a cerca del 2%, el programa de compras podría extenderse.

<sup>2</sup> Conferencia sobre política monetaria en la Reserva Federal de San Francisco, 27 marzo 2015.

**Las economías de la Zona Euro están registrando dos dinámicas diferenciadas.** Por un lado, Alemania, que en el pasado ha sostenido el crecimiento, ahora está afectado por la baja inversión y menores exportaciones, desacelerándose de 2,3% en el 1T2014 a 1,5% en el 4T2014; similar situación experimenta Francia. Por otro lado, España ha mostrado una ligera mejora, producto de las reformas adoptadas en el 2011, con lo cual se ha acelerado de 0,6% en el 1T2014 a 2,0% en el 4T2014, aunque aún persisten vulnerabilidades en el sector financiero e inmobiliario.

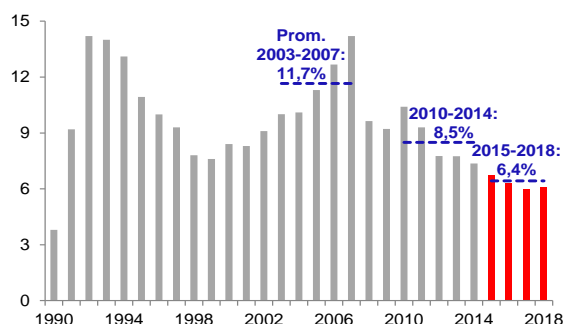


Fuente: Bloomberg.

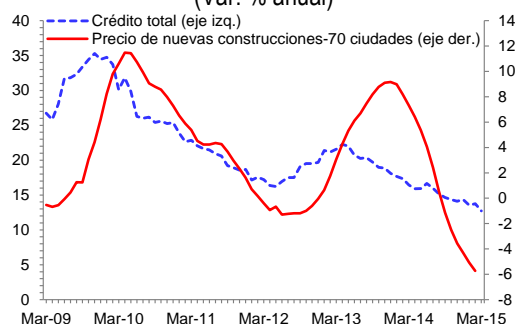
**China crecerá 6,8% en el 2015 (MMMR: 7,2%) y en el periodo 2016-2018 mantendrá la desaceleración económica iniciada en el año 2010 (promedio 6,3%, el más bajo desde 1990), en un contexto de cambio estructural en su modelo de desarrollo.** Entre octubre del año pasado y abril último, el FMI revisó a la baja la proyección del 2015 para China de 7,1% a 6,8%, y para el 2016 de 6,8% a 6,3%. Por su parte, en marzo, el gobierno chino fijó su meta de crecimiento para el 2015 en 7% (meta 2014: 7,5%), el crecimiento más bajo en los últimos 25 años. Cabe señalar que la desaceleración económica en China se ha intensificado en los últimos meses y se ha generalizado tanto en consumo como inversión. En el 1T2015: i) el crecimiento económico se desaceleró a 7,0%, la expansión más débil desde el 1T2009, ante el menor dinamismo del sector industrial, inmobiliario y comercio exterior; ii) la inversión en activos fijos (no agrícolas) acumuló un crecimiento de 13,5%, la tasa más baja desde el 2001; iii) las importaciones cayeron -18%, la contracción más alta desde el 2T2009; y iv) el PMI manufacturero oficial se ubicó en zona de contracción en el 1T2015 (49,9), tras mantenerse durante el 4T2014 cerca del punto de quiebre (50,4). La desaceleración del consumo se refleja en un crecimiento de 10,6% de las ventas al por menor, por debajo del registro del 2014 de 12,0%.

**Recientemente, el gobierno chino anunció medidas fiscales y monetarias contracíclicas para sostener el crecimiento de la economía.** El Gobierno buscará incrementar el gasto público en 10,6% respecto del 2014, a través, entre otras medidas, de la construcción de 300 proyectos de infraestructura por US\$ 1,1 billones (11,9% del PBI). Estas medidas implicarán un incremento del déficit presupuestario en torno al 2,3% del PBI frente al 2,1% del 2014, el mayor déficit desde el 2009. En el frente monetario, en abril el Banco Popular Chino recortó en 100 pbs el ratio de requerimiento de reservas bancarias de 19,5% a 18,5%, tras haber recortado hace dos meses 50 pbs y, en febrero, la autoridad monetaria recortó por segunda vez en cuatro meses la tasa de interés de referencia de créditos a un año, de 6,0% a 5,35%.

### China: Crecimiento del PBI (Var. % anual)



### China: Crédito total del Sistema Financiero y Precios de Nuevas Construcciones de 70 principales ciudades (Var. % anual)



Fuente: Estimaciones MEF, Bloomberg.

**Otras economías emergentes como Rusia y Brasil presentan bajas tasas de crecimiento esperado y elevadas vulnerabilidades financieras y, por su relevancia dentro del bloque emergente podrían generar una volatilidad generalizada ante un escenario más adverso (menor demanda externa, menores precios de materias primas y/o mayores costos financieros).** Se proyecta que la economía rusa se contraerá -3,0% en el 2015 por la caída del precio del petróleo (60% de sus exportaciones y 50% de sus ingresos fiscales), convergiendo a un crecimiento promedio de 0,2% en el 2016-2018. La autoridad monetaria rusa, en un intento por mantener el valor del rublo y reducir la alta tasa de inflación anual (17% en marzo, muy por encima de la meta de 4% +/-1,5%), elevó la tasa de interés de política monetaria en tres oportunidades, pasando desde 8% en setiembre a 17% en diciembre 2014. Posteriormente, el banco central ruso redujo su tasa de política a 14% en marzo para estimular la demanda interna. Por su parte, la economía brasileña se contraería en torno a -0,5% en el 2015, por debajo del 0,1% en el 2014, como reflejo de las políticas económicas contractivas implementadas para equilibrar las cuentas fiscales, y en el 2016-2018 se expandirá en promedio 1,4% por debajo del promedio 2003-2007 (4,0%). El gobierno brasilero realizaría un ajuste de la política fiscal en el 2015 para ordenar las cuentas fiscales tanto por el lado de los ingresos como por el lado del gasto, tras reportar en el 2014 su primer déficit primario (-0,3% del PBI) en 18 años. Por el lado monetario, el banco central de Brasil ha elevado la tasa de política monetaria desde 7,25% en el 2013 a 12,75% en marzo 2015, para reducir la inflación anual (8,1% en marzo, por encima de la meta de 4,5%, +/-2,0%).

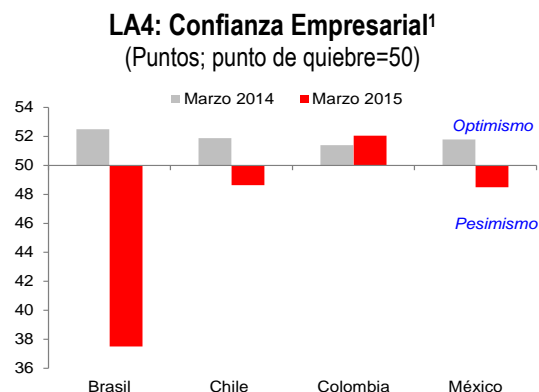
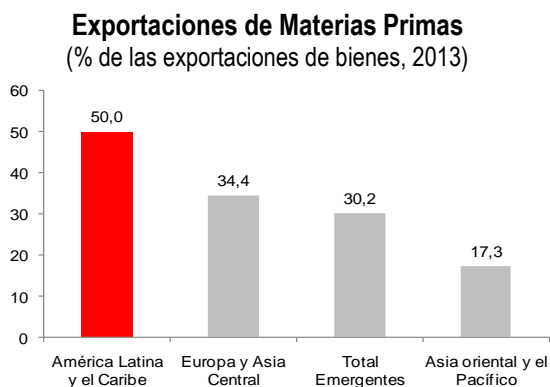
**América Latina y el Caribe, en un contexto de bajos precios de materias primas, crecerá 1,1% en el 2015, ligeramente por debajo del 1,3% registrado en el 2014, y 2,1% en el horizonte 2016-2018, por debajo de su crecimiento potencial de 2,3%<sup>3</sup>.** El FMI<sup>4</sup> revisó a la baja significativamente su proyección de crecimiento para el 2015, de 2,2% en octubre 2014 a 0,9% en abril 2015. Cabe señalar que, las exportaciones de materias primas de América Latina y el Caribe representan el 50% de las exportaciones totales de bienes, convirtiéndolo en el bloque económico más expuesto a una caída de precios de materias primas. Asimismo, la caída del precio del petróleo es un choque contractivo en la región, a diferencia de otros bloques económicos o la economía mundial en su conjunto. Así, las exportaciones del crudo en el 2013 de Venezuela, Ecuador y Colombia representaron el 68%, 54% y 47% respectivamente de sus envíos totales. Cabe mencionar que, este contexto de caída de precios de materias primas, junto con mayores costos financieros esperados, han afectado la confianza empresarial, que se encuentra en el tramo pesimista en varios países.

**Un menor crecimiento de la región afectaría al sector exportador peruano, en la medida que los principales socios latinoamericanos de Perú representan el 19,9% de las exportaciones peruanas.** El conjunto de países de la región conformado por Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México,

<sup>3</sup> Estimado FMI. Presentación "World Economic and Market Developments", enero 2015.

<sup>4</sup> WEO abril 2015.

Panamá y Venezuela representan el 19,9% de las exportaciones peruanas, superior a la participación de China (18,3%), EE.UU. (16,0%) y miembros de la Zona Euro<sup>5</sup> (12,7%) para el año 2014.

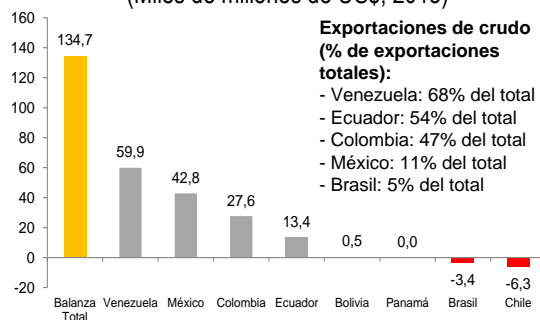


1/ Brasil, Chile, Colombia y México.

Fuente: Banco Mundial, ICARE, INEGI, Bloomberg.

### LA8: Balanza Comercial de Crudo por Países<sup>2</sup>

(Miles de millones de US\$, 2013)



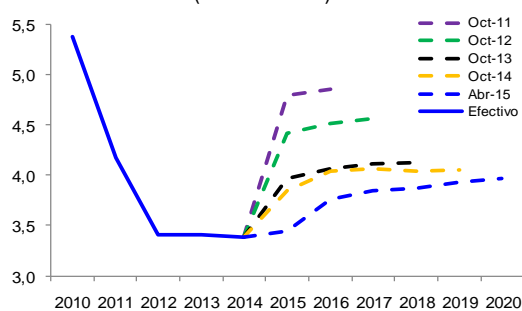
2/ Venezuela, México, Colombia, Ecuador, Bolivia, Panamá, Brasil y Chile.

Fuente: Trade Map.

El entorno internacional actual tiene implicancias tanto cíclicas como estructurales. Así, en los últimos cuatro años el FMI ha revisado recurrentemente a la baja las proyecciones de crecimiento mundial y, en enero último, también revisó a la baja sus estimados de crecimiento potencial respecto de lo que proyectaba en el 2011. Mientras en el 2011 el FMI estimaba que el crecimiento potencial de la economía china era de 9,5%, hoy lo estima en 6,2%, un tercio menor. Igualmente, en el caso de América Latina la revisión es de 3,6% en el 2011 a 2,3% en la actualidad. La revisión a la baja también se da en las economías avanzadas: el crecimiento potencial de Japón se revisó de 1,0% en el 2011 a 0,4% en la actualidad, mientras que en el caso de la Zona Euro la revisión es de 1,5% a 1,3%.

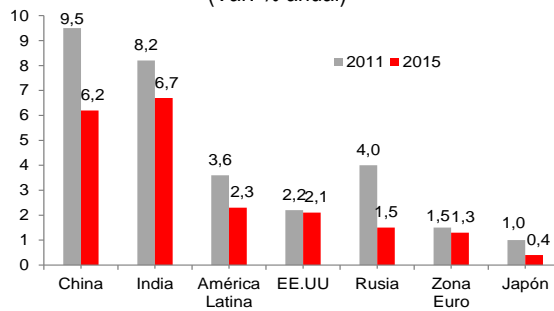
### FMI: Perspectivas de crecimiento mundial

(Var. % anual)



### FMI: Reducción del PBI potencial<sup>1</sup>

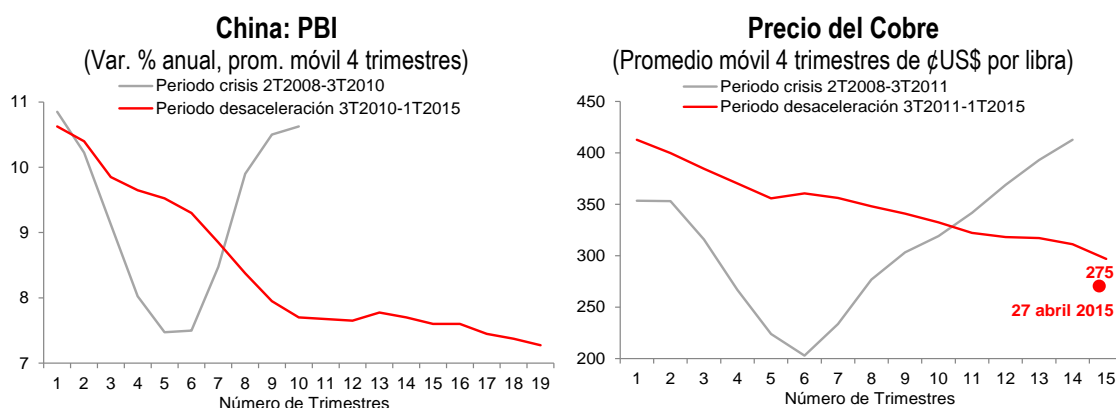
(Var. % anual)



1/ El potencial para América Latina es calculado basado en datos para Argentina, Barbados, Brasil, Chile, Guyana, México y Perú. Fuente: FMI WEO abril 2015 / "World Economic and Market Developments", enero 2015.

<sup>5</sup> Alemania, España, Italia, Países Bajos, Bélgica.

Las implicancias estructurales del entorno internacional se reflejan en la dinámica del actual choque internacional, que es diferente al de la crisis del 2008-2009. El actual choque internacional es menos abrupto, más sostenido y con menor capacidad de respuesta contracíclica por parte de los gobiernos que la crisis del 2008-2009. El escenario internacional actual es, al 1T2015, de una continua desaceleración de 18 trimestres, y los desequilibrios macro-financieros generados por las políticas expansivas en la crisis 2008-2009 reducen la potencia de los impulsos fiscales y monetarios que hoy se tratan de implementar<sup>6</sup>. Por su parte, la crisis 2008-2009 fue profunda, pero con una recuperación muy rápida, como reflejo de las políticas fiscales y monetarias fuertemente expansivas en las economías avanzadas y China. El ciclo completo de la crisis 2008-2009 tuvo una duración de 9 trimestres (4 de desaceleración y 5 de recuperación). Esta rápida recuperación permitió a su vez el rápido repunte de los precios de las materias primas, impactando positivamente sobre los países exportadores de materias primas. Por ejemplo, el precio del cobre<sup>7</sup> se duplicó de ¢US\$ 202,9 a ¢US\$ 412,8 por libra en ocho trimestres durante el 3T2009 y 3T2011.



Nota: El trimestre 1 corresponde en el periodo de crisis al 2T2008, y en el de desaceleración: para la economía china 3T2010 y para cobre 3T2011.

Fuente: Bloomberg.

**Cabe destacar que el nuevo contexto internacional plantea un cambio profundo en términos de dinámica y ritmo de crecimiento, pero también en términos de tamaño de mercados.** Tal como se mencionó en el MMM 2015-2017 de abril 2014 (página 14), “la crisis financiera del 2008-2009 ha dejado impactos permanentes en las economías avanzadas. La tasa de crecimiento esperada para el periodo 2014-2017 de 2,2% será inferior a la registrada en el periodo pre-crisis de 2,8%. Esta lenta recuperación planteará un escenario de redimensionamiento de los tamaños de mercado en los países avanzados. Así, el nivel de PBI de las economías avanzadas para el periodo 2014-2017 sería 12% menor al nivel que se habría registrado bajo un escenario sin “crisis global”. Este redimensionamiento del tamaño de mercado en los países avanzados podría conllevar a un ajuste discreto en los montos de inversión y contratación en el sector transable del resto de economías que exportan a las economías desarrolladas.”

### 5.1.2 Materias Primas

En un contexto internacional de menor crecimiento mundial, se revisó a la baja el crecimiento del **índice de precios de exportación** de la economía peruana en el 2015, de -1,3% en el MMMR a -10,0%, la mayor contracción en 6 años, y se espera que se estabilice alrededor de los niveles actuales para el periodo 2016-2018. En el 2015 se acelera el deterioro registrado en los precios de exportación del 2014 (-6,9%). Las principales revisiones a la baja se dan en los precios del cobre y del petróleo, ante una combinación de menor demanda y mayor oferta en dichos mercados. En el caso del precio de oro, se ha revisado al alza en un contexto de fragilidad económica y financiera en las economías avanzadas.

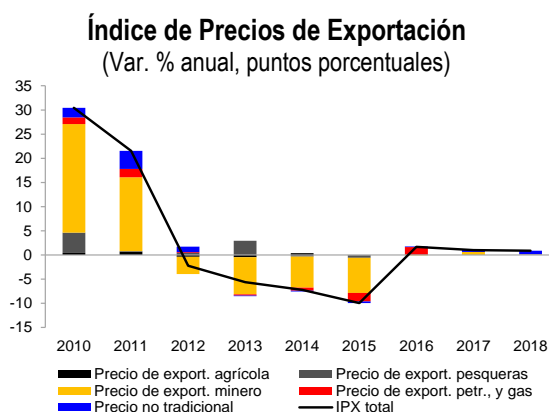
<sup>6</sup> Según McKinsey Global Institute (febrero 2015), en su reporte “Debt and (not much) deleveraging”, los “altos niveles de endeudamiento, sean públicos o privados, pueden convertirse en trabas para el crecimiento ya que elevan el riesgo de crisis en el sistema financiero”. La deuda global, que incluye particular, corporativa, pública y financiera, aumentó en US\$ 57 billones (17% del PBI mundial) entre el 2007 y 1S2014 superior al incremento entre el 2000 y 2007 (US\$ 55 billones). Al 1S2014, la deuda global representó 286% del PBI mundial, de las cuales el 71% fue deuda privada (hogares, corporativa y financiera) y 29% deuda pública.

<sup>7</sup> Medido como promedio móvil de cuatro trimestres.



**El precio del cobre se revisa a la baja para el 2015 de ¢US\$ 305 a ¢US\$ 270 por libra, una caída de 13% respecto del 2014, y se espera que se estabilice en estos niveles en el periodo 2016-2018.** La proyección del presente MMM se sustenta en un contexto de mayor producción mundial del cobre de los principales exportadores; según Cochilco<sup>8</sup>, la oferta cuprífera mundial aumentaría en 5,6% en el 2015 por la mayor oferta en Perú (11,9%), China (4,5%), EE.UU. (4,2%) y Chile (3,3%). Esta mayor oferta se combina con un menor dinamismo de la demanda mundial, en especial, de China cuyas importaciones de cobre en el 2S2014 se contrajeron -6,8%, luego de crecer 40% en el 1S2014. Asimismo, desde marzo 2014, las autoridades chinas comenzaron a restringir el uso del cobre como garantía de créditos. Esto explica en parte la caída de los inventarios a nivel mundial; por ejemplo, en la bolsa de Shanghai, los inventarios del cobre cayeron 37% en el 2014, tras haber registrado crecimiento positivo en los dos años previos. Cabe señalar que, de acuerdo a la encuesta de abril de Consensus Forecasts, el consenso de analistas estima para el 2015 un precio de ¢US\$ 274 por libra y para el 2016-2018 un precio promedio de ¢US\$ 308.

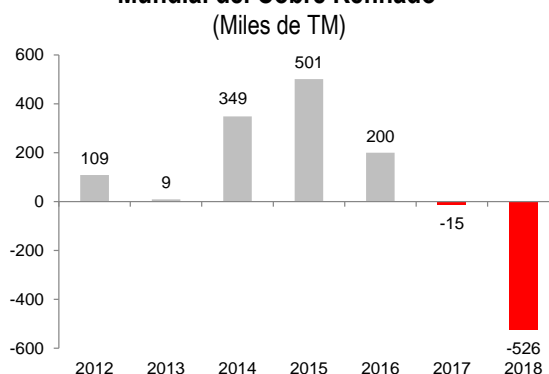
**El precio del oro se revisa al alza para el 2015 de US\$ 1 190 a US\$ 1 230 por onza troy y hacia el 2018 aumentará a US\$ 1 250 en un contexto de fragilidad de Europa, Japón y los mercados emergentes, y de mayor demanda física por parte de India.** Según el Consejo Mundial del Oro<sup>9</sup>, la demanda de India para joyería seguirá subiendo en el 2015, luego de reportar en el 2014 un nivel récord de compras de oro para joyería. Para el 2015-2016, The Economist (abril 2015) estimó que la demanda mundial del oro se recupere impulsada principalmente por las compras para joyería (55% de la demanda mundial) luego de caer por 3 años consecutivos (2012-2014); mientras, espera que la oferta retroceda -1,0% en el 2015 y se estanque en el 2016, desalentada por los bajos precios del mercado. Cabe señalar que, de acuerdo a la encuesta de abril de Consensus Forecasts, el consenso de analistas estima para el 2015 un precio del oro de US\$ 1 202 por onza troy y para el 2016-2018 un precio promedio de US\$ 1 264.



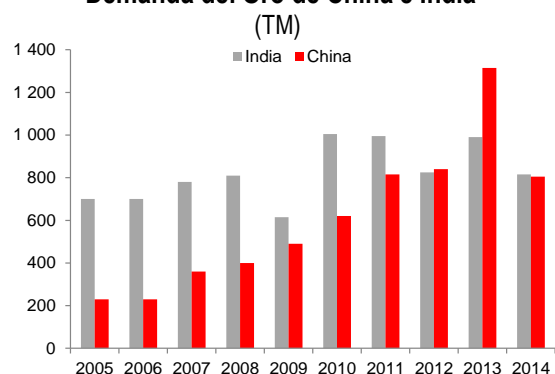
**Términos de Intercambio**  
(Var. % anual)

	Prom. 2001-2007	2014	MMMR 2015-2017			MMM 2016-2018			
			2015	2016	2017	2015	2016	2017	2018
Términos de intercambio	8,6	-5,4	-2,6	-0,6	1,0	-1,4	-1,9	0,3	0,4
Precios de Exportaciones (IPX)	15,0	-6,9	-1,3	0,3	1,8	-10,0	1,7	1,0	0,9
Cobre (¢US\$/libra)	164	311	305	300	300	270	270	270	270
Oro (US\$/onza troy)	443	1 266	1 190	1 190	1 250	1 230	1 230	1 250	1 250
Plomo (¢US\$/libra)	47	95	99	100	101	96	97	98	99
Zinc (¢US\$/libra)	74	98	94	94	94	99	99	99	99
Precios de Importaciones (IPM)	5,8	-1,5	1,3	0,9	0,7	-8,8	3,7	0,7	0,5
Petróleo (US\$/baril)	46	93	99	100	101	50	60	60	60
Trigo (US\$/TM)	148	243	262	262	262	230	235	235	235
Maíz (US\$/TM)	93	155	190	190	190	150	160	170	170
Inflación Externa (IPE)	4,2	0,4	2,0	2,0	2,0	-2,8	0,0	2,0	2,0

**Goldman Sachs: Balance de Oferta y Demanda Mundial del Cobre Refinado**



**Consejo Mundial del Oro: Demanda del Oro de China e India**



Fuente: BCRP, Goldman Sachs, Consejo Mundial del Oro, Estimaciones MEF.

<sup>8</sup> Informe Tendencias Mercado del Cobre, Primer Trimestre del 2015, del 8 de abril del 2015.

<sup>9</sup> En su reporte "Gold Demand Trends: Full Year 2014" de febrero 2015.

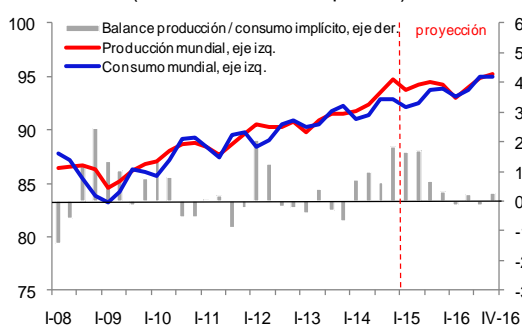


En el 2015 se prevé que los precios de importación caerían **-8,8% (MMMR: 1,3%)**, la **mayor contracción en 6 años, como reflejo de la caída del precio del petróleo**. Perú es un importador neto de combustibles: en el 2014, las importaciones de combustibles (principalmente petróleo) representaron el 14,1% de las importaciones totales y el 2,8% del PBI; mientras que las exportaciones de petróleo alcanzaron el 1,9% del PBI. Por su parte, entre el 2016-2018 los precios de importación crecerían 1,6% ante la moderación del precio del crudo hacia niveles promedio de US\$ 60 por barril.

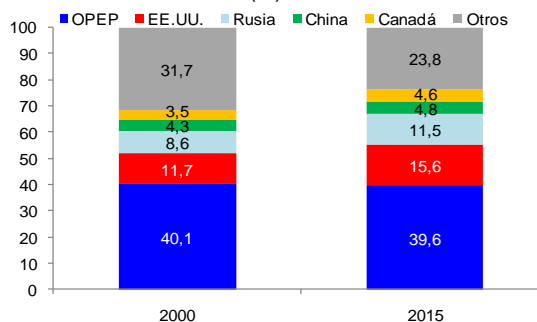
El precio del petróleo WTI por barril se revisa a la baja para el 2015, de US\$ 99 (MMMR) a US\$ 50, una caída de 46% respecto del 2014; en el periodo 2016-2018 se espera US\$ 60 en promedio ante una mayor producción del petróleo y sus derivados. Según el FMI<sup>10</sup>, entre octubre 2014 y enero 2015, la caída de los precios del petróleo es explicada en un 60% por factores de oferta, lo que implica un efecto permanente en la caída del precio del crudo. El principal factor es el auge de la producción del *shale gas* (o gas de esquisto), principal combustible dentro de la producción de gas natural en EE.UU. y con perspectivas a desarrollarse aún más en los próximos años. Cabe destacar que, la Organización de Países Exportadores de Petróleo - OPEP<sup>11</sup> (febrero 2015), decidió mantener su posición de no reducir su objetivo actual de producción (30 millones de barriles por día), a fin de no perder su participación en el mercado mundial. En este contexto, según la Agencia de Información de Energía (EIA) de EE.UU. el balance mundial oferta-demanda para la producción de petróleo en el año 2015 será positivo en 1,0 millones de barriles por día, con inventarios récords en EE.UU; en este contexto, dicha agencia<sup>12</sup> proyecta para el 2015 el precio del petróleo WTI en US\$ 52 por barril y para el 2016 US\$ 70 en promedio. Por su parte, el consenso de analistas encuestados por Consensus Forecasts (abril 2015) estima el precio del petróleo WTI por barril para el 2015 en US\$ 54 y US\$ 72 en promedio para el 2016-2018.

Hacia adelante, el precio del crudo podría empezar a elevarse si los precios no permiten cubrir los costos de producción, restringen la oferta y afectan los balances fiscales de los países petroleros. Por ejemplo, algunas compañías estadounidenses del sector energía recientemente anunciaron recortes en sus gastos de capital, que podrían influir en la reducción de la producción de petróleo y de gas de esquisto en EE.UU. Según datos de Bloomberg, los precios futuros del petróleo WTI a 5 años<sup>13</sup> ascendieron a US\$ 67 por barril, en los últimos cuatro meses.

**Producción, consumo y balance mundial de combustibles líquidos**  
(Millones de barriles por día)



**Participación en la Producción Mundial del Petróleo y sus derivados**  
(%)



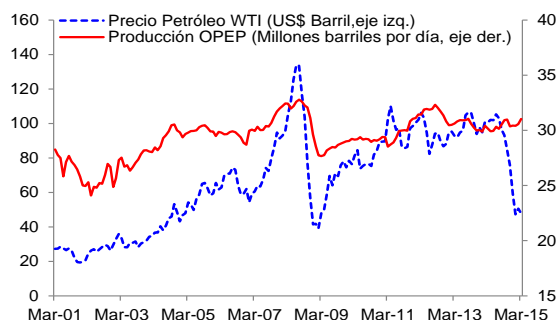
<sup>10</sup> Presentación "World Economic and Market Developments", enero 2015.

<sup>11</sup> Abarca a 12 países exportadores de petróleo.

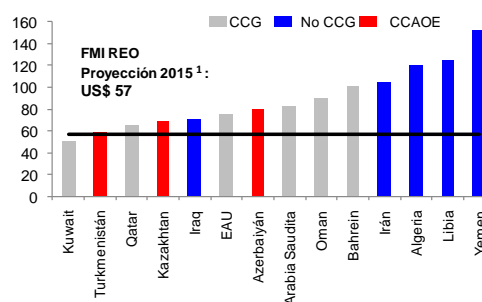
<sup>12</sup> Proyección del 7 de abril 2015.

<sup>13</sup> Según Jim O'Neill en su artículo "The Price of Oil in 2015" de enero 2015, se elige como punto de referencia el precio de petróleo futuro a 5 años debido a que el precio a plazo es mucho menos influenciada por la especulación en el mercado spot del petróleo, y es más representativo de las necesidades comerciales reales.

### Producción de Petróleo de la OPEP y Precio del Petróleo WTI Nueva York (Millones de barriles por día, US\$ por barril)



### “Precio de Quiebre” para el Resultado Fiscal, 2015 (US\$ por barril)



1/ Precio promedio por barril estimado para el 2015 según Línea de Base REO de enero 2015.

Nota: CCG=Consejo Cooperación Golfo, CCAOE=Países exportadores del Petróleo de Cáucaso y Asia Central.

Fuente: Agencia de Información de Energía (EIA) de EE.UU., Bloomberg, FMI-REO “Regional Economic Outlook Update Middle East and Central Asia” de enero 2015.

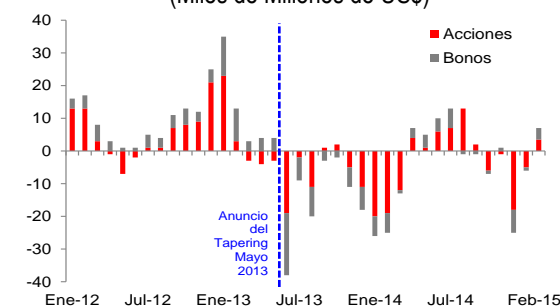
### 5.1.3 Mercados Financieros

En la actualidad, los mercados financieros globales se caracterizan por: i) sesgos diferenciados en la políticas monetarias con la consiguiente fortaleza del dólar respecto del resto de monedas, ii) salida de capitales desde países emergentes hacia avanzados y, iii) relativa baja volatilidad y sobre optimismo en los mercados, principalmente, de renta variable.

El dólar americano se viene apreciando por la fortaleza de la economía estadounidense, amplificando la tendencia depreciatoria que enfrentan las economías emergentes exportadoras de materias primas. Desde el 23 de mayo del 2013, cuando Ben Bernanke, Presidente de la Fed en ese momento, mencionó la posibilidad de retirar los estímulos monetarios, el dólar americano<sup>14</sup> se ha apreciado 14,1% con respecto a los principales socios de EE.UU.<sup>15</sup>. Entre las monedas de las economías avanzadas, el euro y el yen japonés se depreciaron 19,7% y 16,6% con respecto al dólar, respectivamente. Entre las monedas de las economías emergentes que más se depreciaron se tiene a las de Rusia (65,5%), Brasil (48,8%), Colombia (34,0%), Sudáfrica (26,7%), Chile (25,8%), México (23,7%), y entre las que se depreciaron menos se encuentran las de Perú (17,2%), India (12,2%), y China (1,0%).

La salida de capitales desde los países emergentes, debido a las menores perspectivas de crecimiento y la búsqueda de activos de refugio en los mercados avanzados, ha generado una reducción de los rendimientos de renta fija de largo plazo en los países avanzados.

### Economías Emergentes: Flujo Neto de Capitales de Acciones y Bonos (Miles de Millones de US\$)

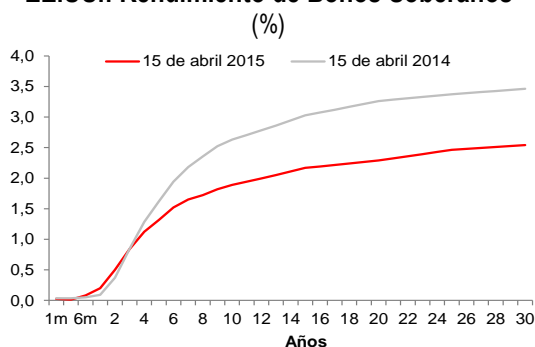


Fuente: Institute of International Finance.

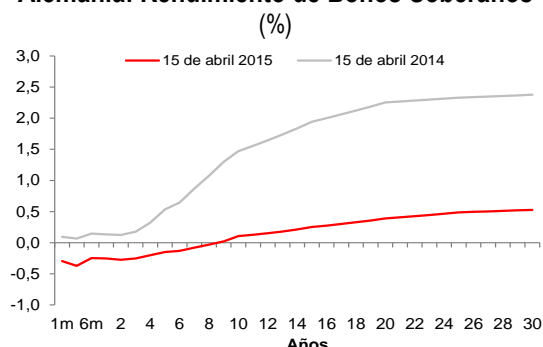
<sup>14</sup> El índice de dólar americano de Bloomberg es calculado como un promedio ponderado de los tipos de cambio entre el dólar y las principales monedas del mundo. Los pesos de la canasta son: Euro 57,6%, Yen Japonés 13,6%, Libra Esterlina 11,9%, Dólar Canadiense 9,1%, Corona Sueca 4,2% y Franco Suizo 3,6%.

<sup>15</sup> Dato al 17 de abril 2015.

### EE.UU.: Rendimiento de Bonos Soberanos



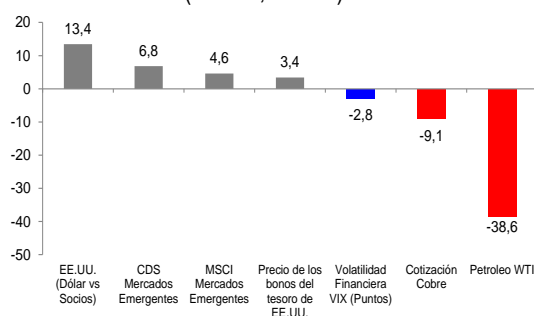
### Alemania: Rendimiento de Bonos Soberanos



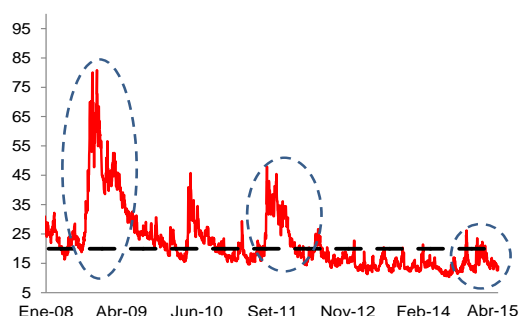
Fuente: Bloomberg.

**Relativa baja volatilidad y sobre optimismo en los mercados bursátiles avanzados frente a las mejores expectativas de crecimiento de EE.UU. y los programas de estímulos monetarios en Europa y Japón.** Desde inicios de octubre del 2014, fecha en el que el FMI reduce sus proyecciones de crecimiento mundial, al 31 de marzo 2015, los precios de las acciones bursátiles de las economías avanzadas subieron por la recuperación económica de EE.UU. y los estímulos monetarios en Europa y Japón. Por ejemplo, el Dow Jones subió 5,8%, el Euro Stoxx-600 16,8%, el índice Nikkei-225 19,4% y FTSE-100 3,3%. Por el contrario, se dieron caídas de las bolsas de América Latina afectados por las caídas de los precios de materias primas como en Colombia -25,5%, Perú -22,0%, Brasil -3,2% y México -1,4%. Para el mismo periodo, el precio del cobre, oro y petróleo cayeron -10,4%, -2,4% y -47,5% respectivamente. Considerando el pico más alto en el precio de los metales, el cobre cayó -40,1% (desde el 14 de febrero 2011 a la fecha) y el oro -36,5% (desde el 5 de setiembre 2011). Cabe mencionar que el petróleo WTI ha disminuido -48,2% desde el 23 de julio del 2014.

### Principales Indicadores de Mercados Financieros Internacionales entre el 01 de octubre 2014 y el 17 de abril 2015<sup>1</sup>



### Volatilidad Financiera: Índice VIX (Puntos)



1/ El Índice VIX está expresado en puntos, el resto de indicadores en variación porcentual. Signo positivo del dólar americano significa apreciación.  
Fuente: Bloomberg.

#### 5.1.4 Riesgos

El escenario base plantea un lento crecimiento mundial de 3,4% en el 2015, para acelerarse gradualmente hacia 3,9% en el 2018; sin embargo, existen múltiples riesgos macro-financieros que, de materializarse, reducirían la proyección de crecimiento de nuestros socios comerciales y de la economía peruana.

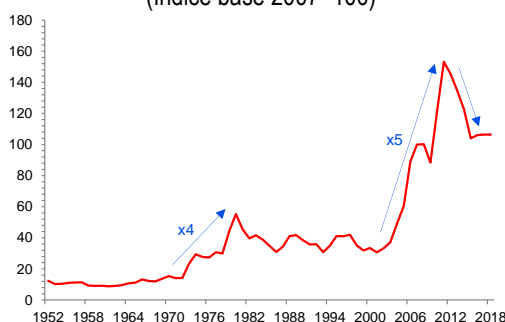
**Riesgo 1: Una desaceleración mayor a la esperada de China tendría un impacto negativo sobre los precios de las materias primas que Perú exporta.** China representa en promedio el 45% de la demanda mundial de metales básicos como zinc, plomo, cobre y estaño. Según el FMI (2012)<sup>16</sup>, una disminución de

<sup>16</sup> Documento de trabajo del FMI "2012 Spillover Report", julio 2012.

una desviación estándar en el crecimiento de la inversión de China reduce el crecimiento de los precios mundiales del cobre y de otros metales como zinc, plomo y hierro en 5,5 p.p. y 4,5 p.p. en un año, respectivamente.

**Una revisión histórica del índice peruano de precios de exportación tradicional<sup>17</sup> de la década de los setentas y ochentas, muestra que aún existiría espacio para una mayor caída de los precios de materias primas en los próximos años.** Entre 1971-1980 el índice de precios de exportación tradicional de la economía peruana se multiplicó por 4, seguido por una caída acumulada de 38% entre los años 1980-1987. Cabe señalar que, a pesar de esta caída, el índice de precios de exportación tradicional de 1987 era 2,4 veces el de 1970. De igual manera, en el periodo 2002-2011, el nivel de precios de las exportaciones tradicionales se multiplicó por 5 veces y, de acuerdo a las proyecciones del presente MMM, se proyecta una caída acumulada de 30% en el periodo 2011-2018; con esta caída, el índice de precios de exportación del 2018 será 3,2 veces el del 2001.

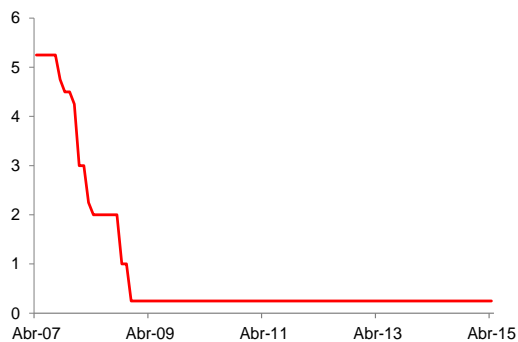
**Índice de Precios de Exportación de Productos Tradicionales<sup>1</sup>**  
(Índice base 2007=100)



1/ Incluye el precio de las exportaciones agrícolas, pesqueras, mineras, petróleo y gas, sin incluir a los productos tradicionales.  
Fuente: BCRP, Estimaciones MEF.

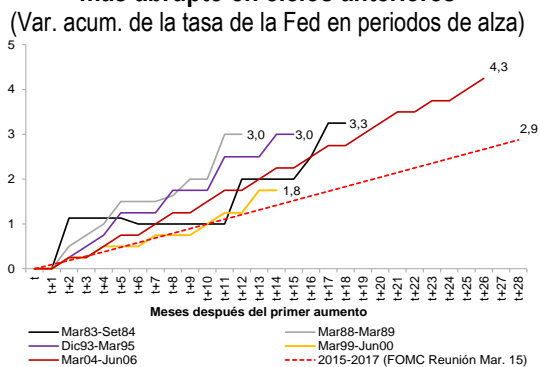
**Riesgo 2: Incertidumbre respecto del inicio y la magnitud del incremento de la tasa de política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU.** En el pasado, la Fed ha sido muy agresiva al incrementar su tasa de interés luego de que sucediera el primer aumento. Actualmente, los mercados están anticipando un aumento de las tasas de interés de manera gradual y con menor velocidad que los anteriores periodos alcistas. Un cambio no esperado, en cuanto al momento y la velocidad del incremento de la tasa de política monetaria de la Fed, podría tener efectos reales sobre la economía mundial como: (a) salidas masivas de capitales desde las economías emergentes, (b) mayores costos financieros y, (c) presiones depreciatorias. Cabe destacar que, según el FMI (enero 2015)<sup>18</sup>, aunque el proceso se encuentra bien administrado y comunicado, tendrá efectos negativos en los mercados emergentes y la estabilidad financiera mundial porque generará un reordenamiento de las inversiones a nivel global.

**EE.UU.: Tasa de Interés de la Reserva Federal (%)**



Fuente: Bloomberg, FLAR, Fed.

**EE.UU.: El alza de las Tasas de Interés ha sido más abrupto en ciclos anteriores**



<sup>17</sup> Es un índice ponderado de los precios de los commodities que se exportan (agrícolas, pesqueras, mineras, petróleo y gas) sin incluir a los productos tradicionales. Este índice explica alrededor del 72% del índice de precios de exportación total.

<sup>18</sup> Discurso de la Presidenta del FMI, "Three 'Rosetta Moments' for the Global Economy in 2015", en enero 2015.

**Riesgo 3: Retiro repentino y masivo de capitales desde las economías emergentes, gatillado por retiro inesperado del impulso monetario en EE.UU. y/o mayor caída de precio de materias primas que afecten el crecimiento y los balances macroeconómicos.** En los últimos cuatro años, las economías emergentes han registrado ingresos de capitales, principalmente, en inversión en cartera (títulos de deuda), a diferencia de los años 2003-2007 que captaban inversión directa extranjera. Esto ha traído consigo riesgos de posible gestación de desbalances financieros en la forma de un apalancamiento excesivo o salidas de capitales de cartera, que pueden fluctuar repentinamente. En consecuencia, las reversiones abruptas de capital podrían impactar en la hoja de balance de importantes economías emergentes, con “efecto contagio” en otras economías emergentes, y las respectivas reducciones en las calificaciones crediticias soberanas. Por ejemplo, entre enero y marzo, Moody’s redujo la calificación crediticia en moneda extranjera de Venezuela en dos escalones de “Caa1” a “Caa3”, de Rusia de “Baa2” a “Ba1” y de Ucrania de “Caa3” a “Ca” ante la caída del precio del petróleo, deterioro de sus reservas y reducción de sus perspectivas de crecimiento.

**Riesgo 4: Contagio de un menor crecimiento de Japón, Zona Euro y China sobre la economía de los EE.UU., el único motor de crecimiento.** Si bien la economía de los EE.UU. es relativamente cerrada, no es inmune a los choques de menor crecimiento en el resto del mundo. Así, el BID (2015)<sup>19</sup> estima que una reducción en la tasa de crecimiento del PBI de Japón, Zona Euro y China de 1,25%, 0,95% y 1,5%, respectivamente, reduciría, en promedio, el crecimiento del PBI de EE.UU. en 0,4% en el 2015 y 2016. En este mismo escenario, el crecimiento de la región se reduciría en 1,4% por año en el mismo horizonte de proyección.

**Riesgo 5: Posible burbuja bursátil en la bolsa estadounidense.** La Fed<sup>20</sup>, en julio 2014, alertó acerca de la sobrevaloración de las acciones de biotecnología y empresas pequeñas de comunicaciones en el mercado bursátil de EE.UU.; y, en febrero 2015<sup>21</sup>, reafirmó que las presiones en la valoración de acciones en algunos sectores persisten y se van extendiendo en un entorno de mayor volatilidad global. El índice Dow Jones ha registrado el mayor incremento porcentual acumulado desde la Segunda Guerra Mundial. El 2 de marzo 2015, registró 18 289 puntos (su máximo nivel histórico) creciendo 179,3% luego de 1 561 días de haber tocado fondo (9 de marzo 2009), superior al 94,4% que ganó en 1 305 días en su expansión previa con “fondo” el 9 de octubre de 2002 y “pico” el 9 de octubre de 2007.

**Mercado Bursátil de EE.UU.: Índice Dow Jones**  
(Puntos)



Fuente: Bloomberg.

**Historia del Dow Jones 1900-2015**  
(Var. % acumulada, promedio diario)

Fondo	Pico	Var. % acum.	Días acum.	Ganancia Prom. Diaria (%)
31mar1938	09nov1938	60%	160	0,373%
08jul1932	10mar1937	372%	1 219	0,305%
09nov1903	19ene1906	144%	575	0,251%
24ago1921	03sep1929	497%	2 095	0,237%
24dic1914	21nov1916	107%	499	0,215%
06dic1974	21sep1976	76%	468	0,162%
28abr1942	29may1946	129%	1 067	0,121%
09mar2009	02mar2015	179%	1 561	0,115%
06dic1974	25ago1987	371%	3 318	0,112%
26jun1962	09feb1966	86%	947	0,090%
09oct2002	09oct2007	94%	1 305	0,072%

<sup>19</sup> “The Labyrinth: how can Latin America and the Caribbean navigate the global economy”. 2015 Latin American and Caribbean Macroeconomic Report.

<sup>20</sup> Reporte de Política Monetaria, julio 2014, página 20.

<sup>21</sup> Reporte de Política Monetaria, febrero 2015, páginas 22 y 24.

## 5.2 Panorama Económico Local

La proyección de crecimiento del PBI para el 2015 se encuentra dentro de un intervalo de [3,5% - 4,5%], con una estimación puntual de 4,2%, en un contexto de política macroeconómica expansiva, recuperación de la producción primaria y entorno internacional desfavorable que restará puntos de crecimiento a la economía. La aceleración del crecimiento de la economía peruana respecto del 2014 se evidenciará de forma más clara en la segunda parte del año en función a la recuperación de los sectores pesquero y minero, así como a la estacionalidad del impulso fiscal, principalmente de la inversión pública, en un escenario de proceso de aprendizaje de las nuevas autoridades de los Gobiernos Regionales y Locales. Asimismo, la aceleración permitirá retomar el liderazgo del crecimiento entre los países de la región. La proyección para el periodo 2016 - 2018 contempla un crecimiento del PBI en torno a 5,5%, liderado por una mayor inversión en infraestructura y mayor producción minera. En un contexto de crecimiento potencial en torno al 5,0%, un ritmo de expansión como el proyectado permitirá cerrar la brecha del PBI sin generar desequilibrios externos (mayor déficit en cuenta corriente) ni internos (presiones inflacionarias). Tal como se ha señalado en la sección de "Escenario Internacional" del presente MMM, el actual entorno internacional plantea desafíos no solo cíclicos sino permanentes, por lo que para mantener tasas de crecimiento potencial en torno a 5,0%, liderando la región, es imprescindible continuar impulsando diversas reformas estructurales con la finalidad de elevar la productividad y competitividad de la economía. Así, la actual administración ha diseñado tres ejes de acción para apuntalar el crecimiento potencial en el mediano plazo, manteniendo como condición necesaria un manejo prudente y responsable de la política macroeconómica: i) fortalecimiento del capital humano; ii) adecuación de la "tramitología" y reducción de sobrecostos; e, iii) impulso a la infraestructura. Finalmente, se proyecta una reducción gradual del déficit externo de -4,6% del PBI en el 2015 hacia -2,0% del PBI en el 2018, con un financiamiento a través de flujos de capital privados de largo plazo.

### Demanda Interna y PBI (Var. % real)

	Estructura % del PBI 2013 <sup>1</sup>	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>1. Demanda interna</b>	<b>102,0</b>	<b>2,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>
a. Consumo privado	60,8	4,1	4,5	4,5	4,8	4,8	4,7
b. Consumo público	11,1	6,4	6,2	2,9	1,4	2,1	2,2
c. Inversión privada	22,8	-1,6	1,5	3,0	4,5	5,0	4,2
d. Inversión pública	5,7	-3,6	9,3	7,2	3,9	4,4	5,2
<b>2. Exportaciones<sup>2</sup></b>	<b>25,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>9,5</b>	<b>6,5</b>	<b>5,2</b>	<b>7,1</b>
<b>3. Importaciones<sup>2</sup></b>	<b>27,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>
<b>4. PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>2,4</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>
Memo:							
Gasto público	16,8	3,0	7,2	4,3	2,3	2,9	3,2

### Producto Bruto Interno por Sectores (Var. % real)

	Peso Año Base 2007	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>Agropecuario</b>	<b>6,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>
Agrícola	3,8	0,2	2,1	3,4	3,8	4,3	3,9
Pecuario	2,2	3,3	2,9	3,0	3,0	3,2	3,1
<b>Pesca</b>	<b>0,7</b>	<b>-27,9</b>	<b>13,1</b>	<b>17,5</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>10,4</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>14,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,3</b>	<b>10,8</b>	<b>7,7</b>	<b>5,0</b>	<b>7,8</b>
Minería metálica	12,1	-2,1	4,9	12,7	8,6	5,7	9,0
Hidrocarburos	2,2	4,0	2,5	4,4	4,2	2,4	3,6
<b>Manufactura</b>	<b>16,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>2,2</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>
Primaria	4,1	-9,7	5,0	6,5	5,5	5,2	5,8
No primaria	12,4	-1,0	1,2	2,8	3,8	4,5	3,7
<b>Electricidad y agua</b>	<b>1,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>
<b>Construcción</b>	<b>5,1</b>	<b>1,7</b>	<b>3,0</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>
<b>Comercio</b>	<b>10,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>
<b>Servicios</b>	<b>37,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>
<b>PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>2,4</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>
PBI primario	25,2	-2,3	4,1	8,4	6,3	4,8	6,5
PBI no primario <sup>3</sup>	66,5	4,0	4,4	4,9	5,4	5,6	5,3

1/ A precios del 2007. 2/ De bienes y servicios no financieros. 3/ No incluye derechos de importación y otros impuestos.

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

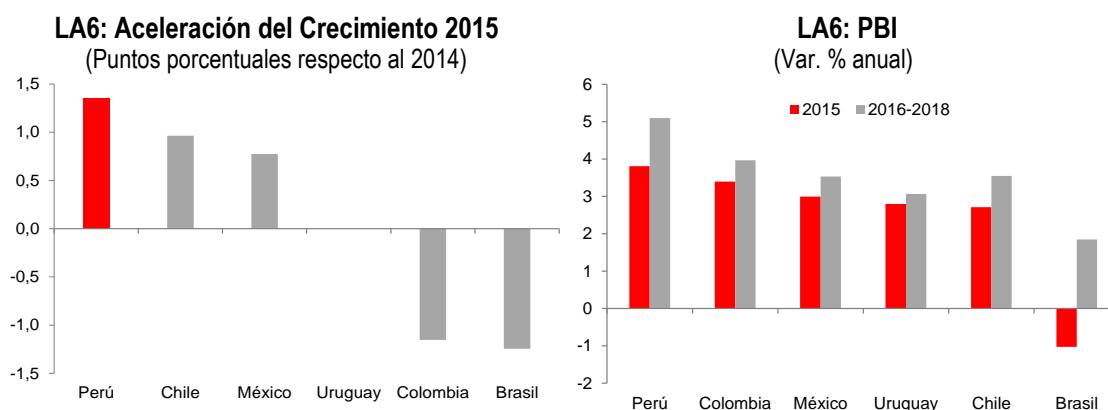
### 5.2.1 Actividad Económica

En el entorno internacional desafiante proyectado en el presente MMM y en un contexto de política macroeconómica contracíclica, la proyección de crecimiento del PBI para el 2015 se encuentra dentro de un intervalo de [3,5% - 4,5%], con una estimación puntual de 4,2%; con esto, la economía se acelerará respecto del año pasado y retomará el liderazgo de crecimiento en la región (LA6<sup>22</sup>). Actualmente, las proyecciones de mercado y de organismos multilaterales esperan que, además de liderar el crecimiento en la región, Perú sea la economía que más acelere su ritmo de expansión respecto del

<sup>22</sup> LA6: se refiere a los seis (6) países latinoamericanos que han adoptado un marco de metas explícitas de inflación y que han desarrollado más sus mercados de capitales. La lista incluye a: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. También son llamadas economías financieramente integradas. Estos países representan el 73% del PBI de América Latina y El Caribe.

2014. Así, de acuerdo a la encuesta de abril de la consultora Consensus Forecasts, Perú se aceleraría en 1,3 p.p., de 2,4% en el 2014 a 3,7%, seguido por Chile (1,0 p.p., de 1,8% en el 2014 a 2,8%) y México (0,8 p.p., de 2,1% en el 2014 a 2,9%). Caso contrario, Colombia se desaceleraría en 1,2 p.p., de 4,6% en el 2014 a 3,4%.

Para el periodo 2016-2018, se proyecta un crecimiento en torno a 5,5% anual liderado por el sector privado, principalmente, inversión en infraestructura y mayor producción minera; el crecimiento proyectado estará por encima del nivel potencial (5,0%), permitiendo cerrar la brecha del PBI hacia el 2018. De manera similar, el FMI proyecta para este periodo un crecimiento promedio de 5,1%, por encima de países como Colombia (4,0%), Chile (3,5%) y México (3,5%)<sup>23</sup>.



Fuente: Consensus Forecasts – abril 2015, FMI– WEO abril 2015.

En el 2015, se espera una aceleración del crecimiento de 1,8 p.p. respecto del 2014, explicada por tres motores: (i) la recuperación de los sectores primarios (+1,2 p.p.); (ii) el impulso fiscal contracíclico, vía aumento de gasto y reducción de impuestos (+1,0 p.p.) y, (iii) la ejecución de megaproyectos de infraestructura (+0,1 p.p.); esto, en un entorno internacional desfavorable que restará -0,5 p.p. al crecimiento.

Es importante mencionar que, se observará un débil crecimiento a inicios de año que se irá acelerando hacia el segundo semestre en función a la recuperación de los sectores pesca y minería, así como a la estacionalidad del impulso fiscal, principalmente, de la inversión pública. El sector pesca continuaría cayendo durante la primera parte del año (enero - febrero: -18,3%) como reflejo de las condiciones climáticas adversas que afectan la biomasa de anchoveta, mientras que la mayor producción de metales, como cobre, se dará gradualmente a partir del 2T2015 por el inicio de operaciones de Constancia y, a partir del 2S2015, por la mayor producción de Toromocho y la recuperación de Antamina por mejores leyes del mineral. Cabe señalar que, existe un efecto base positivo en el PBI primario pues mientras que en el 1S2014 creció 0,1%, luego en el 2S2014 registró una fuerte caída de -4,7%. Por otra parte, se espera que el impulso fiscal, principalmente de la inversión pública, se dinamice a lo largo del año, en un contexto de proceso de aprendizaje de las nuevas autoridades de los Gobiernos Regionales y Locales<sup>24</sup>. Adicionalmente, se espera que la ejecución del proyecto de la Línea 2 del Metro de Lima se inicie en el 2T2015. La ejecución proyectada por dicho proyecto es de S/. 1 549 millones (S/. 661 millones de inversión bajo la modalidad de Pago por Obras y S/. 888 millones por expropiaciones, liberaciones y saneamiento), monto superior a la inversión promedio mensual ejecutada por el Gobierno Nacional (incluyendo Essalud) durante el 2014.

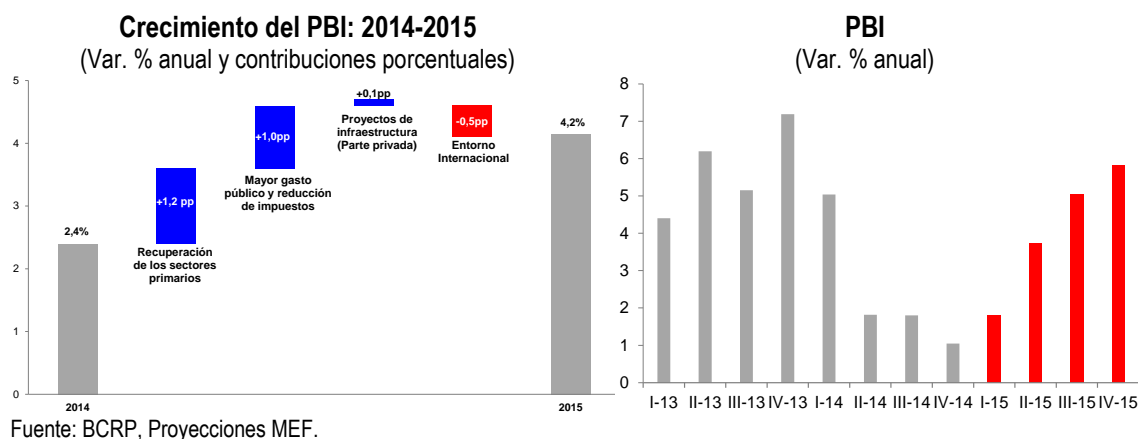
Se han implementado diversas medidas de gestión de finanzas públicas y presupuestales para acelerar el proceso de aprendizaje de las autoridades electas de los Gobiernos Regionales y Locales. En efecto, entre noviembre y diciembre del 2014 se realizaron talleres de capacitación en todos los Gobiernos Regionales, a los cuales se añadieron talleres sobre sistemas administrativos en la ciudad

<sup>23</sup> FMI - WEO abril 2015.

<sup>24</sup> En el 2011, primer año de administración de autoridades regionales y locales, la inversión pública subnacional cayó -40,0% en términos reales en el 1S2011 y solo -3,0% en el 2S2011 (con un 4T2011 creciendo 18%).



de Lima entre enero y febrero del 2015. Este rol de capacitación se ha complementado tanto con equipos multidisciplinarios de la Dirección General de Inversión Pública del MEF, que se trasladan a un determinado territorio con la finalidad de agilizar ejecución, como con la presencia de equipos residentes en 24 Gobiernos Regionales, financiados y supervisados por el MEF. Cabe señalar que, también la fase de seguimiento se ha visto fortalecida con la creación de Comités de Inversiones a todo nivel de gobierno y visitas de apoyo para proyectos de inversión de envergadura con demoras en sus avances físicos y financieros. Asimismo, se acortaron los plazos para otorgar créditos suplementarios (D.S. N° 023-2015-EF y D.S. N° 032-2015-EF) por continuidad de inversiones y mantenimiento del 2014; además, se autorizó, en el marco del D.U. N° 005-2014 (S/. 3 000 millones para proyectos de inversión pública), una emisión interna de bonos soberanos de S/. 751 millones para financiar proyectos de inversión pública priorizados y de rápida ejecución, principalmente, del Gobierno Nacional.



En cuanto a los sectores primarios, primer motor de crecimiento del 2015, se espera que se disipen los choques de oferta transitorios que afectaron su desempeño el año anterior. El PBI primario, 25% de la actividad económica, cayó -2,3% en el 2014, la mayor caída desde 1992. Cabe señalar que, la evidencia empírica reciente señala que un año de caída o bajo crecimiento del PBI primario viene seguido por un crecimiento alto en el año siguiente. Así, considerando los episodios de los años 1992-1993, 1998-1999 y 2012-2013, el PBI primario se aceleró en promedio 8,6 p.p. respecto del año previo. De esta manera, en el 2015 se proyecta, de forma conservadora, un crecimiento de 4,1% del PBI primario (una aceleración de 6,5 p.p. respecto del 2014), con una recuperación generalizada en minería metálica, pesca y agrícola.

Se estima que la minería metálica crezca 4,9% en el 2015, luego de la caída de -2,1% en el 2014, debido a la recuperación de la producción de cobre, zinc y una menor caída de oro<sup>25</sup>. El aumento en cobre (+8,6%) se sustenta en los mayores niveles de Toromocho ante menores problemas con el arsénico (se estima una producción de 120 mil TM versus 70 mil TM del 2014), el inicio de Constancia (producción inicial estimada de 20 mil TM versus 80 mil TM de capacidad máxima)<sup>26</sup> y un mayor crecimiento esperado en Antamina<sup>27</sup> y Cerro Verde, como reflejo de mejores leyes del mineral y un efecto base positivo. En el caso del zinc, se espera un avance de 3,4% por la recuperación de Antamina ante mejores leyes del mineral desde principios de año<sup>28</sup> y efecto base positivo. Respecto del oro, se proyecta una menor caída que la registrada en el 2014, sustentada en la recuperación de Barrick (desaparición de efecto base negativo de Pierina) y de Minsur, a pesar de la caída esperada en la producción de Yanacocha ante el agotamiento natural de la mina. Cabe señalar que, durante el primer bimestre del 2015 la minería metálica creció 2,4%

<sup>25</sup> Del PBI minero 2014, el cobre representó 43,4%, el oro 19,2% y el zinc 15,9%. Dentro de estos metales, en cobre: Antamina representó 29,9%, Cerro Verde 14,7% y Toromocho 5,8%; en zinc: Antamina 23,6%; y en oro: Yanacocha 22,2%, Barrick 13,7% y Minsur 2,4%.

<sup>26</sup> Cabe precisar que, la producción de prueba empezó a fines del 2014 y, según el cronograma de la empresa, la mayor producción se daría a partir del 2T2015.

<sup>27</sup> Según información de la empresa, las bajas leyes se mantendrían durante el primer semestre del año pero mejorarían para el segundo semestre. TECK Report Unaudited Fourth Quarter Results for 2014. February 12, 2015.

<sup>28</sup> De acuerdo a la empresa, el incremento de la producción de diciembre refleja los mayores niveles de ley que son consistentes con sus planes de minado. BHP Billiton Operational Review for the half year ended. December 31, 2014.



y, excepto por el cobre (-5,7%), este crecimiento fue generalizado a nivel de metales: el zinc creció 15,6%, plata 8,8%, hierro 10,4%, plomo 20,2% e incluso, la producción de oro creció 2,6%.

**En el caso del sector pesca, se proyecta un crecimiento de 13,1%, recuperándose de la caída de -27,9% del 2014; la proyección considera la presencia de un Fenómeno de “El Niño” débil, con un impacto adverso menor al registrado el año previo, en el cual dicho fenómeno tuvo una magnitud moderada.** Este crecimiento se sustenta en un mayor desembarque de anchoveta (+60%) respecto del año anterior debido a la mejora de la biomasa<sup>29</sup>. El mayor desembarque, se haría efectivo en la zona Norte-Centro, distribuyéndose 65% durante la primera temporada (abril-junio) de pesca, que suele ser la más importante, y 35% durante la segunda temporada (noviembre – enero), generándose durante esta última un efecto base positivo ante el nulo desembarque en el mismo periodo del año anterior. Cabe precisar que, de acuerdo al IMARPE<sup>30</sup>, el stock de la biomasa de anchoveta al 01 de abril es de 9,4 millones de TM, cifra superior a la registrada en octubre de 2014 (1,5 millones de TM)<sup>31</sup>.

**Por su parte, en el sector agrícola también se disiparán los choques de oferta transitorios del 2014, creciendo 2,4% (2014: 0,2%).** Estos choques fueron causados por las condiciones climáticas adversas y por la presencia de la plaga de la roya amarilla. Se asume que, ante la disipación de las condiciones climáticas adversas, entre otros productos, la producción de arroz cáscara se verá favorecida por la mayor presencia de lluvias (a diferencia del estrés hídrico – falta de lluvia – del año anterior), y una mejora en la producción de café ante la gradual desaparición del efecto de la roya amarilla (la recuperación sería principalmente en la segunda parte del año). Cabe precisar que, en el primer bimestre la producción de arroz cáscara solo cayó -1,7% (2014: -6,0%); mientras que el café creció 67,0% (2014: -18,0%).

**La recuperación en las actividades extractivas se reflejará adicionalmente en la manufactura primaria (25% de la manufactura total) y crecerá 5,0% en el 2015, luego de haberse contraído -9,7% en el 2014.** Esta recuperación estará concentrada en los rubros vinculados a la producción de harina, aceite y conserva de pescado (21% de la manufactura primaria) y la refinación de metales preciosos y metales no ferrosos (46% de la manufactura primaria), principalmente, de cobre.

**Por el lado del gasto, la recuperación de los sectores primarios se traduciría en un mayor volumen exportado de bienes y servicios, el cual crecería 2,7% en el 2015, mayor al -0,3% del 2014.** Específicamente, el volumen de las exportaciones tradicionales (68% del volumen exportado total) crecería alrededor de 0,2%, tras dos años de caída. Se precisa que, en el caso de la pesca existe un rezago de dos meses entre la captura de anchoveta y su exportación como harina y aceite (8,5% del volumen exportado tradicional). Así, el periodo relevante para la exportación pesquera del 2015 es la captura realizada entre noviembre 2014 – octubre 2015. Y, en la medida que la segunda temporada del 2014 fue perjudicada por el Fenómeno de “El Niño”<sup>32</sup>, se observaría una caída del volumen pesquero en torno a -31,0% en el 2015, que restaría 1,8 p.p. al volumen total, pese a la recuperación del PBI pesquero.

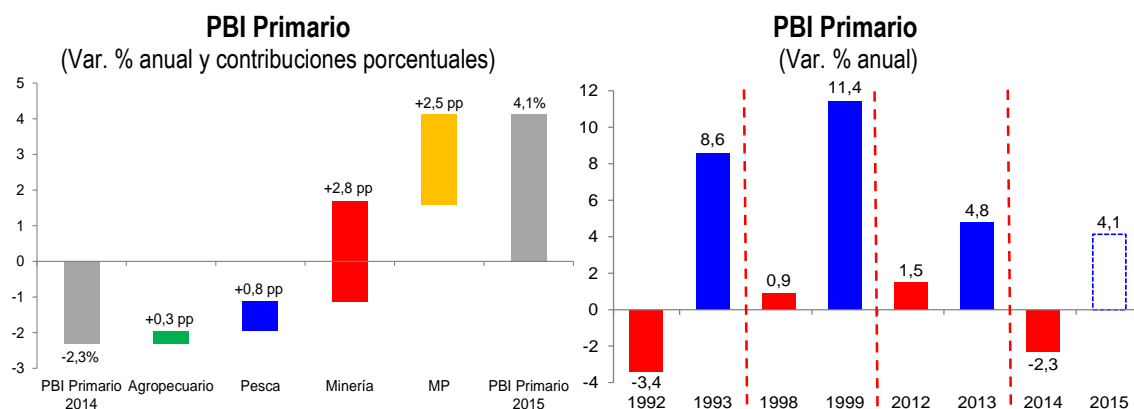
---

<sup>29</sup> IMARPE informe de la “Situación del Stock Norte-Centro de la Anchoveta Peruana, a diciembre 2014”. Cabe señalar que, de acuerdo a IMARPE, en el 2014 la biomasa de anchoveta estuvo por debajo de los niveles de años anteriores y con una gran presencia de juveniles, los cuales alcanzarían el tamaño mínimo para su extracción durante el presente año. El nivel de biomasa era de 4,4 millones de TM por encima de las 1,5 millones de TM en invierno pero por debajo de las 10,3 millones de TM que alcanzó en el invierno de 2013.

<sup>30</sup> Evaluación del stock norte-centro de la anchoveta peruana de fecha 07 de abril 2015.

<sup>31</sup> “Situación actual del stock norte-centro de la anchoveta peruana y recomendaciones de manejo para el período octubre 2014-marzo 2015” (03 de octubre 2014).

<sup>32</sup> Según IMARPE, entre octubre 2014 y lo que va de abril 2015 (26/04/15) la captura de anchoveta ha sido solo de 1,27 millones de TM.



Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

**El segundo motor de crecimiento de la economía será la política fiscal expansiva: i) mayor inversión pública del Gobierno Nacional y Empresas Públicas y, ii) mayor gasto en mantenimiento y equipamiento de infraestructura pública ya existente.** Este impulso fiscal es reflejo de la aprobación de un presupuesto público expansivo (crecimiento nominal de 12%) y la adopción de una serie de medidas expansivas a fines del 2014<sup>33</sup>, previendo un mayor deterioro de las condiciones internacionales y problemas de ejecución de gasto por parte de las nuevas autoridades regionales y locales en el 2015. De esta manera, el gasto público crecerá 7,2% real (consumo público crecería 6,2% e inversión pública 9,3% real), aportando 1,2 p.p. al crecimiento del PBI (consumo público: 0,7 p.p.; inversión pública: 0,5 p.p.)<sup>34</sup>.

**El tercer motor de crecimiento será la puesta en marcha de importantes proyectos de infraestructura que generará un mayor flujo de inversión privada**<sup>35</sup>. Los principales proyectos a iniciar construcción en el 2015 son el Gasoducto Sur Peruano que invertirá US\$ 1 419 millones este año, la Línea 2 del Metro de Lima<sup>36</sup> cuyo componente privado ascendería a US\$ 187 millones, el Nodo Energético del Sur (Central Termoeléctrica Puerto Bravo) invertirá US\$ 317 millones, la Línea de Transmisión Mantaro – Montalvo US\$ 207 millones y Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica US\$ 211 millones. Asimismo, continuarán ejecutándose importantes proyectos como: Central Hidroeléctrica Cerro del Águila, Terminal Muelle Norte y la ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, entre otros.

**En cuanto a la inversión minera (20% de la inversión privada total), ésta se ubicaría en torno a US\$ 8 mil millones**<sup>37</sup> en el 2015, cayendo 7,0% en términos nominales, pero ubicándose por encima del promedio de la última década (2005-2014: US\$ 4 mil millones). Los altos niveles de inversión se explicarían principalmente por la construcción de proyectos como: i) Las Bambas, que invertirá US\$ 1 700 millones de una inversión total de US\$ 10 000 millones<sup>38</sup>, que a marzo 2015 presenta un avance de alrededor de 90%; ii) la ampliación de Cerro Verde, que se espera invierta US\$ 1 300 millones de una inversión total de US\$ 4 600 millones, con un avance de más del 70%; iii) la ampliación de Toquepala que invertirá US\$ 350 millones (inversión total de US\$ 1 200 millones), cuyo Estudio de Impacto Ambiental (EIA) fue aprobado en diciembre 2014 y, iv) la ampliación de Toromocho, que invertirá alrededor del 5%

<sup>33</sup> En la sección de Finanzas Públicas se detalla las medidas de gasto adoptadas en el 2014.

<sup>34</sup> Cabe señalar que los proyectos de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao y la modernización de la refinera de Talara explican 8,6 p.p. del crecimiento de la inversión pública. Sin estos proyectos, la inversión pública crecería solo 0,6% en términos reales.

<sup>35</sup> Se estima un impacto neto limitado en el PBI 2015, ya que algunos de estos proyectos tendrían una demanda intensiva de bienes importados en el primer año de construcción.

<sup>36</sup> Se considera como inversión privada la obra ejecutada bajo la modalidad de RPI (Retribución por Inversión) por S/. 585 millones (US\$ 187 millones), pero no se contabiliza la inversión por modalidad de PPO (Pago por Obras) por S/. 661 millones, la cual se registra como inversión pública. Adicionalmente, para expropiaciones, liberaciones y saneamiento se destinarán S/. 888 millones.

<sup>37</sup> Los estimados de inversión minera en el periodo del presente MMM solo contabilizan proyectos con una fecha definida de inicio. En ese contexto, no se están considerando inversiones en proyectos como Quellaveco, Minas Conga, Tía María y Pampa de Pongo.

<sup>38</sup> De acuerdo a la información brindada por MMG, el gasto efectuado en el proyecto se divide de la siguiente manera: i) pago por un préstamo de US\$ 4 018,1 millones, ii) US\$ 2 950,1 millones pagados en efectivo por la adquisición del proyecto y iii) gasto de capital ejecutado de US\$ 772 millones; quedando pendiente gastar entre US\$ 1 900 y US\$ 2 400 millones para completar el proyecto.

de la inversión total (US\$ 1 320 millones). Cabe señalar que, la caída de la inversión minera es parte de un fenómeno mundial. Así, de acuerdo a la Oficina de Estadísticas de Australia, en el año fiscal 2014/15 la inversión mundial caería -18% y en el año 2015/16, según el Banco Central de Australia, la caída bordearía el -20%<sup>39</sup>.

Por su parte, la inversión privada excluyendo el sector minero crecería en torno a 4,0% impulsada por el inicio de ejecución de los megaproyectos de infraestructura, en un contexto de recuperación gradual del consumo privado y política monetaria expansiva. Los rubros como comercio minorista y mayorista, metalmecánica, materiales de construcción, siderúrgico, maquinaria y equipo, entre otros, serían los beneficiados con esta dinámica de crecimiento. Bajo este contexto de gradual dinamismo del mercado interno, se espera que se consolide la recuperación que han mostrado las expectativas de los agentes económicos desde finales del 2014. De acuerdo a la última encuesta elaborada por el BCRP<sup>40</sup>, si bien las expectativas de los empresarios respecto del sector y demanda de sus productos se encuentran en el tramo optimista, su recuperación aún es errática y requiere ser consolidada. Por su parte, de acuerdo a APOYO Consultoría, en abril el índice de confianza al consumidor en Lima Metropolitana aumentó por primera vez en el año y se ubicó en 56 puntos, el nivel más alto en nueve meses (excluyendo el salto estacional de diciembre 2014).

#### Inversión privada de principales proyectos<sup>41</sup> (Millones de US\$)

Sector	2015	2016-2018
<b>Minería</b>		
Las Bambas	1 700	1 300
Ampliación de Cerro Verde	1 300	400
Ampliación de Toquepala	350	850
Ampliación de Toromocho <sup>1</sup>	65	1 225
<b>Infraestructura</b>		
<b>Transporte de hidrocarburos</b>		
Gasoducto Sur Peruano	1 419	3 599
<b>Transporte e irrigación</b>		
Línea 2 del Metro de Lima <sup>2</sup>	187	1 340
Terminal Muelle Norte	156	13
Aeropuerto Internacional Jorge Chávez	33	680
Proyecto de irrigación Chavimochic - Etapa III <sup>3</sup>	0	346
Aeropuerto Internacional de Chinchero <sup>2</sup>	0	104
<b>Electricidad</b>		
Central Hidroeléctrica Cerro del Águila	340	28
Nodo Energético del Sur (CT Puerto Bravo)	317	49
Línea de Transmisión Mantaro-Montalvo	207	79
<b>Telecomunicaciones</b>		
Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica	211	182

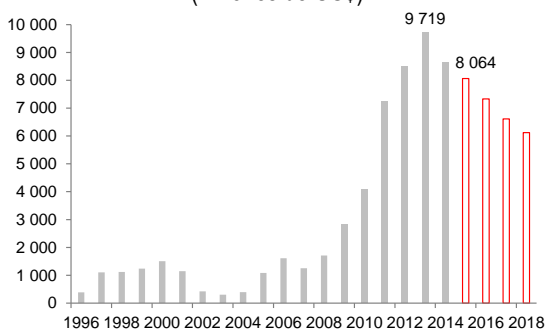
1/ Existe un riesgo a la baja por un posible retraso del inicio de obras del proyecto.

2/ No se considera la inversión por modalidad de PPO (Pago por Obras).

3/ Se considera el aporte del concesionario en la fase 2 del proyecto.

Fuente: ProInversión, MINEM, Osinermin, MTC, Ositrán, Empresas y Proyecciones MEF.

#### Inversión Minera (Millones de US\$)



El entorno internacional desfavorable considerado en el presente MMM restará 0,5 p.p. al crecimiento del PBI en el 2015 respecto del 2014, debido a la caída del precio de las materias primas, incremento de los costos financieros, desaceleración de la economía China y menores flujos de capital. Al realizar un análisis de los factores que explican la variabilidad del crecimiento de la economía peruana en los últimos 20 años, se observa que el 55% de ésta es explicada por factores externos (crecimiento del PBI mundial, índice de precios de las exportaciones, tasa de interés internacional, precio del petróleo e índice de volatilidad financiera (VIX)): 25% es explicado por el canal de los términos de intercambio, un 20% explicado por el canal financiero y 10% por el canal del crecimiento mundial<sup>42</sup>. En este contexto, cabe señalar que a pesar de la recuperación esperada en EE.UU., el volumen de las exportaciones no tradicionales registraría un menor crecimiento respecto del 2014 (5,0% vs. 6,4%) debido a la desaceleración de las economías de la región (LATAM), las cuales explican, con cifras del 2014, el

<sup>39</sup> <http://www.macquarie.com.au>

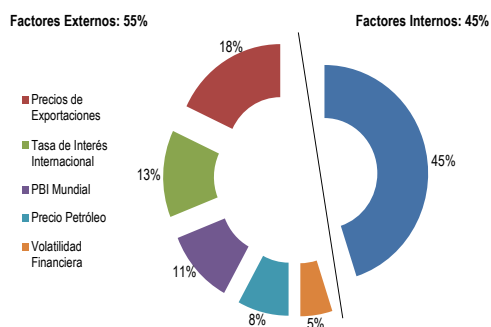
<sup>40</sup> Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas, marzo 2015 (publicada el 10 de abril 2015).

<sup>41</sup> Se asume que todos los conceptos del monto de inversión están afectos al IGV.

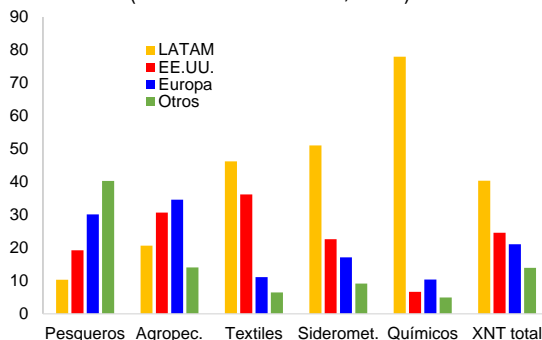
<sup>42</sup> Para obtener estos resultados se replicó el estudio de Izquierdo, Romero y Talvi (2007): "Booms and Busts in Latin America: The Role of External Factors". Los resultados encontrados son muy parecidos al obtenido por estos autores.

40,4% de la demanda. Así, los productos más intensivos en mano de obra como químicos, siderometalúrgicos y textiles (38,3% de las no tradicionales totales) serían los más expuestos a una desaceleración en LATAM (58,4% de la demanda en estos sectores). Sin embargo, cabe mencionar que la mejor perspectiva de EE.UU. tendría un efecto positivo sobre sectores específicos primarios como agropecuarios y pesqueros, en la medida que en estos sectores la participación de EE.UU. es mayor que la de LATAM<sup>43</sup>. En este contexto de menor demanda externa de productos industriales, en particular proveniente de la región, se espera que la manufactura no primaria crezca solo 1,2%, por el débil desempeño de los rubros exportables (0,2%)<sup>44</sup>.

### Perú: Determinantes de la variabilidad del crecimiento del PBI



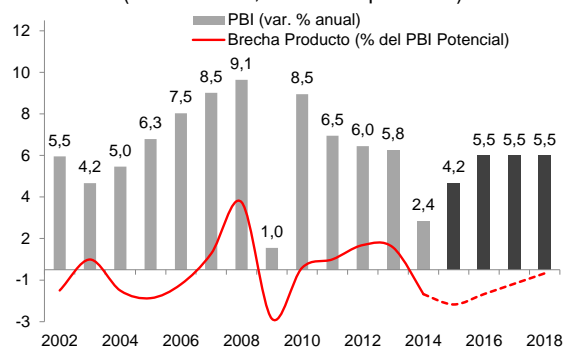
### Exportaciones No Tradicionales por Destinos (Estructura % del total, 2014)



Fuente: FMI, BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

La proyección para el periodo 2016 - 2018 contempla un crecimiento del PBI en torno a 5,5%, liderado por una mayor inversión en infraestructura y mayor producción minera. En un contexto de crecimiento potencial en torno al 5,0%<sup>45</sup>, un ritmo de expansión como el proyectado permitirá cerrar la brecha del PBI sin generar desequilibrios externos (mayor déficit en cuenta corriente) ni internos (presiones inflacionarias). Cabe señalar que, de acuerdo a una presentación del FMI del pasado 16 de enero (*World Economic and Market Developments – Presentación de Oliver Blanchard*), el crecimiento potencial de la región es de 2,3%.

### PBI y Brecha Producto (Var. % anual, % del PBI potencial)



Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

El crecimiento estimado para el 2016-2018 será liderado por una expansión de la producción minera y una mayor inversión en infraestructura; esto, en un contexto de disipación del “ruido” político electoral, consolidará la recuperación iniciada de las expectativas de los agentes económicos. Existe

<sup>43</sup> De igual manera, EE.UU. representa un mercado importante tanto a nivel del número de empresas que comercializan en este mercado (cerca de 30% del total de exportadoras de XNT) como del número de partidas o productos (en torno a 50% del total de productos no tradicionales).

<sup>44</sup> Los rubros no exportables de la manufactura no primaria (60% del total) aumentarían 1,9% favorecidos por la demanda interna, destacando la fabricación de alimentos y bebidas, productos de limpieza y tocador y de productos asociados a la construcción.

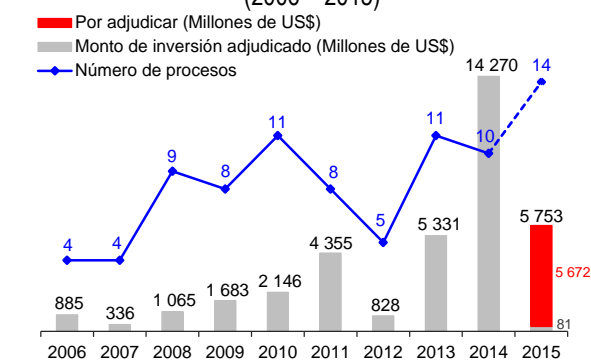
<sup>45</sup> Cabe señalar que, de acuerdo al FMI (*World Economic and Market Development – Presentación de Oliver Blanchard, 16 de enero 2015*), actualmente el crecimiento potencial de la región es de 2,3%.

una serie de proyectos mineros (nuevos y ampliaciones) que entrarán en ejecución y que impulsarán la producción en los próximos años. Asimismo, la actual administración de gobierno está dando un impulso importante a la inversión en infraestructura a través de iniciativas público privadas (Iniciativas Estatales, Iniciativas Privadas Cofinanciadas, entre otras).

**En cuanto a la mayor producción minera, se espera un crecimiento sostenido en el horizonte de proyección, con un “pico” de crecimiento de 12,7% en el 2016.** Esto debido a un aumento en los niveles producidos de cobre proveniente de Toromocho, Constanca (ambas llegarían a su máxima capacidad), la ampliación de Cerro Verde y el inicio de operaciones del megaproyecto Las Bambas. Respecto de este último proyecto, cabe precisar que, según el MINEM, la capacidad máxima es de 400 mil TM de cobre, lo que equivale a aproximadamente 5 veces Constanca, 1,4 veces Toromocho, y 2,3 veces Antapaccay. Así, solo el proyecto Las Bambas incrementaría en promedio alrededor de 4,0 p.p. el crecimiento anual de la minería metálica y en torno a 0,8 p.p. el PBI en el periodo de proyección<sup>46</sup>. Además, se espera el crecimiento de la producción de hierro, por la continua ampliación que viene efectuando Shougang, así como una menor caída en oro ante el inicio de producción de minas como Inmaculada, Shahuindo y Ollachea, que frenarían parcialmente la caída por el agotamiento natural de los yacimientos de Yanacocha y Barrick. Por último, se espera una mayor producción de plata ante el ingreso de la mina Inmaculada. En este contexto, se espera que el volumen de exportación total crecería en promedio 6,7% anual entre 2016-2018.

**Respecto a la inversión en infraestructura, los proyectos ya concesionados y por concesionar permitirán darle sostenibilidad al crecimiento económico.** En lo que va de la presente administración se han adjudicado 28 proyectos por un monto equivalente a US\$ 20,5 mil millones (10,1% del PBI 2014). Solamente en el 2014 se adjudicaron 10 proyectos por un monto mayor a US\$ 14,2 mil millones, récord histórico, bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (principalmente, de iniciativa estatal). Asimismo, el Estado ha priorizado recientemente un primer paquete de 22 Iniciativas Privadas Cofinanciadas por casi S/. 21 mil millones (3,6% del PBI 2014), las cuales están enfocadas en los sectores transporte y comunicaciones (S/. 13,8 mil millones), salud (S/. 2,9 mil millones), vivienda, construcción y saneamiento (S/. 2,3 mil millones) y educación (S/. 1,8 mil millones). Por ejemplo, en el sector transporte, se desarrollará un Corredor Económico para descongestionar la Carretera Central y un sistema inteligente de transportes en otras ciudades del país. En el sector salud, destacan la modernización de los hospitales Sergio Bernales, Huaycán y Cayetano Heredia y la mejora del manejo de residuos hospitalarios en Lima y Callao. Mientras que, en el sector educación, se planean modernizar colegios de alto rendimiento e instituciones de alto riesgo, siendo en total 54 colegios agrupados en 7 proyectos. Para el 2015, adicionalmente, ProInversión adjudicará 14 proyectos por más de US\$ 5,7 mil millones bajo la modalidad de iniciativa estatal, como el suministro de energía de nuevas centrales hidroeléctricas, el tramo 4 de la Longitudinal de la Sierra, el abastecimiento de GLP para Lima y Callao, las obras de cabecera y conducción de agua para Lima, entre otros.

**APPs adjudicadas y por adjudicar por ProInversión<sup>47</sup>**  
(2006 – 2015)



Fuente: ProInversión.

<sup>46</sup> Considerando efectos directos e indirectos. Dentro de los efectos indirectos, se considera los impactos en el empleo y los sectores como manufactura, comercio, servicios, electricidad y agua.

<sup>47</sup> Información al 15.04.15. Se asume que todos los conceptos del monto de inversión están afectos al IGV.

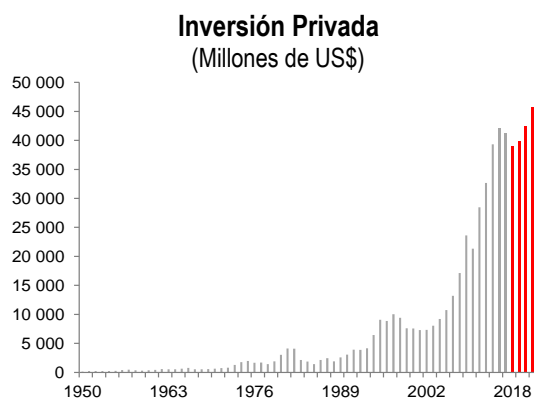
## Proyectos adjudicados y por adjudicar por ProlInversión en el 2015

N°	Proyecto	Inversión estimada (Millones de US\$ con IGTV)	Sector	Ubicación
<b>I Trimestre</b>				
1	Línea de Transmisión Azángaro-Julíaca-Puno 220 kV (Adjudicado)	81	Electricidad	Puno
<b>II Trimestre</b>				
2	Gran Acuario Nacional	En estudios	Inmuebles	Lima
3	Subestación Carapongo	56	Electricidad	Lima
<b>III Trimestre</b>				
4	Obras de cabecera y conducción - agua para Lima	708	Saneamiento	Lima y Junín
5	Abastecimiento de GLP para Lima y Callao	295	Hidrocarburos	Lima e Ica
6	Operación y mantenimiento del Centro de Convenciones de Lima	En estudios	Inmuebles	Lima
7	Central Térmica de Quillabamba	212	Electricidad	Cusco
8	Zonas de actividades logísticas y antepuerto del puerto del Callao	En estudios	Plataformas Logísticas	Callao
9	Masificación del uso de gas natural para el centro y el sur del Perú	413	Hidrocarburos	Apurímac, Ayacucho, Huancavelica, Junín, Cusco, Puno y Ucayali
<b>IV Trimestre</b>				
10	Suministro de energía de nuevas centrales hidroeléctricas	3 540	Electricidad	A nivel nacional
11	Reubicación de establecimientos penitenciarios	En estudios	Penitenciario	Lima y Cusco
12	Teleférico de Choquequirao	46	Turismo	Apurímac
13	Longitudinal de la Sierra - Tramo 4	401	Transporte	Junín, Huancavelica, Ayacucho, Apurímac e Ica
14	Ferrocarril Huancayo - Huancavelica	En estudios	Transporte	Junín y Huancavelica
<b>Total</b>		<b>5 753</b>		

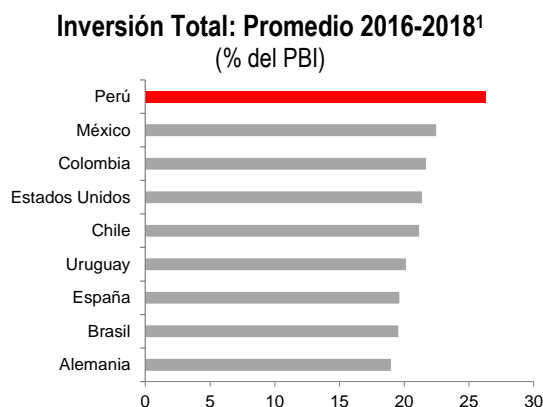
Fuente: ProlInversión.

**Adicionalmente, con el impulso a la infraestructura se apuesta por una mayor diversificación de la inversión total, que acompañe a la inversión minera.** En el 2014, la inversión minera ascendió a US\$ 8,7 mil millones, que equivale a 1,5 veces la inversión en infraestructura (US\$ 5,7 mil millones). Mientras que, para el 2018 se espera que la inversión en infraestructura alcance alrededor de US\$ 8 mil millones y supere a la inversión minera (US\$ 6 mil millones). Cabe destacar que, la inversión en infraestructura genera importantes externalidades positivas y un impacto directo y generalizado sobre el bienestar de la sociedad. Según estimaciones de Apoyo Consultoría<sup>48</sup>, por cada US\$ 1 millón invertido en infraestructura (en la fase de construcción), se generan en torno a 6 empleos, mientras que en el caso de la minería solo se genera alrededor de 2 empleos.

**En este contexto, se espera que la inversión total<sup>49</sup> crezca en promedio 5,0% en términos reales en el periodo 2016-2018 y registre niveles de 26,5% del PBI hacia el 2018 (promedio 2003-2014: 22,7% del PBI), uno de los valores más altos de la región y el mundo.** Si bien no se proyectan tasas de crecimiento de dos dígitos como en los años recientes, hacia el 2018 la inversión privada alcanzaría los US\$ 46 mil millones, 6 veces el nivel del 2000. Por otro lado, según las previsiones del FMI, se espera que Perú muestre uno de los mayores ratios de inversión total como porcentaje del PBI, superando a sus pares en la región y algunas economías avanzadas durante el periodo 2016-2018.



1/ Para el caso de Perú se considera la proyección del MEF.  
Fuente: BCRP, Proyecciones MEF, FMI – WEO abril 2015.



<sup>48</sup> Agenda SAE Anual: "Entorno Macroeconómico 2014-2016". Agosto 2014.

<sup>49</sup> Incluye inversión privada, inversión pública y variación de inventarios.

Tal como se ha señalado en la sección de “Escenario Internacional” del presente MMM, el actual entorno internacional plantea desafíos no solo cíclicos sino permanentes<sup>50</sup>, por lo que para mantener tasas de crecimiento potencial en torno a 5,0% (líderes en la región) es imprescindible continuar impulsando diversas reformas estructurales con la finalidad de elevar la productividad y competitividad de la economía. Así, la actual administración ha diseñado, además del fuerte impulso a la infraestructura, dos ejes de acción adicionales para apuntalar el crecimiento potencial en el mediano plazo, manteniendo como condición necesaria un manejo prudente y responsable de la política macroeconómica:

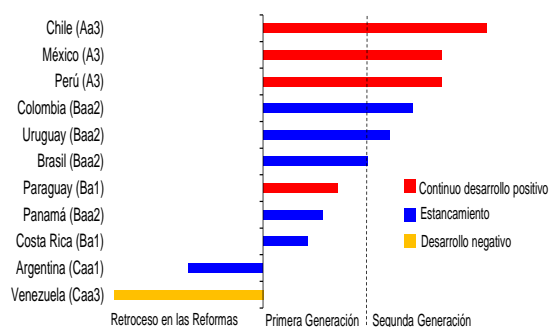
1. Fortalecimiento del capital humano y reducción de la informalidad. Entre las principales reformas que se enmarcan en este eje están:
  - a) La Ley del Servicio Civil, incorpora una reforma en materia remunerativa, de derechos y responsabilidades, bajo un esquema de meritocracia y evaluación ex post de resultados. Así, en el primer semestre del 2015 se tiene programado contar con un primer grupo de entidades públicas que habrían culminado con los procesos de transición, es decir, aquellos funcionarios que migrarían de los regímenes laborales actuales hacia este nuevo régimen. Posteriormente, se continuaría con la asistencia técnica y capacitación a entidades públicas que aún están o no hayan iniciado los procesos de transición;
  - b) Una mayor asignación presupuestal al sector de Educación como reflejo del compromiso con la mejora de las capacidades y potencialidades de la población joven. Los recursos destinados a la Educación representan alrededor del 17,0% del presupuesto del sector público para el año 2015, equivalente a 3,5% del PBI, incrementando así su participación en 0,5% del PBI respecto del presupuesto 2014; se espera aumentar esta tendencia creciente en los próximos años. Estos recursos se destinarán a: i) revalorizar la carrera docente a través de la implementación del segundo tramo de la Ley de la Reforma Magisterial, que incluye el incremento de la jornada escolar de educación secundaria, evaluaciones y capacitaciones en habilidades pedagógicas y gerenciales a los directores y subdirectores, el Bono de Incentivo al Desempeño Escolar, y nombramientos en la carrera pública magisterial; ii) reducir la brecha en infraestructura existente; iii) mejorar la calidad de los aprendizajes en todos los niveles educativos mediante la implementación de la enseñanza de inglés y educación física, puesta en funcionamiento de 13 Colegios de Alto Rendimiento a nivel nacional además del Colegio Mayor Secundario Presidente del Perú; y, iv) modernizar la gestión educativa.
  - c) Incentivos tributarios para la investigación científica, desarrollo e innovación tecnológica. Recientemente se ha establecido a través de la Ley N° 30309, la posibilidad que a partir del 2016 las empresas que inviertan en investigación científica, desarrollo e innovación tecnológica, puedan acceder a una deducción adicional de 50% o 75% del gasto que efectúen en este tipo de proyectos para efectos de su pago de impuesto a la renta.
  - d) Incentivos tributarios para la capacitación laboral y medidas, en materia de política laboral, para impulsar la generación de empleo de calidad, formal y con beneficios sociales para toda la masa laboral.
2. Adecuación de “tramitología” y reducción de sobrecostos de la economía. El fuerte impulso a la inversión en infraestructura debe ir acompañado de una reducción en “costos de transacción” para la ejecución de dichas inversiones, así como de una mayor predictibilidad en el costo regulatorio para el inversionista. De esta forma, en lo que va de la presente administración se han adoptado una serie de medidas en esa dirección y se ha creado el Equipo de Destruye y Seguimiento de la Inversión. Asimismo, en cuanto a la reducción de sobrecostos para la economía, a fines del año pasado se redujeron las tasas impositivas de Impuesto a la Renta para empresas y trabajadores con el objetivo de obtener ganancias en competitividad tributaria y estandarización con los países de la OCDE.

---

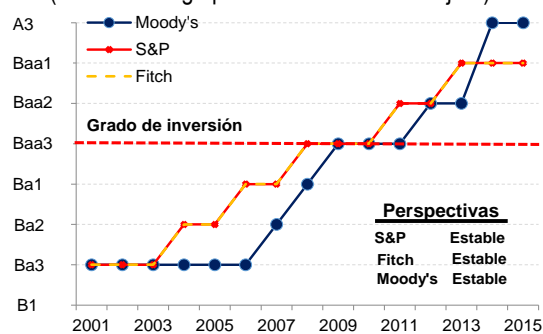
<sup>50</sup> De acuerdo al FMI (REO, abril 2014), de mantenerse los precios de los metales que exportamos en los niveles de la primera parte del 2014, el crecimiento de la economía peruana en el periodo 2014-2019 podría ser 2 p.p. menor al crecimiento registrado en el periodo de auge de materias primas, 2003-2011 (4,3% versus 6,3%). Por otro lado, la región también vería reducida su perspectiva de crecimiento.



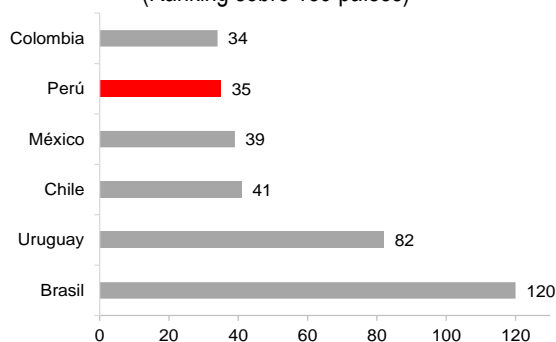
## Moody's: Reformas - progreso y avances



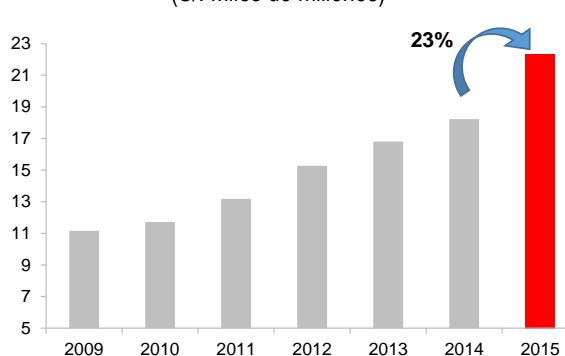
## Perú: Calificación Soberana (Deuda de largo plazo en moneda extranjera)



## LA6: Facilidad para hacer negocios-DB 2015<sup>1</sup> (Ranking sobre 189 países)



## Evolución del Presupuesto en Educación (S/. Miles de millones)



1/ Doing Business (2015)

Fuente: Banco Mundial, MEF, S&P, Fitch, Moody's. Moody's, "Sovereign Outlook: Latin America and the Caribbean", Nueva York. 25 de marzo 2014.

Finalmente, cabe destacar que los ejes de acción planteados por la presente administración son consistentes con el objetivo estratégico de asentar las bases para formar parte de la OCDE y posicionar a Perú como líder en políticas públicas de la región. Al respecto, cabe señalar que ya se viene implementando la Iniciativa "Programa País 2015-2016", coordinada por la Presidencia del Consejo de Ministros, el Ministerio de Relaciones Exteriores y el MEF<sup>51</sup>, enmarcada en cinco grandes ejes temáticos:

- Identificación de barreras para el crecimiento y desarrollo nacional.
- Gobernanza pública y mejora de la institucionalidad.
- Anticorrupción y transparencia del Estado.
- Mejora del capital humano y productividad.
- Medio ambiente.

<sup>51</sup> Para mayor detalle ver el recuadro 8.5.



**Perú: Comparativo del Índice de Competitividad Global (ICG) 2014-2015**  
(Valor del Índice varía entre 1 "peor" y 7 "mejor")

Pilar / componentes		Perú	Alianza del Pacífico <sup>1</sup>	OCDE <sup>2</sup>
<b>1° Pilar: Instituciones</b>		<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,7</b>
<b>Instituciones públicas</b>	Derechos de propiedad	3,5	4,1	5,2
	Protección de la propiedad intelectual	2,8	3,3	4,9
	Desvío de fondos públicos	2,7	3,1	4,6
	Confianza pública en los políticos	1,9	2,5	3,7
	Pagos irregulares y sobornos	3,8	4,0	5,3
	Independencia judicial	2,5	3,4	5,1
	Favoritismo en las decisiones gubernamentales	2,7	3,0	3,8
	Despilfarro del gasto público	2,4	2,9	3,6
	Eficiencia del marco legal en la resolución de litigios	3,1	3,5	4,4
	Eficiencia del marco legal ante impugnaciones	2,8	3,3	4,0
	Transparencia de la formulación de políticas públicas	3,7	4,1	4,5
	Costos del terrorismo	4,0	4,2	5,5
	Costos económicos del crimen y la violencia	3,0	3,2	5,1
	Crimen organizado	3,1	3,5	5,4
Confianza en la policía	2,6	3,9	5,3	
<b>2° Pilar: Infraestructura</b>		<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>5,4</b>
<b>Infraestructura de transporte</b>	Calidad de la infraestructura	3,5	4,0	5,4
	Calidad de las carreteras	3,2	3,9	5,1
	Calidad de la infraestructura ferroviaria	1,9	2,1	4,5
	Calidad de la infraestructura portuaria	3,7	4,2	5,1
	Calidad de la infraestructura aérea	4,0	4,4	5,4
<b>Infraestructura de electricidad y telefonía</b>	Calidad de la provisión de electricidad	4,9	5,0	6,1
	Subscripciones de telefonía móvil (por cada 100 hab.)*	98,1	105,6	120,0
	Líneas de telefonía fija (por cada 100 hab.)*	11,3	15,3	38,9
<b>4° Pilar: Educación primaria</b>		<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>
<b>Educación primaria</b>	Calidad de la educación primaria	2,3	2,9	4,9
	Tasa de matrícula en primaria (en porcentaje)*	93,7	91,6	97,1
<b>7° Pilar: Eficiencia del mercado laboral</b>		<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>
<b>Flexibilidad</b>	Prácticas de contratar y despedir	2,9	3,5	3,7
<b>Uso eficiente del talento</b>	Pago y productividad	3,9	3,9	4,1

\* Valores corresponden a las medidas que están entre paréntesis.

1/ Promedio del valor del ICG 2014-2015 para los 4 países que conforman la Alianza del Pacífico.

2/ Promedio del valor del ICG 2014-2015 para los 34 países que conforman la OCDE.

Fuente: World Economic Forum (2014). The Global Competitiveness Report 2014-2015.

## 5.2.2 Balanza Comercial, Cuenta Corriente y financiamiento

En el 2015, se registrará un déficit comercial alrededor de US\$ 2,3 mil millones (-1,2% del PBI), el más alto desde 1999, como reflejo de un contexto de fuerte caída de precio de materias primas que exportamos, lento dinamismo de nuestros socios comerciales y aceleración de la demanda interna que impulsará las importaciones. Se proyecta una caída de -8,8% del valor de las exportaciones (precio: -10,0%; volumen: 1,3%), mientras que en el caso de las importaciones se espera una reducción de -6,5%, como reflejo del menor precio internacional del petróleo. Se estima que, por una reducción de US\$ 10 en el precio del petróleo, el déficit comercial se reduciría en torno a US\$ 190 millones o 0,1% del PBI. Cabe indicar que, según el BCRP, entre enero-febrero se registró un déficit comercial de US\$ 582 millones por la mayor caída de las exportaciones (-17,3%) en relación a las importaciones (-9,5%)<sup>52</sup>. El resultado en las exportaciones respondió tanto a menores precios (-12,9%) como a volúmenes de exportación (-5,0%). Las exportaciones tradicionales se contrajeron -22,4% principalmente por menores envíos de productos pesqueros (-71,2%) y mineros (-9,5%). Por su parte, las exportaciones no tradicionales cayeron -3,9%, en especial los productos textiles (-19,1%) y pesqueros (-4,8%) ante una menor demanda de países de la región. Por su parte, las importaciones cayeron principalmente por menores precios (-10,2%). A nivel de grupos de productos, se registraron menores compras de insumos (-13,9%) y bienes de capital (-13,1%), en tanto que las compras de bienes de consumo aumentaron 1,7%.

En este contexto, se prevé para el 2015 un déficit en cuenta corriente de -4,6% del PBI similar al nivel registrado en el 2014 excluyendo ingresos extraordinarios (US\$ 1 006 millones por concepto de pago de Impuesto a la Renta de no residentes como resultado de la venta de empresas extranjeras). Cabe resaltar que, la forma de registro de las utilidades de empresas con participación de capital extranjero (en la cuenta de Renta de Factores) bajo el criterio del valor devengado (estándar internacional), sobreestima el déficit en cuenta corriente. Existe una importante proporción de esas utilidades que se reinvierte en el país y, por tanto, no se da una salida efectiva de divisas que amplifique el déficit en cuenta corriente. Así, bajo un “enfoque de flujo de caja” se estima que el déficit en cuenta corriente en el 2015 sería de 2,7% del PBI (en lugar de 4,6% del PBI).

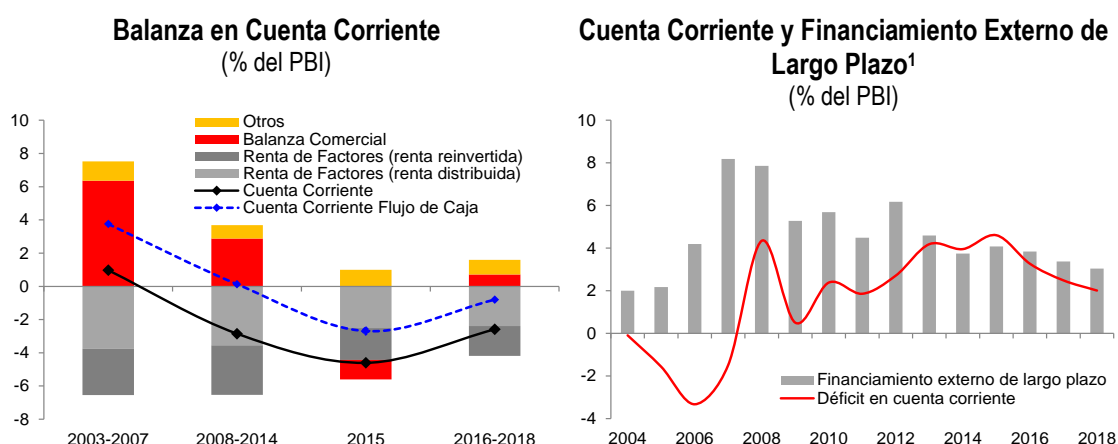
En el 2015, los flujos de capital privados de largo plazo (Inversión Extranjera Directa, IED, y préstamos de largo plazo) equivaldrán a 4,1% del PBI y permitirán financiar casi la totalidad del déficit en cuenta corriente. En un contexto de mayores costos financieros, en línea con una mayor tasa de interés internacional, se daría una recomposición de portafolios (movimiento de una sola vez) que podría generar salidas de capitales desde los países emergentes y Perú no sería la excepción. Sin embargo, Perú posee fortalezas para hacer frente a estos eventos. Sobresalen, por ejemplo, las Reservas Internacionales Netas cuyos niveles (como porcentaje del PBI) se encuentran entre los más altos de la región<sup>53</sup>. Asimismo, el perfil de la deuda pública, que cuenta con grado de inversión, reduce la vulnerabilidad financiera de las cuentas externas. Adicionalmente, se cuenta con líneas de crédito disponibles con entidades multilaterales por US\$ 1 350 millones, con la finalidad de mitigar los choques externos adversos.

Para el periodo 2016-2018, se espera una corrección en el déficit externo debido a una mayor producción primaria transable (principalmente minera) y la estabilización en los precios de las materias primas que compensarán el efecto expansivo de los proyectos de infraestructura sobre las importaciones. Así como se registrará un superávit comercial promedio en torno a US\$ 1 650 millones en el periodo mencionado, se proyecta que el déficit en cuenta corriente se irá reduciendo gradualmente hacia niveles de -2,0% del PBI en el 2018. Durante este periodo, el crecimiento promedio de las exportaciones de 8,0% superará al crecimiento de las importaciones de 3,6%. De la misma manera, al aplicar el “enfoque de flujo de caja” para el periodo 2016-2018, se proyecta un déficit promedio en cuenta corriente de 0,8% del PBI (en lugar de 2,6%).

<sup>52</sup> Según la Nota de Estudios N°21-10 de abril de 2015 del BCRP, las exportaciones incluyeron una estimación de exportaciones de oro no registradas por SUNAT.

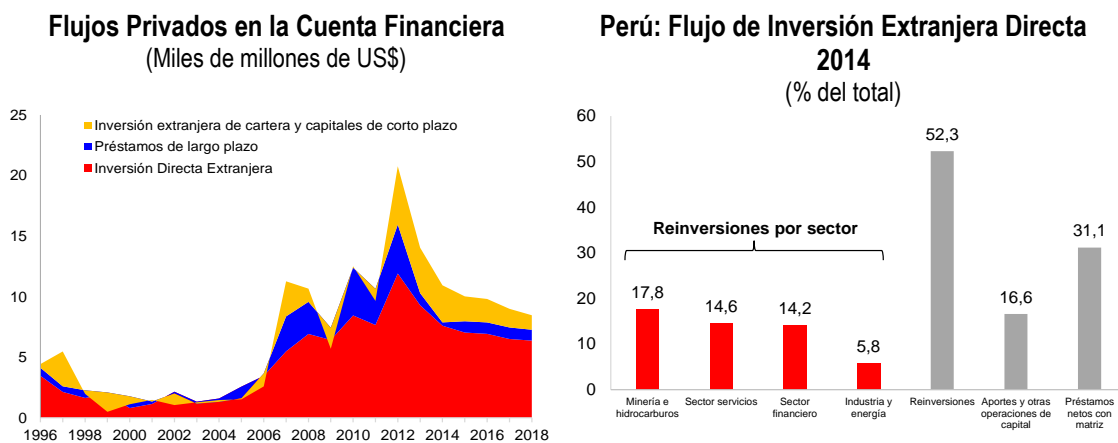
<sup>53</sup> Con información al 15 de abril del 2015, las RIN de Perú ascienden a US\$ 62 211 millones, lo que constituye 30,6% del PBI y 18 meses de importación. Por su parte, a marzo 2015 el ratio RIN/PBI en Brasil asciende a 15,8%, México 15,2%, Chile 14,9% y Colombia 12,2%.

Finalmente, se espera que las fuentes de financiamiento privado de largo plazo permitan cubrir la totalidad del déficit externo decreciente entre el 2016-2018. Esto constituiría una fortaleza en la medida que las necesidades de financiamiento a través de capitales de corto plazo estarían acotadas y la economía estaría menos expuesta a una salida abrupta de capitales. Cabe indicar que, a partir del nuevo contexto monetario internacional, se espera que la mayor volatilidad y recomposición de los portafolios, movimientos de una sola vez, se observe principalmente en el 2015. Por otro lado, si bien se esperan menores flujos de IED, en particular por una menor inversión minera asociada al término del ciclo de altos precios, estos niveles serán más altos a los registrados antes del 2010 y, asimismo, la inversión en infraestructura brindaría oportunidades a la entrada de capitales extranjeros de largo plazo. Cabe resaltar que la actual composición de la IED sería una fortaleza en sí misma dado que más del 50% vendría vía reinversiones de utilidades (que no constituyen una obligación de deuda) y, de esas reinversiones, más de la mitad estaría vinculada a sectores no transables de la economía<sup>54</sup>.



1/. Financiamiento externo de largo plazo es la suma de la inversión extranjera directa y préstamos de largo plazo.

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.



Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

<sup>54</sup> En 2014 el 52,3% de los flujos de IED correspondieron a reinversiones de utilidades, destacando en el sector Minería e Hidrocarburos (17,8% del total de IED), Servicios (14,6% del total de IED) y Financiero (14,2% del total de IED). Además, pese a la desaceleración del 2014, la reinversión en estos dos últimos sectores fue alrededor del 75% de su utilidad del año.

### 5.3 Finanzas Públicas

*Las proyecciones fiscales del presente MMM son consistentes con el cumplimiento de las reglas fiscales vigentes previstas en la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF)<sup>55</sup>. Ante un entorno internacional desfavorable que limita el crecimiento de la economía y aprovechando el espacio fiscal construido en los años previos, la política fiscal tiene un sesgo expansivo en el 2015: aprobación de un presupuesto público que crece 9,0% real y adopción de medidas discrecionales adoptadas a fines del año pasado (mayor gasto público y reducción de impuestos). A partir del 2016, se empezará a retirar gradualmente el impulso fiscal sin afectar la recuperación económica liderada por el sector privado. En este contexto, se proyecta un déficit fiscal observado de 2,0% del PBI en el 2015 que convergerá hacia un déficit de 1,0% del PBI en el 2018, mientras que la deuda pública se estabilizará en 21% del PBI; la proyección de la deuda pública asume un uso más eficiente de los activos públicos (16,2% del PBI) y un rol más activo de la administración de pasivos, en un contexto internacional de mayores costos financieros y presiones depreciatorias. Cabe señalar que, a pesar de retiro gradual del impulso fiscal en los siguientes años, hacia el 2018, el nivel de gasto no financiero del Gobierno General será equivalente a 20,0% del PBI, por encima del promedio 2004-2014 (18,9% del PBI), lo que permitirá continuar impulsando las reformas actuales (infraestructura, educación y servicio civil), bajo un marco estricto de priorización del gasto.*

**Mientras otros países han empezado a recortar sus presupuestos públicos del 2015, la economía peruana tiene grados de libertad para implementar una política fiscal expansiva transitoria sin afectar la sostenibilidad fiscal.** Después de la crisis del 2008-2009, la economía peruana reconstituyó los “colchones” fiscales para utilizarlos en eventos como el actual. Así, entre 2011 y 2014, se registraron superávits fiscales (1,2% del PBI en promedio), se acumularon activos hasta representar 16,2% del PBI – triplicando el saldo del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) de 1,4% a 4,7% del PBI–, y se redujo la deuda pública bruta (22,1% a 20,1% del PBI) y neta (8,6% a 3,9% del PBI). Por el contrario, países de la región<sup>56</sup> y/o con la misma calificación crediticia vieron incrementarse sus ratios de deuda y hoy, en un contexto de choques externos adversos, no cuentan con los grados de libertad necesarios para implementar una política fiscal contracíclica. Al respecto, cabe señalar que países como Colombia y México han recortado sus presupuestos de este año en 0,7% del PBI.

**En el 2015 el sesgo de la política fiscal será contracíclico, en el marco de la aprobación de un presupuesto público expansivo (crecimiento de 9,0% real), mayor gasto discrecional (orientado a inversión pública y mantenimiento de infraestructura pública) y reducción de impuestos (costo neto de alrededor de S/. 4 000 millones ó 0,6% del PBI).** Previendo un deterioro del entorno internacional en el 2015 y una subejecución del gasto público regional y local en el primer año de las nuevas autoridades, a fines del año pasado se adoptaron una serie de medidas contracíclicas, por el lado de los impuestos y gasto público, que se espera contribuyan con un punto porcentual a la aceleración del crecimiento del PBI en el 2015.

**Con esto, el déficit fiscal observado se incrementará transitoriamente de -0,2% del PBI en el 2014 a -2,0% del PBI en el 2015.** En este contexto, se proyecta una caída de -4,2% real de los ingresos del Gobierno General, explicada por menores precios de materias primas, un efecto estadístico por ingresos extraordinarios percibidos en el 2014<sup>57</sup>, y el conjunto de medidas tributarias vigentes a partir del presente

---

<sup>55</sup> En línea con este marco normativo, el Decreto de Urgencia N° 002-2015 establece medidas excepcionales en el marco de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF). En su artículo 2 señala que para el año fiscal 2016 la guía ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero no podrá ser mayor a un déficit del 2,0% del Producto Bruto Interno (PBI). Agrega el citado decreto de urgencia que la guía ex ante no podrá ser mayor a un déficit de 1.5% del PBI para el año 2017, y que esta se aprobará mediante una Ley a propuesta del Poder Ejecutivo.

<sup>56</sup> Los países de la AL6 (Brasil, México, Chile, Colombia, Uruguay y Perú) registraron un déficit fiscal promedio de 1,5% en el periodo 2011-2014 y actualmente mantienen una deuda pública bruta (neta) promedio de 41,8% (20,7%) del PBI.

<sup>57</sup> En el 2014 se registraron ingresos excepcionales de Impuesto a la Renta de No Domiciliados por S/. 2 748 millones, debido a la venta de activos de las empresas Glencore Xstrata (Las Bambas) y Petrobras.

año. Por su parte, el gasto público crecerá 7,2% real<sup>58</sup>, por encima del crecimiento de la economía. La expansión del gasto público estará liderada por la inversión pública (9,3%), debido a una mayor ejecución en el Gobierno Nacional y empresas públicas (35,2% de crecimiento conjunto), en un contexto de subejecución de los Gobiernos Regionales (1,6%) y Locales (-11%). Cabe señalar que, la proyección considera la puesta en ejecución de los proyectos de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao<sup>59</sup> (S/. 1 549 millones ó 0,2% del PBI) y la modernización de la refinería de Talara (S/. 2 000 millones ó 0,3% del PBI), los cuales representan alrededor del 70% del crecimiento de 9,3% de la inversión pública. Asimismo, los límites de gasto contemplados son consistentes con el cumplimiento de las reglas de gasto establecidas para el presupuesto público de este año, en el Decreto Supremo N° 084-2014-EF<sup>60</sup>.

**Se están implementando las medidas discrecionales adoptadas a fines del año pasado, equivalentes a aproximadamente S/. 7 000 millones (1,1% del PBI): (i) mayor flexibilización de las condiciones para otorgar continuidad a los proyectos de inversión y acciones de mantenimiento que no se lograron culminar en el 2014; (ii) incremento del porcentaje de uso de recursos de canon destinado para mantenimiento (de 20% a 40%) en Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales; (iii) emisión interna de bonos soberanos hasta por S/. 3 000 millones para financiar proyectos de inversión pública priorizados y de rápida ejecución del Gobierno Nacional, Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales.** En el marco de estas medidas, cabe señalar que ya se han otorgado créditos suplementarios por continuidad de inversiones y mantenimiento del 2014 por S/. 2 773 millones, acortando los plazos respecto de años anteriores; además, se autorizó una emisión interna de bonos soberanos de S/. 751 millones (parte de los S/. 3 000 millones mencionados arriba) para financiar 174 proyectos de inversión pública priorizados, de rápida ejecución, principalmente, a nivel del Gobierno Nacional, en sectores de saneamiento, educación y transporte.

**El gasto público del Gobierno Nacional impulsa la actividad económica desde inicios de año.** La inversión del Gobierno Nacional registró un fuerte avance (17,2%) en el primer trimestre, principalmente, por obras de concesiones viales y de rehabilitación de carreteras en el sector Transporte y Comunicaciones. Es importante resaltar que en este aumento de la inversión del Gobierno Nacional aún no se ven reflejadas las obras por la Línea 2 del Metro de Lima y Callao (a febrero se ha ejecutado S/. 11,1 millones para liberalización y saneamiento), esperando que este proyecto otorgue un mayor impulso en los próximos meses: las inversiones esperadas durante el año por este proyecto equivalen a contar con un mes adicional de ejecución en el 2015.

**También se han implementado diversas medidas de gestión de finanzas públicas y presupuestales para acelerar el proceso de aprendizaje de las autoridades electas de los Gobiernos Regionales y Locales y quebrar la estacionalidad del impulso fiscal.** En efecto, entre noviembre y diciembre del 2014 se realizaron talleres de capacitación en todos los Gobiernos Regionales, a los cuales se añadieron talleres sobre sistemas administrativos en la ciudad de Lima, en enero y febrero del 2015. Este rol de capacitación se ha complementado tanto con equipos multidisciplinarios de la Dirección General de Inversión Pública del MEF que se trasladan a un determinado territorio con la finalidad de agilizar ejecución, como con la presencia de equipos residentes en 24 Gobiernos Regionales, financiados y supervisados por el MEF. Cabe señalar que también la fase de seguimiento se ha visto fortalecida con la creación de Comités de inversiones a todo nivel de gobierno, y las visitas de apoyo para proyectos de inversión de envergadura con demoras en sus avances físicos y financieros.

**A partir del 2016 se irá modulando la expansión del gasto público, estableciendo una convergencia gradual de tres años de la guía ex ante de déficit estructural del Sector Público No Financiero (2016: -2,0% del PBI; 2017: -1,5% del PBI; 2018: -1% del PBI), y en línea con la evolución esperada de los**

<sup>58</sup> Se refiere al gasto contabilizado en el PBI (consumo público: 6,2% real e inversión pública: 9,3% real). Se registra la inversión del Gobierno General y de las Empresas Públicas. Cabe señalar que el registro de la inversión excluye gastos por concepto de pagos por avance de obras, expropiaciones, adelantos, etc., que equivalen aproximadamente a S/. 2 500 millones.

<sup>59</sup> La ejecución total de S/. 1 549 millones corresponde a: S/. 661 millones de inversión bajo la modalidad de Pago por Obras y S/. 888 millones por expropiaciones, liberaciones y saneamiento.

<sup>60</sup> El D.S. N° 084-2014-EF fue publicado en abril de 2014 y establece las reglas de gasto de los gobiernos regionales y locales, así como la del Gobierno Nacional, con las cuales se elaboró el Presupuesto público 2015.

**ingresos estructurales; de esta forma, se afianza el compromiso con la disciplina fiscal y la estabilidad del marco macro fiscal vigente.** El Decreto de Urgencia N° 002-2015 plantea, luego de una política fiscal expansiva en el 2015, un retorno gradual a la guía ex ante estructural previa sin afectar la recuperación económica. De esta forma, se obtienen los límites de gasto no financiero del Gobierno General (2016: S/. 139 250 millones, 2017: S/. 145 824 millones y 2018: S/. 153 403 millones), que han sido considerados en las proyecciones macro fiscales del presente MMM. Cabe señalar que, en un entorno internacional con implicancias permanentes, los ingresos estructurales para el promedio 2016-2017 se han reducido respecto del MMR, publicado en agosto 2014, de 22,0% a 20,4% del PBI. Este cambio es relevante para el presupuesto público de los próximos años ya que, de acuerdo a las reglas fiscales vigentes, el presupuesto deberá adaptarse al nuevo contexto de ingresos estructurales. En ese sentido, límites de gasto más amplios deberán venir acompañados de medidas que impulsen la equidad y eficiencia del sistema tributario, ampliando la base tributaria, racionalizando las exoneraciones tributarias, mejorando la tributación municipal y alineando el sistema de impuestos selectivos en función a la externalidad negativa.

**La convergencia gradual de tres años de la guía ex ante de déficit estructural del Sector Público No Financiero es consistente con un contexto de recuperación económica liderada por el sector privado, y con una brecha del PBI negativa pero decreciente.** Tanto las proyecciones del presente MMM como las del consenso de mercado proyectan un crecimiento en el 2016<sup>61</sup> mayor al del 2015, liderado por el sector privado, sobre la base de la puesta en ejecución de varios megaproyectos de infraestructura<sup>62</sup>, y la mayor producción minera<sup>63</sup>. En este contexto, se requiere ir moderando el impulso del gasto público, pero sin poner en riesgo la recuperación proyectada del PBI. El retiro gradual del impulso del gasto público permitirá evitar desequilibrios macroeconómicos, distorsión en precios claves de la economía y, a su vez, afianzar el compromiso con la disciplina fiscal.

**La convergencia aprobada en el Decreto de Urgencia N° 002-2015 permite alcanzar, hacia el 2018, un nivel de gasto no financiero del Gobierno General equivalente a 20,0% del PBI, por encima del promedio 2004-2014 de 18,9% del PBI, y en concordancia con la evolución esperada de los ingresos estructurales. Este nivel de gasto público permitirá continuar impulsando las reformas actuales (infraestructura, educación, servicio civil), bajo un ejercicio estricto de priorización de gasto.**

**En el contexto de una política fiscal expansiva en el 2015 y posterior modulación de la expansión del gasto público en el periodo 2016-18, se proyecta que el ratio de deuda pública sobre PBI se estabilizará alrededor de 21,1% en el horizonte de proyección del presente MMM; esto, en un contexto internacional con mayores costos financieros y presiones depreciatorias, requerirá de un uso más eficiente de los activos con los que cuenta el sector público (16,2% del PBI) y mantener el rol activo de la administración de pasivos.** El uso eficiente de los activos públicos contribuirá a evitar un crecimiento mayor de la deuda pública, en contraste con la mayoría de países emergentes. Es importante señalar que Perú cuenta con un ahorro público por encima del 16% del PBI, entre los que destaca: i) el Fondo de Estabilización Fiscal (4,7% del PBI), que acumula los superávits fiscales generados en años previos<sup>64</sup>; y, ii) la Reserva Secundaria de Liquidez que, bajo una regla de gasto público que refleja el componente estructural de las finanzas públicas, sirve para financiar dicho límite de gasto público ante ligeras reducciones de los ingresos públicos, que no activen el uso del Fondo de Estabilización Fiscal; esta Reserva tiene un límite máximo de 1,5% del PBI, y se constituye con el superávit fiscal por Recursos Ordinarios, así como por aportes extraordinarios<sup>65</sup> provenientes del saldo de balance de entidades públicas y de la cuenta de Otros Recursos Extraordinarios<sup>66</sup>. Además, existen ahorros de las entidades públicas que

<sup>61</sup> De acuerdo a la encuesta de abril del 2015 de Latin American Consensus Forecasts, el crecimiento del PBI en el 2016 (4,7%) será mayor que el del 2015 (3,7%). De igual manera, el BCRP proyecta un crecimiento de 6,0% para el 2016 por encima del 4,8% proyectado para este año.

<sup>62</sup> Línea 2 del metro de Lima, Gasoducto Sur Peruano, Aeropuerto de Chincheros, etc.

<sup>63</sup> Proveniente de la ampliación de Cerro Verde, Toromocho y Constancia en niveles máximos de producción, así como el inicio de producción de Las Bambas.

<sup>64</sup> De acuerdo al numeral 12.2 del artículo 12° de la Ley N° 30099, el ahorro acumulado en el Fondo de Estabilización Fiscal que exceda el 4,0% del PBI puede ser destinado a reducir la deuda pública.

<sup>65</sup> Artículo 4 del Decreto de Urgencia N° 002-2015.

<sup>66</sup> Cuenta que constituye recursos para atender potenciales obligaciones provenientes del Fondo para la Estabilización de Precios de Combustibles.

no retornan al Tesoro Público, como recursos directamente recaudados, recursos determinados<sup>67</sup> de Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, entre otros activos, que permiten financiar algunos gastos regulares propios de la operatividad del sector público.

**Perú cuenta con varios instrumentos que le dan solidez a sus finanzas públicas y contribuyen a enfrentar eventos adversos no esperados.** Dentro de ellos destacan: i) bajo nivel de deuda pública, ii) importantes ahorros fiscales (más de 16% del PBI), iii) acceso a mercados de deuda en condiciones favorables gracias a la continua mejora en la calificación crediticia, e iv) importantes líneas contingentes aprobadas con organismos multilaterales en caso de necesitarlas. Ello brinda un espacio importante para solventar necesidades de financiamiento extraordinarias.

### Resumen de las cuentas fiscales – Sector Público No Financiero

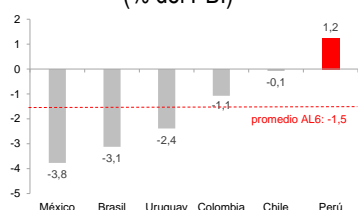
(Millones de nuevos soles, % del PBI y Var. % real)

	2014	MMM Revisado 2015 - 2017			MMM 2016 - 2018			
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2018
<b>I. INGRESOS DEL GG</b>	128 967	140 567	152 028	164 339	126 942	136 393	145 506	154 853
% del PBI	<b>22,4</b>	<b>22,4</b>	<b>22,4</b>	<b>22,3</b>	<b>20,7</b>	<b>20,7</b>	<b>20,4</b>	<b>20,1</b>
Variación % Real	2,6	4,7	6,0	6,0	-4,2	5,0	4,1	4,1
<b>INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GG<sup>1/</sup></b>	121 568	136 572	149 192	162 693	124 201	134 875	144 626	154 616
% del PBI	<b>21,1</b>	<b>21,7</b>	<b>22,0</b>	<b>22,1</b>	<b>20,2</b>	<b>20,4</b>	<b>20,3</b>	<b>20,1</b>
Variación % Real	2,6	7,0	7,1	6,9	-0,6	6,1	4,6	4,6
<b>PRESIÓN TRIBUTARIA</b>								
Millones de Nuevos Soles	95 389	103 379	111 706	120 942	92 955	99 327	105 532	112 118
% del PBI	<b>16,6</b>	<b>16,4</b>	<b>16,4</b>	<b>16,4</b>	<b>15,1</b>	<b>15,1</b>	<b>14,8</b>	<b>14,6</b>
<b>II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GG</b>	123 546	135 804	148 176	161 677	132 046	139 250	145 824	153 403
% del PBI	<b>21,4</b>	<b>21,6</b>	<b>21,8</b>	<b>22,0</b>	<b>21,5</b>	<b>21,1</b>	<b>20,5</b>	<b>20,0</b>
Variación % Real	6,9	6,6	7,0	7,0	4,0	3,0	2,2	2,9
<b>2.1. GASTOS CORRIENTES</b>	89 537	91 849	98 528	106 019	95 594	100 684	104 677	108 722
% del PBI	<b>15,5</b>	<b>14,6</b>	<b>14,5</b>	<b>14,4</b>	<b>15,6</b>	<b>15,3</b>	<b>14,7</b>	<b>14,1</b>
Variación % Real	10,6	2,4	5,2	5,5	3,9	2,9	1,4	1,6
<b>2.2. GASTOS DE CAPITAL</b>	34 009	43 955	49 648	55 658	36 452	38 565	41 147	44 682
% del PBI	<b>5,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
Variación % Real	-1,5	16,5	10,7	9,9	4,3	3,4	4,1	6,2
<b>III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS</b>	-298	-1 025	-1 398	-1 558	-1 141	-1 388	-1 256	-35
% del PBI	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO ( I - II + III )</b>	5 122	3 738	2 455	1 103	-6 245	-4 244	-1 574	1 414
% del PBI	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>V. INTERESES</b>	6 250	6 028	6 409	6 819	6 299	7 295	8 260	8 878
% del PBI	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
<b>VI. RESULTADO ECONÓMICO ( IV-V )</b>	-1 127	-2 290	-3 954	-5 716	-12 544	-11 539	-9 833	-7 464
% del PBI	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>
<b>VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL<sup>1/</sup></b>	-8 526	-6 285	-6 791	-7 362	-15 284	-13 057	-10 713	-7 701
% del PBI	<b>-1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,0</b>
<b>VIII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA</b>	115 564	120 062	126 296	130 297	127 378	141 839	151 113	160 133
% del PBI	<b>20,1</b>	<b>19,1</b>	<b>18,6</b>	<b>17,7</b>	<b>20,7</b>	<b>21,5</b>	<b>21,2</b>	<b>20,8</b>

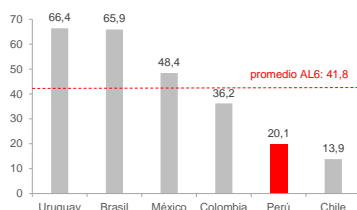
1/. Para la estimación de las cuentas fiscales estructurales se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15.

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

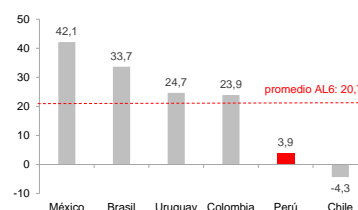
**AL6: Resultado Económico del Gob. General<sup>1</sup> prom. 2011-2014**  
(% del PBI)



**AL6: Saldo de Deuda Pública Bruta Gob. General<sup>1</sup> 2014**  
(% del PBI)



**AL6: Saldo de Deuda Pública Neta Gob. General<sup>1</sup> 2014**  
(% del PBI)



1/ Sector Público No Financiero para Perú.

Fuente: FMI, Ministerios de Finanzas, BCRP.

<sup>67</sup> Como recursos por canon, sobrecanon, renta de aduanas, participaciones, contribuciones a fondos, entre otros.

### 5.3.1 Ingresos

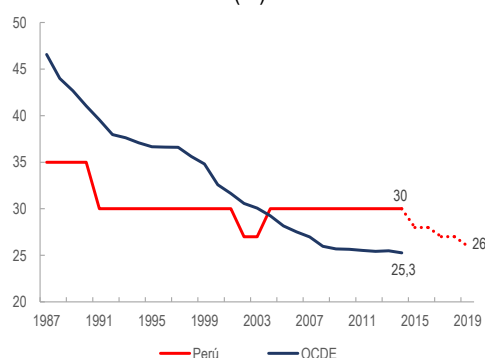
Los ingresos del Gobierno General<sup>68</sup> caerán 4,2% real en el 2015 respecto del año previo, alcanzando el 20,7% del PBI, como reflejo de un entorno internacional desfavorable y de las medidas tributarias adoptadas a fines del año pasado. A pesar del crecimiento esperado del PBI para el 2015, los ingresos se verán afectados, principalmente, por menores precios de materias primas (caída de -10,0% respecto de 2014), un efecto estadístico por ingresos extraordinarios percibidos en el 2014<sup>69</sup>, y el conjunto de medidas tributarias vigentes a partir del presente año. Cabe señalar que de no haberse implementado la reducción de impuestos y excluyendo los ingresos extraordinarios del 2014, los ingresos fiscales del Gobierno General habrían crecido 1,4% en el 2015. Mientras que los ingresos tributarios son más sensibles al efecto estadístico por ingresos extraordinarios 2014 y a las medidas tributarias, los ingresos no tributarios lo son respecto a la reducción de precios de exportación. Es importante señalar que, de acuerdo al BCR<sup>70</sup>, los ingresos corrientes del Gobierno General cayeron 7,2% en los primeros tres meses del año.

A fines del año pasado se aprobaron medidas tributarias con la finalidad de obtener ganancias de competitividad tributaria y estandarización hacia esquemas tributarios de países de la OCDE. El costo neto de las medidas equivale aproximadamente a S/. 4 000 millones (0,6% del PBI<sup>71</sup>). Las medidas tributarias contemplaron reducciones del impuesto a la renta gravable a las empresas y al trabajo<sup>72</sup>, simplificación del régimen de deducciones, percepciones y retenciones del IG V, reducción a 0% de la tasa arancelaria de 1 085 partidas, rebaja de las alícuotas del ISC a los Combustibles, depreciación acelerada para edificios y construcciones iniciada entre el 2014-2016, entre otras.

#### SUNAT: Costo de las Medidas Tributarias, 2015

Tributo	% PBI	Estructura %	Medidas Tributarias
Imp. Renta	0,52	70	Reducción del impuesto a la renta de tercera categoría - renta empresarial (de 30% a 28%) e incremento en la tasa de dividendos (de 4,1% a 6,8%) para el 2015. Cambios en las tasas a la renta de trabajo (4ta. y 5ta categoría). Depreciación acelerada para edificios y construcciones (de 5% a 20%) y racionalización del sistema de deducciones.
IGV	0,10	13	Racionalización del sistema de retenciones y percepciones del IG V y simplificación del régimen de deducciones.
ISC	0,04	5	Reducción en las alícuotas a los combustibles, en promedio 34,5%.
Aranceles	0,02	3	Reducción de tasa arancelaria a 0% para 1 085 partidas vinculadas a insumos y bienes intermedios.
Otros	0,05	7	Flexibilización en las causales para la apropiación de las cuentas de deducciones del contribuyente, y racionalización del sistema SPOT.
Devoluciones	0,00	0	Reducción del drawback de 5% a 4% para el 2015 y recuperación anticipada del IG V (MYPES).
Contribuciones Sociales	0,02	2	Racionalización del sistema de Deducciones.
<b>Costo Bruto</b>	<b>0,74</b>	<b>100,0</b>	<b>Equivalente a S/. 4 561 millones</b>
<b>Costo Neto</b>	<b>0,64</b>		<b>Equivalente a S/. 3 977 millones</b>

#### Tasas impositivas corporativas en Perú y países de la OCDE (%)



#### Tasas del IRPJ y de Dividendos en países de A.L. (%)

País	Tasa % IRPJ	Tasa % para Dividendos	
		A residentes	A no residentes
Argentina	35,0	0,0	0,0
Bolivia	25,0	0,0	12,5
Brasil	34,0	0,0	0,0
Chile <sup>1/</sup>	20,0	tasas progresivas	35,0
Colombia	33,0	0,0	0,0
Costa Rica	30,0	15,0	15,0
República Dominicana	25,0	Exentos	25,0
Ecuador	22,0	tasas progresivas	15,0
El Salvador	30,0	5,0	5,0
Guatemala <sup>2/</sup>	31,0	5,0	5,0
Honduras	25,0	Exentos	10,0
Nicaragua	30,0	10,0	20,0
Panamá	10,0	10,0	10,0
Paraguay	30,0	5,0	5,0
Uruguay	30,0	7,0	12,0
<b>Promedio</b>	<b>27,0</b>		

1/ Residentes y no residentes descuentan el impuesto pagado por la sociedad. 2/ Tasa IRE es optativa: 5% sobre ingresos o 31% sobre la renta neta.

Fuente: FMI, KPMG, OCDE, SUNAT, MEF.

<sup>68</sup> Consideran los ingresos tributarios, ingresos no tributarios e ingresos de capital.

<sup>69</sup> En el 2014 se registraron ingresos excepcionales de Impuesto a la Renta de No Domiciliados por S/. 2 748 millones, debido a la venta de activos de las empresas Glencore Xstrata (Las Bambas) y Petrobras.

<sup>70</sup> Nota de Estudios del BCRP N° 23, 17 de abril de 2015. Operaciones del Sector Público No Financiero: marzo 2015.

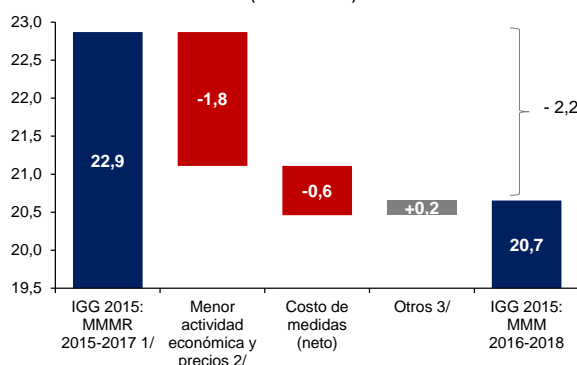
<sup>71</sup> De acuerdo a SUNAT, el costo bruto de las medidas equivale a S/. 4 561 millones (0,7% del PBI).

<sup>72</sup> Impuesto a la Renta de tercera, cuarta y quinta categoría.



**Respecto del MMMR, se ha revisado a la baja la proyección de los ingresos del Gobierno General del 2015, de 22,9% a 20,7% del PBI<sup>73</sup>.** El 81% de la revisión (1,8% del PBI) se debe a una menor dinámica de las principales variables que explican los ingresos fiscales. Así, mientras que en el MMMR se proyectaba una caída de -1,3% en los precios de exportación para el 2015, en el MMM actual se prevé una caída de -10,0%; de igual manera en cuanto al PBI, mientras en el MMMR se proyectaba un crecimiento de 4,2% para el 2014 y 6,0% para el 2015, el crecimiento final del 2014 fue de 2,4% y la proyección actual para el 2015 es de 4,2%. El resto de la revisión a la baja se explica por las medidas tributarias (costo neto de 0,6% del PBI), atenuado por efectos favorables como el incremento esperado del tipo de cambio –que favorecería al 26% de los ingresos fiscales<sup>74</sup>- y a las medidas de fiscalización de la Administración Tributaria.

**Cambio en la Proyección de Ingresos del Gobierno General en el 2015**  
(% del PBI)



1/ Para los ratios se utiliza el mismo PBI nominal (S/. 615 mil millones).

2/ PBI 2014 se reduce de 4,2% a 2,4% y PBI 2015 de 6,0% a 4,2%. Índice de precios de exportación del 2015 baja de -1,3% a -10,0%.

3/ Considera el efecto cambiario y mejoras administrativas, entre otros.

Fuente: Proyecciones MEF.

**Los ingresos tributarios del Gobierno General<sup>75</sup> caerán 4,9% real respecto del 2014, como reflejo de menores precios de exportación, las medidas tributarias adoptadas y los ingresos extraordinarios del 2014. Así, la proyección para el 2015 se ha revisado a la baja respecto del MMMR, de 17,3% a 15,6% del PBI<sup>76</sup>.** De no considerar los ingresos extraordinarios del 2014 ni el efecto de las medidas tributarias, los ingresos tributarios del Gobierno General habrían crecido 2,6% en el 2015. A nivel de las principales cuentas, se proyecta que la recaudación por Impuesto a la Renta (IR) caerá 12,1%, donde las medidas tributarias explican más de 7 puntos porcentuales de esta caída. Por su parte, la recaudación por Impuesto General a las Ventas (IGV) crecerá 2,4%, por debajo del crecimiento proyectado de la demanda interna (4,3%), como reflejo de las medidas tributarias de simplificación del régimen de deducciones, percepciones y retenciones del IGV. Sin estas medidas, el IGV crecería en torno a 3,5%.

**De acuerdo al BCRP<sup>77</sup>, en el primer trimestre de 2015 los ingresos tributarios del Gobierno General cayeron 6,6% respecto del mismo periodo del año anterior,** explicado principalmente por: i) el menor ingreso por IR (-8,8%), debido a los bajos precios de las materias primas como cobre (-17,1%) y petróleo (-50,7), el efecto de la reducción del ratio de los pagos a cuenta por renta empresarial y la reducción en la tasa de retención por renta de trabajo y, ii) la caída en Otros ingresos tributarios (-25,0%), debido a las medidas de traslado de la cuenta de deducciones (-43,5%). Por su parte, el IGV cayó -1,7% y las Devoluciones crecieron 4,0%.

<sup>73</sup> La cifra del MMMR difiere respecto de lo presentado en la tabla estadística pues, para fines comparativos, se utilizó el PBI nominal del 2015 del MMM 2016-2018, equivalente a S/. 615 mil millones.

<sup>74</sup> Regalías mineras, petroleras y gasíferas, gravamen especial a la minería, impuesto especial a la minería, impuesto a la renta del sector minero y de hidrocarburos, IGV importado, ISC importado, derecho de vigencia minero, aranceles e ingreso de capital.

<sup>75</sup> Comprenden los ingresos tributarios del Gobierno Nacional (recaudados por SUNAT) e ingresos tributarios de los Gobiernos Locales. Equivalen al 76% de los ingresos del Gobierno General.

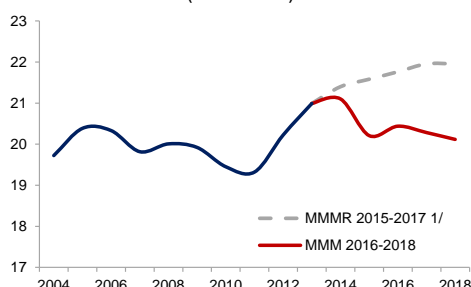
<sup>76</sup> Para fines comparativos se utilizó el PBI nominal del 2015 del MMM 2016-2018, equivalente a S/. 615 mil millones.

<sup>77</sup> Nota de Estudios del BCRP N° 23, 17 de abril de 2015. Operaciones del Sector Público No Financiero: marzo 2015.

Por su parte, los ingresos no tributarios del Gobierno General<sup>78</sup> caerán 2,1% real respecto del 2014 debido, principalmente, a la caída de precio del petróleo, atenuada parcialmente por las mayores contribuciones sociales a Essalud (30% de los ingresos no tributarios del Gobierno General). Así, la proyección para el 2015 se ha revisado a la baja respecto del MMMR, de 5,6% a 5,0% del PBI<sup>79</sup>. La caída en los precios de exportación, principalmente del petróleo, se refleja en una menor recaudación de las regalías. Así, se proyecta que las regalías gasíferas y petroleras caerán -35,4% y -37,2%, respectivamente. En el caso de las regalías mineras se prevé un crecimiento de 8,0% en el año, debido al inicio de pagos de las mineras Toromocho y Yanacocha (cuyo Contrato de Garantía venció en el 2014). Sin embargo, el Gravamen Especial a la Minería continuará cayendo (-14,3%) por el vencimiento de los Contratos de Garantía de Cerro Verde (2013) y Yanacocha (2014). Por su parte, las contribuciones sociales por aportes de EsSalud crecerán 4,8% respecto del 2014, en un contexto de dinamismo del empleo formal<sup>80</sup>. Cabe señalar que, de acuerdo al BCRP, en el primer trimestre del año las regalías gasíferas y petroleras cayeron 53,5% respecto del mismo periodo del año anterior; mientras que las contribuciones sociales se expandieron en 3,3%.

En el mediano plazo, para el periodo 2016-2018, se esperan menores ingresos estructurales o permanentes en comparación al MMMR en aproximadamente 2% del PBI, como reflejo de las nuevas condiciones internacionales y las medidas tributarias adoptadas a fines del año pasado (costo neto anual: 0,8% del PBI); es importante señalar que, de acuerdo al marco macro fiscal vigente, los límites del presupuesto público deberán adaptarse al nuevo contexto de ingresos estructurales. En este escenario, será imprescindible adoptar medidas que impulsen la equidad y eficiencia del sistema tributario, ampliando la base tributaria, racionalizando las exoneraciones tributarias, mejorando la tributación municipal y alineando el sistema de impuestos selectivos en función a la externalidad negativa.

**Ingresos Estructurales del Gobierno General**  
(% del PBI)



**Indicadores Macroeconómicos**  
(Promedio 2016-2018)

	MMMR 2015-2017	MMM 2016-2018
PBI (Var. % Real)	6,2	5,5
Cobre (¢US\$/lb.)	300	270
Petróleo (US\$/baril)	101	60
Costo Neto de Medidas Tributarias (% del PBI)	-	0,8

1/ Para el MMMR 2015-2017 la cifra para el 2018 es la misma que la proyectada para el año 2017.  
Fuente: SUNAT, BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

**A pesar del nuevo entorno internacional y la aplicación de las medidas tributarias, se prevé que los ingresos observados<sup>81</sup> del Gobierno General crezcan en promedio 4,4% real entre el 2016 y el 2018<sup>82</sup>.** El crecimiento promedio anual de los ingresos fiscales estará por debajo del crecimiento de la economía, en la medida que los nuevos proyectos mineros, que impulsarán el crecimiento de la economía, no representarán una recaudación tributaria significativa: las empresas incorporarán parte de la inversión en sus costos durante los primeros cinco años de operación (régimen de depreciación acelerada)<sup>83</sup>. Sin

<sup>78</sup> Comprenden los Ingresos por Contribuciones Sociales, Regalías, Gravamen Especial a la Minería, y Recursos Directamente Recaudados, principalmente, de entidades del Gobierno Nacional y Gobiernos Locales (supervisoras, reguladoras y registrales). Equivalen al 24% de los ingresos del Gobierno General. No considera ingresos de capital.

<sup>79</sup> Para fines comparativos se utilizó el PBI nominal del 2015 del MMM 2016-2018, equivalente a S/. 615 mil millones.

<sup>80</sup> Considera la prórroga de la exoneración del descuento a las gratificaciones por contribuciones sociales prevista por ESSALUD.

<sup>81</sup> Incluye el componente estructural y transitorio de los ingresos fiscales.

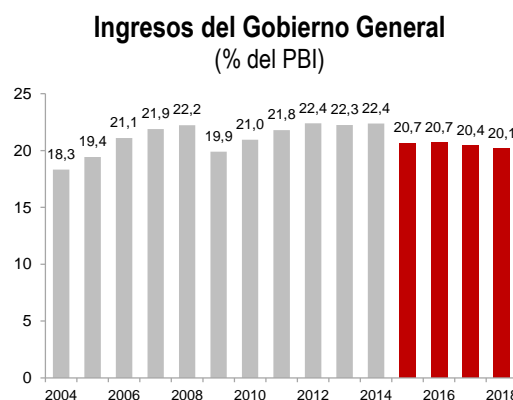
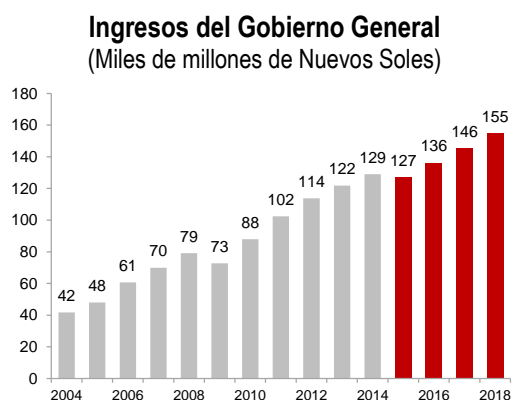
<sup>82</sup> Cabe señalar que habrá una reducción adicional en el impuesto a la renta para empresas a partir del 2017.

<sup>83</sup> Según el literal b del artículo 22 del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta aprobado mediante D.S. 122-94-EF y el artículo 38 del TUO de la Ley del Impuesto a la Renta aprobado mediante D.S. N° 179-2004-EF, la inversión en maquinaria y equipo utilizado se deprecia hasta un máximo de 20% anual.

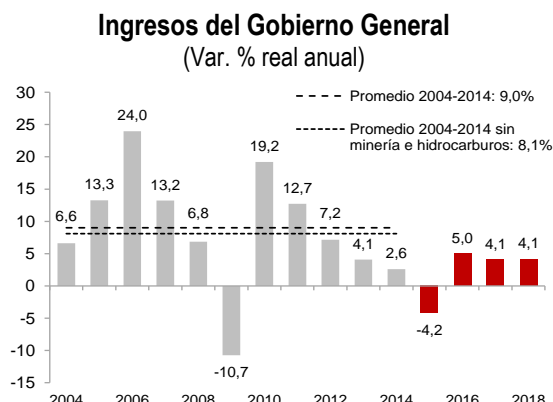
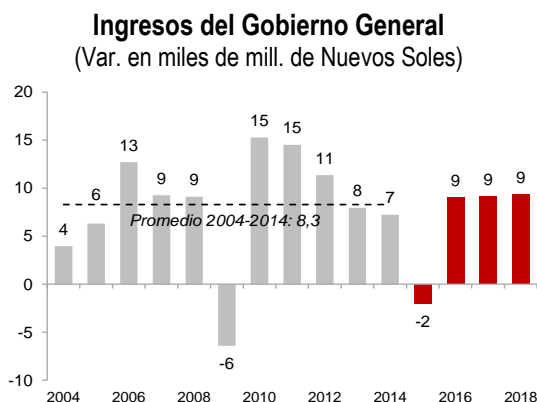
embargo, sí pagarán regalías, las cuales, junto con el vencimiento de contratos de estabilidad, impulsarán los ingresos no tributarios que crecerán 5,4% en promedio entre el 2016 y 2018.

**Así, entre el 2015 y el 2018, los ingresos del Gobierno General acumularán un incremento de casi S/. 28 mil millones. Es decir, un aumento anual equivalente a S/. 9 mil millones, mayor al promedio de los últimos 10 años (S/. 8,3 mil millones).**

**Cabe destacar que las cuentas fiscales son muy vulnerables al entorno internacional.** Así, por ejemplo, se estima que una caída de 10% de los precios de nuestros productos de exportación generaría una reducción en los ingresos del Gobierno General en alrededor de 0,7% del PBI. Si a esto se incorpora una reducción de un punto porcentual del crecimiento del PBI (de 4,2% a 3,2% para el 2015), los ingresos del Gobierno General caerían alrededor de 0,9% del PBI inicialmente estimado.



Fuente: SUNAT, MEF, BCRP. Proyecciones MEF.



Fuente: SUNAT, MEF, BCRP. Proyecciones MEF.

### 5.3.2 Gastos

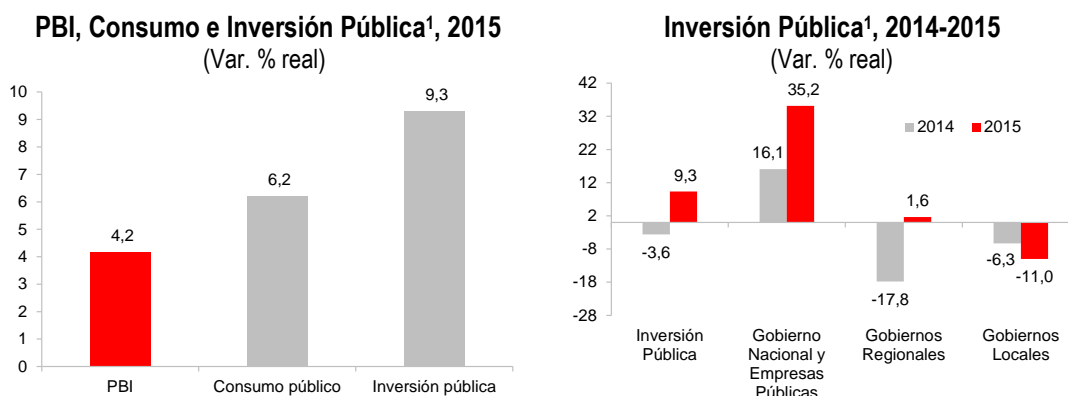
**En el 2015, el gasto público crecerá 7,2% real<sup>84</sup>, por encima del crecimiento de la economía, como reflejo de la formulación de un presupuesto público expansivo (crecimiento real de 8,9% respecto del presupuesto 2014), sobre el cual se adicionaron medidas contracíclicas adoptadas a fines del año pasado, previendo un contexto internacional menos favorable que el 2014 y una subejecución por parte de los Gobiernos Regionales y Locales.** La expansión del gasto público será liderada por la inversión pública (9,3%), debido a una mayor ejecución en el Gobierno Nacional y empresas públicas (35,2% de crecimiento conjunto), en un contexto de subejecución de los Gobiernos Regionales (1,6%) y Locales (-11,0%). Cabe señalar que la proyección considera la puesta en ejecución de los proyectos de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao y la modernización de la refinería de Talara, los cuales representan

<sup>84</sup> Se refiere al gasto contabilizado en el PBI (consumo público: 6,2% real e inversión pública: 9,3% real). Se registra la inversión del Gobierno General y de las Empresas Públicas. Cabe señalar que el registro de la inversión excluye gastos por concepto de pagos por avance de obras, expropiaciones, adelantos, etc., que equivalen aproximadamente a S/. 2 500 millones.

alrededor del 70% del crecimiento de 9,3% de la inversión pública. En el caso del proyecto de modernización de la refinería de Talara se espera una ejecución de alrededor de S/. 2 000 millones (0,3% del PBI) mientras que en el caso de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao (11% de la inversión del Gobierno Nacional) se estima una ejecución de S/. 1 549 millones ó 0,3% del PBI (S/. 661 millones de inversión bajo la modalidad de Pago por Obras y S/. 888 millones por expropiaciones, liberaciones y saneamiento).

El segundo motor de expansión fiscal será el gasto en operación y mantenimiento de infraestructura pública ya existente. Con esto se busca mantener en buen estado el actual stock de capital público para potenciar su impacto sobre el crecimiento económico de largo plazo y, a su vez, impulsar un tipo de gasto de rápida ejecución en el corto plazo. En ese sentido, el gasto en el rubro de bienes y servicios del Gobierno General crecerá 5,9%, principalmente en sectores del Gobierno Nacional como Transporte y Comunicaciones, Educación, Salud, Interior y Defensa.

**De forma preventiva, desde fines del año pasado, se adoptaron una serie de medidas de política fiscal contracíclica que contemplaron mayores recursos para gasto en inversión pública y mantenimiento y modificaciones presupuestarias hacia gastos de rápida ejecución.** Estas medidas equivalen aproximadamente a S/. 7 000 millones (1,1% del PBI): (i) mayor flexibilización de las condiciones para otorgar continuidad a los proyectos de inversión y acciones de mantenimiento que no se lograron culminar en el 2014; (ii) incremento del porcentaje de uso de recursos de canon destinado para mantenimiento (de 20% a 40%) en Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales; (iii) emisión interna de bonos soberanos hasta por S/. 3 000 millones para financiar proyectos de inversión pública priorizados y de rápida ejecución del Gobierno Nacional, Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales. En el marco de estas medidas, cabe señalar que ya se han otorgado créditos suplementarios por S/. 2 773 millones para continuidad de inversiones y mantenimiento del 2014, acortando los plazos respecto de años anteriores; además, se autorizó una emisión interna de bonos soberanos de S/. 751 millones (parte de los S/. 3 000 millones mencionados arriba) para financiar 174 proyectos de inversión pública priorizados, de rápida ejecución, principalmente, a nivel del Gobierno Nacional, en sectores de saneamiento, educación y transporte.



1/ Se refiere a la inversión pública tal como se contabiliza para el cálculo del PBI: Formación Bruta de Capital del Sector Público No Financiero (Gobierno General y Empresas Públicas) excluyendo los conceptos que no representen avances físicos de obras, como expropiación de terrenos, Pago Anual de Obras (PAO) y Adelanto de Obras.  
Fuente: Proyecciones MEF.

**El gasto público del Gobierno Nacional impulsa la actividad económica desde inicios de año.** La inversión del Gobierno Nacional registró un fuerte avance (17,2%) en el primer trimestre, principalmente, por el sector Transporte y Comunicaciones (obras de concesiones viales y de rehabilitación de carreteras en el sector Transporte y Comunicaciones), Educación, Agricultura y Salud. Es importante resaltar que en este aumento de la inversión del Gobierno Nacional aún no se ven reflejadas las obras por la Línea 2 del Metro de Lima y Callao (a marzo se ha ejecutado S/. 11,1 millones para liberalización y saneamiento), esperando que este proyecto otorgue un mayor impulso en los próximos meses: las inversiones esperadas durante el año por este proyecto equivalen a contar con un mes adicional de ejecución en el 2015.

Se han implementado diversas medidas de gestión de finanzas públicas y presupuestales para acelerar el proceso de aprendizaje de las autoridades electas de los Gobiernos Regionales y Locales. En efecto, entre noviembre y diciembre del 2014 se realizaron talleres de capacitación para dichas autoridades en todos los Gobiernos Regionales, complementándose con talleres sobre sistemas administrativos en enero y febrero del 2015 en la ciudad de Lima. Este rol de capacitación se ha complementado tanto con equipos multidisciplinarios de la Dirección General de Inversión Pública del MEF que se trasladan a un determinado territorio con la finalidad de agilizar ejecución, como con la presencia de equipos residentes en 24 Gobiernos Regionales, financiados y supervisados por el MEF. Cabe señalar que también la fase de seguimiento se ha visto fortalecida con la creación de Comités de inversiones a todo nivel de gobierno, y las visitas de apoyo para proyectos de inversión de envergadura con demoras en sus avances físicos y financieros.

El impulso del gasto público total tendrá mayor incidencia sobre la actividad económica en el segundo semestre del 2015. Se espera que el gasto público registre una reducción de -1,6% en el 1T2015 (consumo público: 5,5%; inversión pública: -23,8%), el cual se irá acelerando en lo que resta del año hasta alcanzar un crecimiento de 13,1% en el 4T2015 (consumo público: 6,4%; inversión pública: 23,8%). Cabe señalar que, durante el primer trimestre de 2015, la inversión en los Gobiernos Subnacionales registró una caída de 49,4% (Gobiernos Regionales: -50,9% y Gobiernos Locales: -48,2%), respecto del mismo periodo de 2014.

#### Gasto No Financiero del Gobierno General

	Millones de Nuevos Soles				Var. % Real	
	IT2015		MMM 2016-2018*		2015 / 2014	
	2014	2015	2014	2015	IT	Proyección anual
<b>GASTO NO FINANCIERO</b>	<b>22 798</b>	<b>23 159</b>	<b>123 546</b>	<b>132 046</b>	<b>-1,3</b>	<b>4,0</b>
<b>a. Gastos Corrientes</b>	<b>17 778</b>	<b>18 830</b>	<b>89 537</b>	<b>95 594</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>
a.1 Remuneraciones	7 725	8 350	34 123	37 872	5,0	8,0
Nacional <sup>1/</sup>	4 741	5 299	20 937	23 449	8,6	9,0
Regional	2 456	2 542	11 083	12 079	0,5	6,1
Local	528	509	2 103	2 344	-6,2	8,5
a.2 Bienes y Servicios	6 157	6 545	34 996	38 087	3,2	5,9
Nacional <sup>1/</sup>	4 044	4 756	23 996	26 554	14,2	7,7
Regional	615	553	3 719	3 912	-12,7	2,4
Local	1 498	1 237	7 281	7 621	-19,8	1,9
a.3 Transferencias	3 895	3 935	20 417	19 635	-1,9	-6,4
<b>b. Gastos de Capital</b>	<b>5 020</b>	<b>4 329</b>	<b>34 009</b>	<b>36 452</b>	<b>-16,2</b>	<b>4,3</b>
b.1 Inversión	4 681	3 404	31 229	33 428	-29,4	4,2
Nacional <sup>1/</sup>	1 408	1 698	11 507	14 612	17,2	23,6
Regional	1 405	710	6 063	6 331	-50,9	1,6
Local	1 868	996	13 659	12 486	-48,2	-11,0
b.2 Otros	338	925	2 780	3 024	165,6	5,9

\* Proyección del Gasto no financiero del 2015.

1/ El Gobierno Nacional incluye Essalud, SBS, Sociedades de Beneficencia, FCR, FONAHPU.

Fuente: MEF, Proyecciones MEF.

#### Gasto No Financiero del Gobierno General

	Millones de Nuevos Soles				Var. % Real	
	IT		MMM 2016-2018*		2015 / 2014	
	2014	2015	2014	2015	IT	Proyección anual
<b>GASTO NO FINANCIERO</b>	<b>22 798</b>	<b>23 159</b>	<b>123 546</b>	<b>132 046</b>	<b>-1,3</b>	<b>4,0</b>
Gobierno Nacional <sup>1/</sup>	13 570	15 804	75 755	83 288	13,1	7,0
Gobierno Regional	5 055	4 365	23 443	24 997	-16,1	3,8
Gobierno Local	4 173	2 991	24 348	23 761	-30,4	-5,0

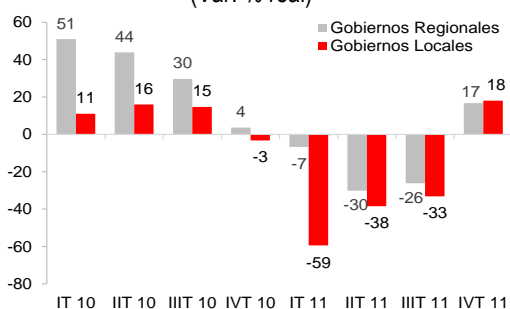
\* Proyección del Gasto no financiero del 2015.

1/ El Gobierno Nacional incluye Essalud, SBS, Sociedades de Beneficencia, FCR, FONAHPU.

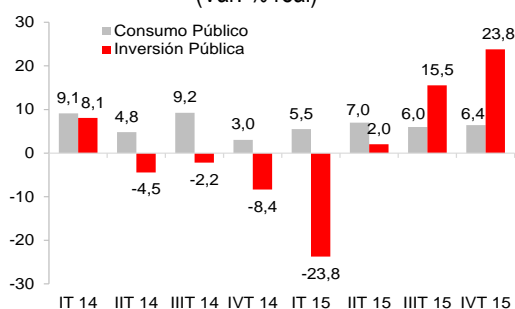
Fuente: MEF, Proyecciones MEF.

**Esta gradualidad en el impulso del gasto público se debería a varios factores.** En primer lugar, a la existencia de rezagos en la implementación de un impulso a la inversión pública; adicionalmente, la puesta en ejecución de los grandes proyectos como la Línea 2 del Metro de Lima y Callao y el proyecto de la modernización de la Refinería de Talara se desarrollaran principalmente a partir del 2T2015. En segundo lugar, existe una “curva de aprendizaje” de los sistemas administrativos del Estado por parte de las nuevas autoridades de los Gobiernos Regionales y Locales, la cual se busca aplanar con las medidas de gestión de finanzas públicas y presupuestales mencionadas anteriormente; así, tal como se puede ver en el gráfico siguiente, en el 2011, primer año de administración de nuevas autoridades regionales y locales, la ejecución de la inversión se recuperó a finales de año, luego de fuertes caídas al inicio del año. Y, en tercer lugar, hay un efecto base estadístico, pues mientras en el 1S2014 el gasto público creció 5,1% (consumo público: 6,9%; inversión pública: 0,5%), se desaceleró en el 2S2014 al crecer 1,4% (consumo público: 6,0%; inversión pública:- 6,0%).

**Inversión Pública en Gobiernos Subnacionales, 2010-2011**  
(Var. % real)



**Consumo e Inversión Pública<sup>1</sup> 2014-2015**  
(Var. % real)



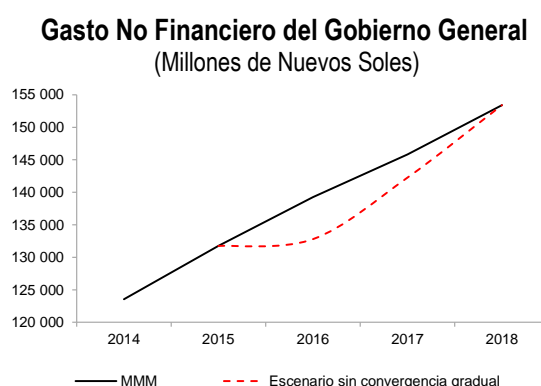
1/ Se refiere a la inversión pública tal como se contabiliza para el cálculo del PBI: Formación Bruta de Capital del Sector Público No Financiero (Gobierno General y Empresas Públicas) excluyendo los conceptos que no representen avances físicos de obras, tales como expropiación de terrenos, Pago anual de obras (PAO) y Adelanto de Obras.  
Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

**A pesar de la política fiscal expansiva, el nivel proyectado de gasto no financiero del Gobierno General en el presente MMM será menor que el límite establecido en el MMMR, principalmente, por la subejecución del gasto de Gobiernos Regionales y Locales.** El gasto será menor que el límite del MMMR en alrededor de S/. 3 700 millones (0,6% del PBI), en un contexto de inicio de gestión de nuevas autoridades en los Gobiernos Regionales y Locales, quienes se encuentran en fase de aprendizaje de los sistemas administrativos del Estado. Cabe señalar que el porcentaje de nuevas autoridades regionales es mayor al del proceso electoral anterior (2014: 84% vs. 2010: 72%) y tienen a su cargo un mayor presupuesto (2014: 81,3% del total vs. 2010: 65,4% del total). Asimismo, es importante destacar que, para el 2015, no se espera una caída de la inversión de los Gobiernos Locales ni Regionales en la misma magnitud que la registrada en el año 2011, en la medida que hay un efecto base estadístico: mientras que en el 2010 la inversión de Gobiernos Regionales y Locales crecieron 23,0% y 7,1%, respectivamente, en el 2014 se registraron fuertes caídas de 17,8% y 6,3%. Así, se proyecta para el 2015 una caída de 11,0% en el caso de la inversión de los Gobiernos Locales y un ligero crecimiento de 1,6% en el caso de los Gobiernos Regionales.

**A partir del 2016 se irá modulando la expansión del gasto público, estableciendo una convergencia gradual de tres años de la guía ex ante de déficit estructural del Sector Público No Financiero (2016: -2,0% del PBI; 2017: -1,5% del PBI; 2018: -1% del PBI); de esta forma, se afianza el compromiso con la disciplina fiscal y la estabilidad del marco macro fiscal vigente.** El Decreto de Urgencia N° 002-2015 plantea, luego de una política fiscal expansiva en el 2015, un retorno gradual a la guía ex ante estructural previa sin afectar la recuperación económica. De esta forma, se obtienen los límites de gasto no financiero del Gobierno General (2016: S/. 139 250 millones, 2017: S/. 145 824 millones y 2018: S/. 153 403 millones), que han sido considerados en las proyecciones macro fiscales del presente MMM. Asimismo, tal como se puede ver en el gráfico siguiente, la convergencia establecida en el Decreto de Urgencia N° 002-2015 optimiza la predictibilidad y estabilidad del gasto público en el mediano plazo, principio de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal.



**La convergencia gradual de la guía ex ante de déficit estructural del Sector Público No Financiero, es consistente con un contexto de recuperación económica liderada por el sector privado, y con una brecha del PBI negativa pero decreciente.** Tanto las proyecciones del presente MMM como las del consenso de mercado proyectan un crecimiento en el 2016<sup>85</sup> mayor al del 2015, liderado por el sector privado, sobre la base de la puesta en ejecución de varios megaproyectos de infraestructura<sup>86</sup>, y la mayor producción minera<sup>87</sup>. En este contexto, se requiere ir moderando el impulso del gasto público, pero sin poner en riesgo la recuperación proyectada del PBI. El retiro gradual del impulso del gasto permitirá evitar desequilibrios macroeconómicos, distorsión en precios claves de la economía y, a su vez, afianzar el compromiso con la disciplina fiscal.



Fuente: MEF, BCRP, Proyecciones MEF.

**Cabe señalar que la convergencia señalada en el Decreto de Urgencia N° 002-2015<sup>88</sup> permite alcanzar, hacia el 2018, un nivel de gasto no financiero del Gobierno General equivalente a 20,0% del PBI, por encima del promedio 2004-2014 de 18,9% del PBI, y en concordancia con la evolución esperada de los ingresos estructurales; asimismo, se generarán incrementos promedio anuales de aproximadamente S/. 7 mil millones, ligeramente por debajo del promedio registrado en los años de altos precios de metales (2004 - 2014: S/. 8 mil millones), lo que exigirá un ejercicio estricto de priorización de gasto para continuar impulsando las reformas actuales.** Entre el 2014 y 2018 el gasto no financiero del Gobierno General se incrementará en S/. 30 mil millones, con lo cual, al 2018, el nivel de gasto público e inversión pública se habrán duplicado respecto del 2011. Este resultado permitirá continuar implementando reformas estructurales iniciadas como la reducción de las brechas de infraestructura y servicios públicos a través de iniciativas público privadas bajo diversas modalidades (Asociaciones Público-Privadas, Obras por Impuestos, Iniciativas Privadas Cofinanciadas), la Ley del Servicio Civil y la reforma remunerativa en sectores como Educación, Salud, Defensa e Interior, entre otras.

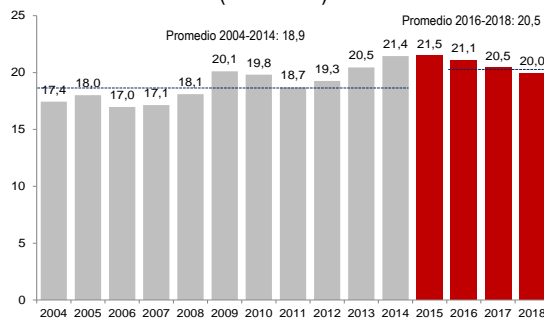
<sup>85</sup> De acuerdo a la encuesta de marzo del 2015 de Latin American Consensus Forecast, el crecimiento del PBI en el 2016 (5,0%) será mayor que el del 2015 (4,1%). De igual manera, el BCRP proyecta un crecimiento de 6,0% para el 2016 por encima del 4,8% proyectado para este año.

<sup>86</sup> Línea 2 del metro de Lima, Gasoducto Sur Peruano, Aeropuerto de Chincheros, etc.

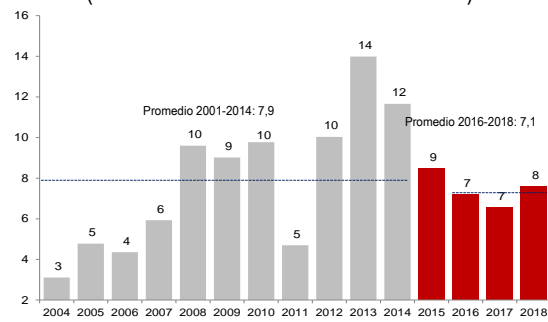
<sup>87</sup> Proveniente de la ampliación de Cerro Verde, Toromocho y Constancia en niveles máximos de producción, así como el inicio de producción de Las Bambas.

<sup>88</sup> Cabe señalar que el decreto de urgencia señala que la guía ex ante no podrá ser mayor a un déficit de 1,5% del PBI para el año 2017, y que esta se aprobará mediante una Ley a propuesta del Poder Ejecutivo.

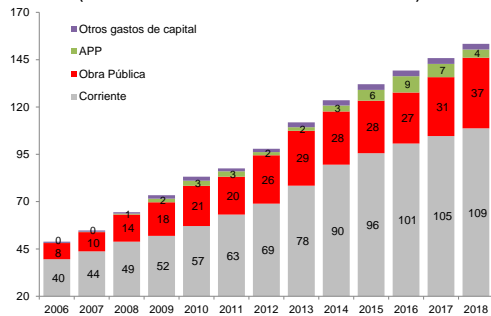
**Gasto No Financiero del Gobierno General<sup>1</sup>**  
(% del PBI)



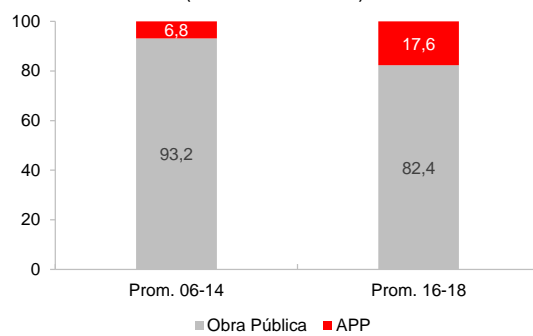
**Gasto No Financiero del Gobierno General<sup>1</sup>**  
(Var. en miles de mill. de Nuevos Soles)



**Gasto No Financiero del Gobierno General<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de nuevos soles)



**Inversión del Gobierno General por modalidad<sup>1</sup>**  
(% de la Inversión)



1/ Incluye EsSalud, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.  
Fuente: BCRP, EsSalud, SBS, MEF, Proyecciones MEF.

En un contexto en el cual el ratio de inversión pública sobre PBI se ha casi duplicado en los últimos 10 años, pero aún con una brecha de infraestructura existente equivalente a US\$ 88 mil millones (alrededor de 43% del PBI 2014), la apuesta de la presente administración es expandir la frontera de posibilidades de una adecuada y eficiente ejecución del sector público a través de las Asociaciones Público-Privadas (APP). Entre el 2016 y el 2018, la inversión pública crecerá en promedio 5,2% real y será equivalente a 5,8% del PBI al 2018. Así, para reducir la brecha de infraestructura de la manera más eficaz y eficiente, es necesario establecer un criterio de priorización entre las distintas modalidades de inversión, tomando en cuenta el impacto económico y social sujeto a los riesgos fiscales y la rigidez presupuestaria que implique cada una de las modalidades. En este sentido, a nivel de Gobierno General, se esperan pagos bajo la modalidad de APP por un monto anual promedio para el 2016-2018 de aprox. S/. 7 mil millones (0,9% del PBI), aprovechando las ganancias en economías de escala, eficiencia y eficacia que presenta esta modalidad de inversión. Así, mientras que en el periodo 2006-2014 la inversión bajo esta modalidad era equivalente al 6,8% de la inversión pública, se proyecta que esta participación aumente hasta 16,8% en el periodo 2016-2018.



## Gasto No Financiero del Gobierno General<sup>1</sup>

(En millones de soles)

	Prom. 2004-2014	2014	Millones de S/.				Prom. 2016-2018
			2015	2016	2017	2018	
<b>GASTOS NO FINANCIEROS (I+II)</b>	<b>75 422</b>	<b>123 546</b>	<b>132 046</b>	<b>139 250</b>	<b>145 824</b>	<b>153 403</b>	<b>146 159</b>
<b>I. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>55 624</b>	<b>89 537</b>	<b>95 594</b>	<b>100 684</b>	<b>104 677</b>	<b>108 722</b>	<b>104 694</b>
1. Remuneraciones	20 976	34 123	37 872	41 169	43 971	46 586	43 909
2. Bienes y servicios	20 640	34 996	38 087	39 140	39 895	41 316	40 117
3. Transferencias	14 009	20 417	19 635	20 376	20 811	20 820	20 669
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>19 798</b>	<b>34 009</b>	<b>36 452</b>	<b>38 565</b>	<b>41 147</b>	<b>44 682</b>	<b>41 465</b>
1. Formación bruta de capital	21 069	31 229	33 428	35 575	38 098	41 633	38 435
- Obra Pública	19 424	28 148	27 754	26 946	31 114	37 347	31 802
- APP <sup>2/3/</sup>	1 645	3 081	5 675	8 629	6 984	4 286	6 633
2. Otros gastos de capital	1 406	2 780	3 024	2 990	3 049	3 049	3 029

1/ Incluye EsSalud, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia. Información de APP disponible desde 2006.

2/ En base a la proyección de compromisos de pago establecido en los contratos de concesión. Suscritos: 42 proyectos. Adjudicados recientemente: Línea 2 del Metro de Lima, Aeropuerto Chincheros, Terminal Portuario General San Martín, Telecabinas Kuélap y Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño.

3/ Incluye los proyectos por adjudicar: Longitudinal de la Sierra Tramo 4, Longitudinal de la Sierra Tramo 5 y Operación y Mantenimiento del Centro de Convenciones de Lima.

Fuente: BCRP, SBS, MEF, Proyecciones MEF.

## Gastos por APPs del Sector Público No Financiero<sup>1,2</sup>

(En millones de soles)

	2014*	2015	2016	2017	2018
<b>I. GOBIERNO GENERAL (a+b)</b>	<b>3 854</b>	<b>7 202</b>	<b>10 555</b>	<b>9 123</b>	<b>6 635</b>
<b>a. Obligaciones de Pago - Etapa de Construcción</b>	<b>2 295</b>	<b>4 740</b>	<b>7 722</b>	<b>5 918</b>	<b>3 105</b>
Gobierno Nacional	2 256	4 589	7 577	5 806	3 059
Gobiernos Regionales	38	151	144	112	45
<b>b. Compromisos Firmes - Etapa de Operación **</b>	<b>1 559</b>	<b>2 462</b>	<b>2 833</b>	<b>3 205</b>	<b>3 530</b>
Gobierno Nacional	1 454	2 348	2 713	3 082	3 405
Gobiernos Regionales	105	115	120	123	125
<b>II. EMPRESAS PÚBLICAS</b>	<b>163</b>	<b>186</b>	<b>205</b>	<b>263</b>	<b>263</b>
Contraprestación por servicios - Etapa de Operación	163	186	205	263	263
<b>TOTAL (I+II)</b>	<b>4 016</b>	<b>7 389</b>	<b>10 760</b>	<b>9 386</b>	<b>6 898</b>
<u>Del cual:</u>					
Gasto Corriente	797	1 562	1 964	2 195	2 405
Gasto de Capital	3 219	5 827	8 796	7 191	4 493

\* Neto de ingresos. \*\* Para el periodo 2015-2018, se asumen obligaciones sin netear ingresos.

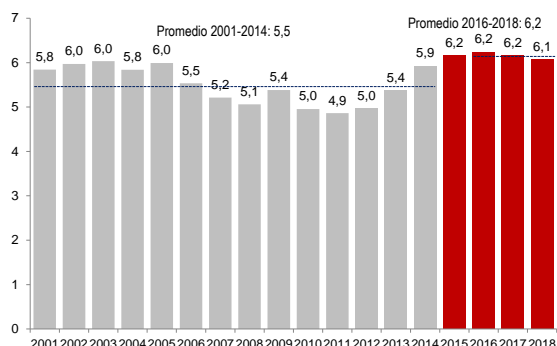
1/ Incluye los gastos de inversión y de Operación y Mantenimiento de los proyectos de APPs del Sector Público No Financiero. No considera los compromisos contingentes.

2/ En base a la proyección de compromisos establecido en los contratos de concesión.

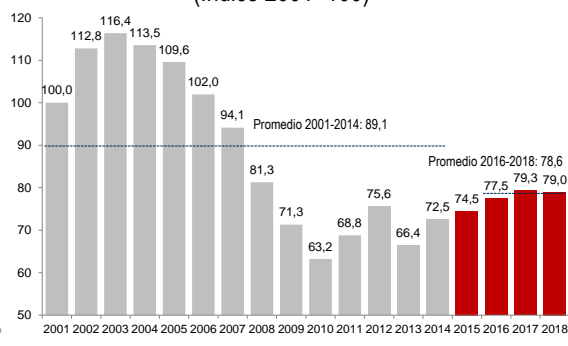
Fuente: PROINVERSION, MTC, Vivienda Construcción y Saneamiento, Gobierno Regional de Arequipa, Gobierno Regional de Lambayeque, Gobierno Regional de la Libertad, ESSALUD y Sedapal.

**Por su parte, en el caso de las reformas remunerativas, éstas tienen el objetivo de contribuir a la calidad de la prestación de servicios públicos.** Las remuneraciones del Gobierno General, luego de alcanzar el 6,0% del PBI en el 2003, han disminuido continuamente hasta alcanzar sus niveles más bajos en el 2011 (4,9% del PBI). De la misma forma, entre el 2003-2011, mientras que los recursos que administra (inversión pública) se multiplicaron por 4,4 veces, el gasto en remuneraciones lo hizo solo en 1,8. Adicional a ello, el sostenido crecimiento económico de la última década ha ocasionado una mayor necesidad de demanda de servicios y complementariedad con el sector público. En este sentido, desde el 2012 se optó por diseñar e implementar las reformas remunerativas del sector público. Dichas reformas tienen por objeto brindar un mejor servicio público y potenciar el capital humano del sector público, basado en la meritocracia, a través de un sistema de capacitación constante y evaluación ex post de su desempeño. Con estas reformas, para el promedio 2016 - 2018 se espera que las remuneraciones retornen a los niveles alcanzados a inicios de la década del 2000 pero bajo un nuevo esquema constante de capacitación y evaluación ex post de su desempeño.

**Remuneración del Gobierno General<sup>1</sup>**  
(% del PBI)



**Ratio: Remuneraciones / (Inversión y bienes y servicios) del Gobierno General<sup>1</sup>**  
(Índice 2001=100)



1/ Incluye EsSalud, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.  
Fuente: BCRP, SBS, EsSalud, MEF, Proyecciones MEF.

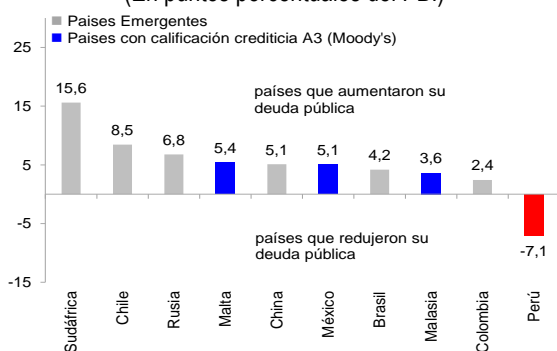
### 5.3.3 Deuda Pública

En el contexto de una política fiscal expansiva en el año 2015 y posterior modulación de la expansión del gasto público en el periodo 2016-2018, se proyecta que el ratio de deuda pública sobre el PBI se estabilizará alrededor de 21,2% en el horizonte de proyección del presente MMM; esto, en un contexto internacional con mayores costos financieros y presiones depreciatorias, requerirá de un uso más eficiente de los activos con los que cuenta el sector público (16,2% del PBI) y mantener el rol activo de la administración de pasivos. Cabe señalar que luego de aplicar políticas fiscales expansivas durante la crisis internacional del 2008-2009, se adoptaron las medidas para reestablecer el espacio fiscal necesario para poder implementar una política fiscal expansiva en situaciones como las actuales; con esto, la deuda pública peruana se redujo de 27,2% en el 2009 a 20,1% del PBI en el 2014. Por el contrario, tal como se ve en el gráfico de abajo, países de la región y/o con la misma calificación crediticia vieron incrementarse sus ratios de deuda y hoy, en un contexto de choques externos adversos, no cuentan con los grados de libertad necesarios para implementar una política fiscal expansiva.

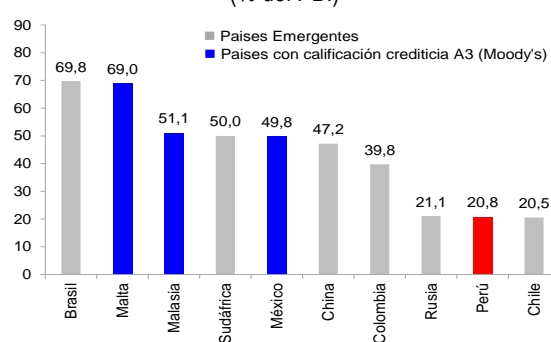
Un alto nivel de endeudamiento público implica un menor espacio fiscal y mayores necesidades de financiamiento. En ese sentido, las necesidades de financiamiento, como porcentaje del PBI, para el año 2015, se estiman en 16,9%, 10,0%, 9,6% y 5,2% para Brasil, México, Argentina y Colombia, respectivamente. En el caso peruano, las necesidades de financiamiento serían de 3,9% del PBI, nivel por debajo de la mediana de la región (7,1% del PBI). Así, al 2018, Perú se mantendrá como uno de los países con menores niveles de deuda dentro de países emergentes, de la región y de países con similar calificación crediticia; de esta manera, la fortaleza fiscal de Perú destaca entre otras economías emergentes y avanzadas, en un contexto donde las principales agencias clasificadoras de riesgo han revisado a la baja las calificaciones crediticias de diversos países. En los últimos meses, las principales agencias clasificadoras de riesgo, redujeron la calificación crediticia a Grecia, Sudáfrica, Japón, Francia, Venezuela y Rusia; mientras que Fitch Ratings y Moody's ratificaron la perspectiva estable para la calificación de la deuda peruana.

La proyección de la deuda pública para el periodo 2015-2018 contempla el financiamiento por US\$ 4 085 millones para la realización de grandes proyectos de infraestructura, así como la activación de una línea contingente por US\$ 950 millones. De esta manera, se consideran alrededor de US\$ 1 855 millones para la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, así como US\$ 2 230 millones para el Proyecto de la Modernización de la Refinería de Talara. Asimismo, considera la activación de una línea contingente con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) por US\$ 950 millones para la atención del servicio de la deuda pública.

### Variación de la Deuda Pública 2009-2014 (En puntos porcentuales del PBI)

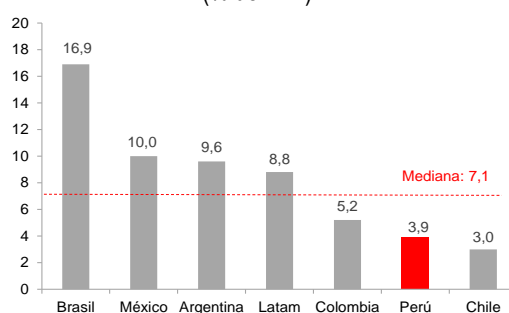


### Deuda Pública Bruta 2018 (% del PBI)

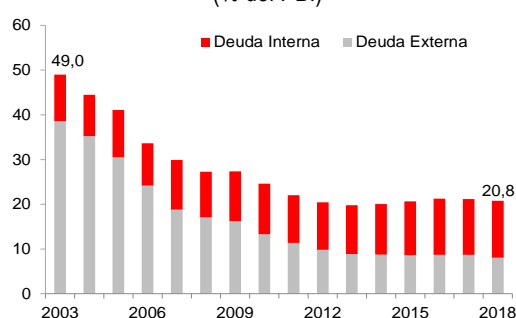


Fuente: BCRP, FMI Fiscal Monitor, Moody's, MEF.

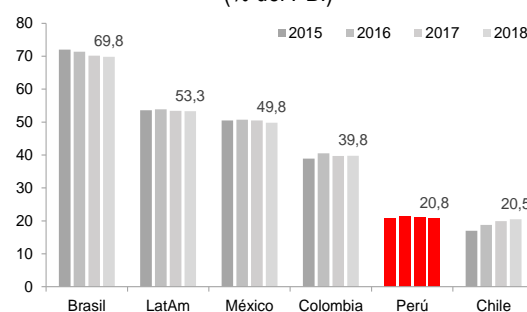
### Necesidades de financiamiento 2015 (% del PBI)



### Deuda Pública Bruta (% del PBI)



### Deuda Pública Bruta AL6 2015-2018 (% del PBI)

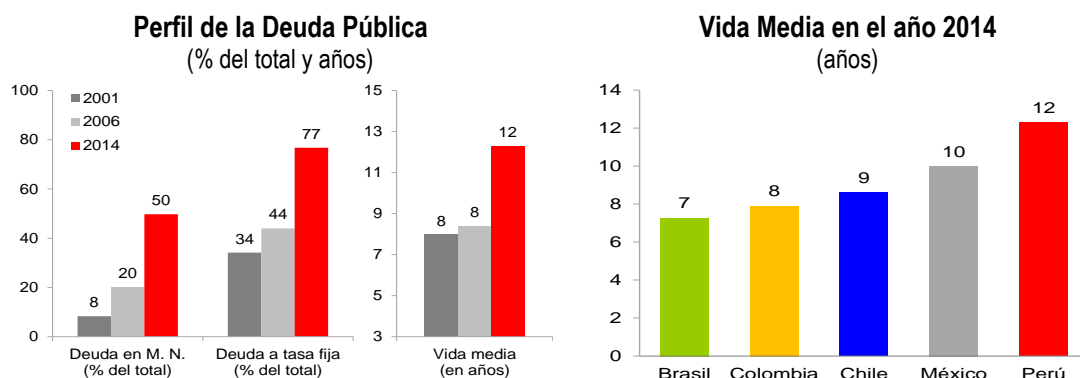


Fuente: BCRP, FMI Fiscal Monitor, MEF. Proyecciones MEF.

Un rol activo de la administración de pasivos ha contribuido a mejorar el perfil de la deuda en concordancia con los lineamientos de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos<sup>89</sup>. Al cierre del 2014, una mayor participación de i) la deuda interna (56,4% del total), ii) del endeudamiento a tasa fija (77% del total), iii) una vida media superior a 12 años (por encima del resto de países de la región) y iv) un bajo endeudamiento de corto plazo<sup>90</sup> (6,5% del total o 1,3% del PBI), permiten reducir los riesgos de mercado y de refinanciamiento que afectan al endeudamiento público. Se espera continuar mejorando el perfil de la deuda pública en el horizonte de proyección del presente MMM.

<sup>89</sup> Aprobada por Resolución Ministerial N° 245-2014-EF/52.

<sup>90</sup> De incluir las amortizaciones programadas para el año 2015, dicho endeudamiento ascendería a 3,3% del PBI.



Fuente: FMI Fiscal Monitor, MEF.

**El manejo prudente de las finanzas públicas ha permitido acumular importantes ahorros fiscales (16,2% del PBI), que permitirán financiar los déficits fiscales decrecientes que se proyectan en el presente MMM.** El uso eficiente de los activos públicos contribuirá a evitar un crecimiento mayor de la deuda pública, en contraste con la mayoría de países emergentes. Es importante señalar que, Perú cuenta con un ahorro público por encima del 16% del PBI, entre los que destaca: i) el Fondo de Estabilización Fiscal (4,7% del PBI), que acumula los superávits fiscales generados en años previos<sup>91</sup>; y, ii) la Reserva Secundaria de Liquidez que, bajo una regla de gasto público que refleja el componente estructural de las finanzas públicas, sirve para financiar dicho límite de gasto público ante ligeros reducciones de los ingresos públicos, que no activen el uso del Fondo de Estabilización Fiscal; esta Reserva tiene un límite máximo de 1,5% del PBI, y se constituye con el superávit fiscal por Recursos Ordinarios, así como por aportes extraordinarios<sup>92</sup> provenientes del saldo de balance de entidades públicas y de la cuenta de Otros Recursos Extraordinarios<sup>93</sup>. Además, existen ahorros de las entidades públicas que no retornan al Tesoro Público, como recursos directamente recaudados, recursos determinados<sup>94</sup> de Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, entre otros activos, que permiten financiar algunos gastos regulares propios de la operatividad del sector público.

**Con el objetivo de promover el desarrollo del mercado de capitales a través de la emisión de valores de deuda pública y brindar una referencia para el sector privado, se continuará con una alta frecuencia de emisiones de bonos soberanos y letras del tesoro público, completando la curva de rendimiento.** Con ello, se ofrece al sector financiero nuevas alternativas de inversión, particularmente para pequeños inversionistas en el caso de las letras del tesoro, brindando de esta manera una referencia libre de riesgo para las emisiones de deuda del sector privado, permitiendo una mayor eficiencia en la asignación de los recursos financieros en la economía.

**Perú cuenta con varios instrumentos que le dan solidez a sus finanzas públicas y contribuyen a enfrentar eventos adversos no esperados.** Dentro de ellos destacan: i) bajo nivel de deuda pública, ii) importantes ahorros fiscales (más de 16% del PBI), iii) acceso a mercados de deuda en condiciones favorables gracias a la continua mejora en la calificación crediticia, e iv) importantes líneas contingentes aprobadas con organismos multilaterales en caso de necesitarlas. Ello brinda un espacio importante para solventar necesidades de financiamiento extraordinarias, en una economía vulnerable a eventualidades, como desastres naturales y otros riesgos fiscales (macroeconómicos y específicos)<sup>95</sup>.

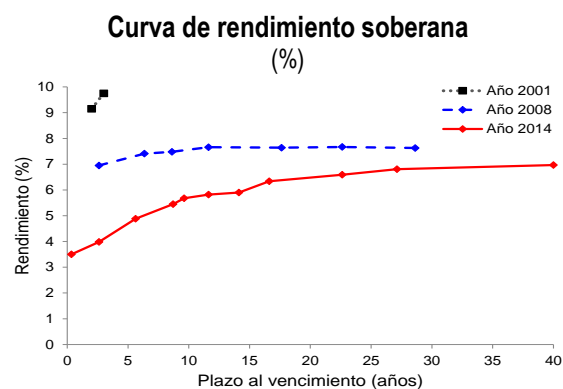
<sup>91</sup> De acuerdo al numeral 12.2 del artículo 12° de la Ley N° 30099, el ahorro acumulado en el Fondo de Estabilización Fiscal que exceda el 4,0% del PBI puede ser destinado a reducir la deuda pública.

<sup>92</sup> Artículo 4 del Decreto de Urgencia N° 002-2015.

<sup>93</sup> Cuenta que constituye recursos para atender potenciales obligaciones provenientes del Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles.

<sup>94</sup> Como recursos por canon, sobrecanon, renta de aduanas, participaciones, contribuciones a fondos, entre otros.

<sup>95</sup> Es importante mencionar que a partir del presente año, el nuevo marco macrofiscal establecido en la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, dispone la elaboración y publicación de un informe anual de contingencias fiscales explícitas, el cual debe ser publicado en el segundo trimestre de cada año.



Fuente: MEF.

### 5.3.4 Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública

#### 5.3.4.1 Metodología de Análisis Determinístico de la Sostenibilidad de la Deuda Pública

El análisis de sostenibilidad de la deuda pública, bajo un enfoque determinístico<sup>96</sup>, consiste en especificar la dinámica del ratio de deuda sobre PBI en base a sus determinantes<sup>97</sup>, los cuales pueden ser afectados por choques externos afectando la trayectoria de dicho ratio en un determinado horizonte temporal. Así, el desarrollo del presente enfoque implica un análisis de sensibilidad mediante la generación de escenarios alternativos, a fin de obtener diferentes trayectorias del ratio de deuda sobre PBI e identificar posibles vulnerabilidades.

Para el periodo 2015-2018, se utilizan las cifras del presente MMM, tomando como ratio inicial de deuda pública sobre PBI, el valor registrado al cierre del año 2014 (20,1% del PBI). Para el periodo 2019-2024 se consideran los siguientes supuestos para el escenario base:

- De manera conservadora, se asume que el crecimiento anual del PBI es de 4,0% (en línea con el crecimiento real promedio del PBI para los años 1951 – 2014).
- El resultado económico del Sector Público no Financiero converge a un equilibrio fiscal hacia el término del horizonte de proyección (año 2024).
- La tasa de inflación anual es equivalente a 2%.
- Las tasas de interés de la deuda interna y externa son de 7% y 6%, respectivamente.

Asimismo, se asumen los siguientes escenarios alternativos en relación al escenario base:

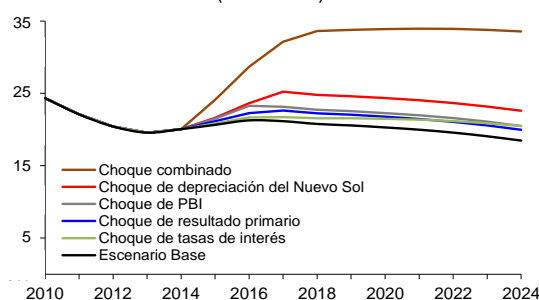
- Choque de depreciación del Nuevo Sol: depreciación de 15% anual (similar a la observada en 1998 ante la crisis rusa) para los años 2015, 2016 y 2017.
- Choque de Resultado Primario: menor resultado primario en 0,5% del PBI para el periodo 2015 – 2018.
- Choque de Producto Bruto Interno: dos años de crecimiento económico nulo (2015 y 2016) para luego regresar al crecimiento del escenario base.
- Choque de tasas de interés: incremento en 100 puntos básicos en las tasas de interés interna y externa para el periodo 2015 – 2018.
- Choque combinado que agrega simultáneamente todos los choques arriba mencionados.

**El análisis determinístico de la deuda pública evidencia, bajo el escenario de choque de depreciación del nuevo sol, un fuerte impacto en la trayectoria de ratio de deuda pública sobre PBI.** Esto es explicado por una aun elevada dolarización de la deuda pública. En menor medida, choques adversos en la actividad económica y en el balance primario presenta impactos importantes en la dinámica de la deuda pública.

<sup>96</sup> Para un detalle, véase Buitier (1985), Blanchard (1990), Jiménez (2003) y Rabanal (2006).

<sup>97</sup> Los determinantes de la dinámica del ratio de deuda sobre PBI son el crecimiento de la actividad económica, el resultado primario, las tasas de interés interna y externa, y la depreciación cambiaria.

### Escenarios de estrés e impacto en la Deuda Pública (% del PBI)



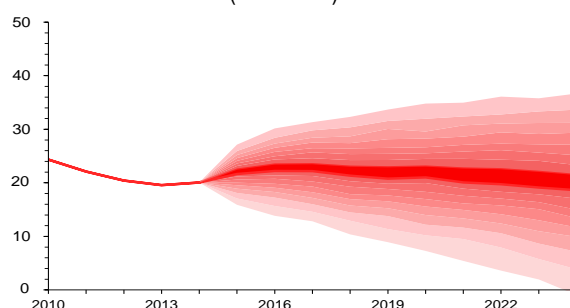
Fuente: MEF.

#### 5.3.4.2 Metodología de Análisis Estocástico de la Sostenibilidad de la Deuda Pública

Bajo esta metodología se establece que los determinantes de la ecuación dinámica del ratio deuda sobre PBI son estocásticos y se busca determinar la distribución de probabilidades de las sendas de trayectoria de la deuda pública en un horizonte determinado de proyección<sup>98</sup>. El desarrollo de este enfoque es superior ya que reconoce explícitamente la existencia de un grado de incertidumbre acerca de las futuras condiciones macroeconómicas y la política fiscal. De esta manera, mejora la comprensión de los riesgos en torno a la dinámica de la deuda a través de la su propia naturaleza probabilística. Así, el análisis implica la utilización de proyecciones externas de los determinantes de la deuda pública para extraer sus *shocks* no esperados y potenciales co-movimientos, los mismos que serán capturados a través de la matriz de varianzas y covarianzas estimada a partir un modelo de Vectores Autoregresivos (VAR).

Puede observarse que existe una probabilidad de alrededor de 16% que el ratio de deuda pública se sitúe por encima del 30% del PBI al 2024. Sin embargo, considerando la ocurrencia de un choque adverso que genere una fuerte depreciación del tipo de cambio<sup>99</sup>, la probabilidad que la deuda se ubique por encima del 30% en el 2024, se incrementaría hasta 27%.

### Proyección estocástica de la Deuda Pública (% del PBI)



Fuente: MEF.

<sup>98</sup> Para un mayor detalle véase Celsun, Debrun y Ostry (2007). El análisis estocástico de sostenibilidad considera únicamente riesgos derivados de fluctuaciones en variables macro fiscales en la dinámica de la deuda pública.

<sup>99</sup> Se asume una depreciación de 30%, 20% y 10% en los tres primeros años del horizonte de proyección.

## **6. DETERMINACIÓN DE LAS REGLAS FISCALES DEL GOBIERNO NACIONAL PARA LA FORMULACIÓN DEL PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO**

De acuerdo al numeral 6.1 del artículo 6 de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, las reglas fiscales de gasto no financiero del Gobierno Nacional se establecen para un periodo de tres años y pueden revisarse anualmente para la formulación del presupuesto del sector público. En ese sentido, en esta sección se presentan las reglas fiscales de gasto correspondiente del Gobierno Nacional para el periodo 2016-2018, siendo vinculante para el presupuesto del sector público 2016 y referencial para los años 2017 y 2018.

### **6.1 Marco General**

El 31 de octubre del 2013 fue publicada la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), que sustituye a la Ley N° 27245 y sus modificatorias. El objetivo principal de esta norma es fortalecer el actual marco macro fiscal a través de una mayor predictibilidad y estabilidad del gasto público, aislándolo de la fuente más volátil de ingresos públicos.

Para dicho objetivo, la LFRTF contempla que cada administración de gobierno entrante en un plazo no mayor a 90 días calendario posterior a asumir el cargo deberá publicar, vía Decreto Supremo, una Declaración de Política Macro Fiscal que contendrá los principios y objetivos de la política fiscal para todo el período del mandato presidencial, explicitando el resultado fiscal estructural<sup>100</sup> del Sector Público No Financiero (SPNF), el cual servirá como guía ex ante<sup>101</sup>. Mediante Resolución Ministerial N° 373-2013-EF/10, aprobada el 23 de diciembre del 2013, se convocó a un Grupo de Trabajo independiente para proponer una metodología de cálculo del Resultado Económico Estructural del Sector Público No Financiero. Dicha propuesta metodológica fue aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15.

Definida la guía ex ante y la metodología del cálculo del Resultado Económico Estructural del Sector Público No Financiero, conjuntamente con la proyección de ingresos estructurales, resultado primario de empresas públicas no financieras y el pago de intereses del sector público no financiero, se calculará el límite de Gasto No Financiero del Gobierno General. Dicho límite de Gasto no Financiero del Gobierno General se asignará entre el Gobierno Nacional y los Gobiernos Regionales y Locales, tomando en consideración las siguientes reglas fiscales:

1. Reglas de gasto no financiero para cada uno de los gobiernos regionales y locales, las cuales buscan suavizar el crecimiento del gasto en el mediano plazo en función del crecimiento pasado de sus recursos propios, incluyendo las transferencias que reciben en función de su participación en ingresos fiscales.
2. Regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional, incluyendo las transferencias a otras entidades del sector público no financiero y/o al sector privado que están bajo su discrecionalidad.

Adicionalmente, existe una regla de gasto del Gobierno Nacional en materia de personal y pensiones, cuyo crecimiento estará en línea con el crecimiento del PBI potencial. Además existen reglas fiscales que limitan la deuda de los Gobiernos Locales y Regionales.

---

<sup>100</sup> El resultado fiscal estructural se obtiene al excluir los efectos cíclicos o temporales del PBI y de los precios de las materias primas que exportamos, sobre los ingresos fiscales.

<sup>101</sup> En línea con este marco normativo, el Decreto de Urgencia N° 002-2015 establece medidas excepcionales en el marco de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF). En su artículo 2 señala que para el año fiscal 2016 la guía ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero no podrá ser mayor a un déficit del 2,0% del Producto Bruto Interno (PBI). Agrega el citado decreto de urgencia que la guía ex ante no podrá ser mayor a un déficit de 1.5% del PBI para el año 2017, y que esta se aprobará mediante una Ley a propuesta del Poder Ejecutivo.

## 6.2 Reglas Fiscales para el Año Fiscal 2016 y Previsiones 2017-2018<sup>102</sup>

### 6.2.1 Definición de la guía ex ante del resultado económico estructural del Sector Público No Financiero

En el Decreto de Urgencia N° 002-2015 se dispuso que para efectos de la aplicación de la Ley N° 30099, durante el año fiscal 2016, de manera excepcional, la guía ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero no podrá ser mayor un déficit del 2,0% del PBI. Además, la guía ex ante no podrá ser mayor a un déficit del 1.5% del PBI para el año 2017, y que esta se aprobará mediante una ley a propuesta del Poder Ejecutivo.

### 6.2.2 Proyecciones de los Ingresos Estructurales del Gobierno General<sup>103</sup>

Los ingresos corrientes estructurales del Gobierno General se calculan siguiendo las siguientes fórmulas de ajuste cíclico del PBI y de los precios de las materias primas que exportamos, en línea con los principales determinantes económicos que explican la variabilidad de los ingresos fiscales en el largo plazo.

$$\overline{IRRNN}_t = IRRNN_t \left( \frac{\text{Precio de Materias Primas}_t}{\text{Precio de Materias Primas}_t} \right)^{1,6}$$

$$\overline{InoRRNN}_t = InoRRNN_t \left( \frac{PBI \text{ no primario}_t}{PBI \text{ no primario}_t} \right)^{1,1}$$

Donde  $\overline{IRRNN}^{104}$  son los ingresos relacionados a recursos naturales y los  $\overline{InoRRNN}^{105}$  son aquellos no relacionados a recursos naturales. Asimismo,  $\left( \frac{\text{Precio de Materias Primas}_t}{\text{Precio de Materias Primas}_t} \right)^{1,6}$  es el factor de ajuste cíclico de los ingresos relacionados a recursos naturales y  $\left( \frac{PBI \text{ no primario}_t}{PBI \text{ no primario}_t} \right)^{1,1}$  es el factor de ajuste cíclico de los ingresos no relacionados a recursos naturales. Las variables en barra representan los niveles potenciales o de mediano plazo.

#### 6.2.2.1 Proyección de factor de ajuste cíclico

Para el caso de ingresos relacionados a recursos naturales, el ajuste cíclico se determina en los precios de las materias primas que exportamos, para lo cual se utiliza un índice nominal compuesto por oro, cobre, estaño, zinc, hierro, plomo, plata, molibdeno, petróleo y gas. La proyección del factor de ajuste cíclico de los ingresos relacionados a recursos naturales, asume que el índice de precios de exportación, en términos reales<sup>106</sup>, alcanzó un punto máximo en el 2011 y, a partir de ese año, se simula la duración de la fase descendente de un ciclo "típico" de precio de materias primas que exportamos<sup>107</sup>; de esta forma, se obtiene que el año 2033 como el último año de la proyección. Por su parte, el punto mínimo, que se alcanza en el año 2033, es igual al mínimo histórico del periodo 1980-2013. Al tener el nivel mínimo histórico y el año

<sup>102</sup> Se determina la regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional para el presupuesto del sector público 2016. Por su parte, las previsiones del 2017 y 2018 son referenciales y pueden revisarse anualmente para la formulación del correspondiente presupuesto del sector público.

<sup>103</sup> Para la estimación de los ingresos estructurales se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15, la cual recoge en su totalidad las recomendaciones del Grupo de Trabajo convocado para elaborar la "Metodología de Cálculo del Resultado Fiscal Estructural del Sector Público No Financiero". Para mayor detalle ver: [http://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/informe\\_metodologia\\_estructural.pdf](http://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/informe_metodologia_estructural.pdf).

<sup>104</sup> Los ingresos vinculados a recursos naturales (IRRNN) son la suma del Impuesto a la Renta de 3era categoría minero y de hidrocarburos, su respectiva regularización, regalías mineras y de hidrocarburos, Impuesto Especial a la Minería, Gravamen Especial a la Minería y Remanente de Utilidades a los Gobiernos Regionales.

<sup>105</sup> Los ingresos no vinculados a recursos naturales (InoRRNN) son la suma del Impuesto a la Renta, excluyendo al IR 3era categoría minero e hidrocarburo; Impuesto General a las Ventas, Impuesto Selectivo al Consumo, Aranceles; y otros ingresos como los Recursos Directamente Recaudados, Ingresos Tributarios de Gobiernos Locales, Contribuciones Sociales, entre otros.

<sup>106</sup> Utilizando el IPC de EE.UU.

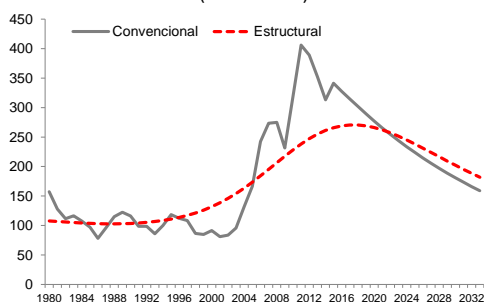
<sup>107</sup> En el anexo I del documento de la Comisión Técnica para el Perfeccionamiento del Marco Macrofiscal (2013) se analizaron los ciclos de los precios de las materias primas que exporta el Perú desde 1830 hasta 2010, encontrándose que la mediana de duración es de 30 años.



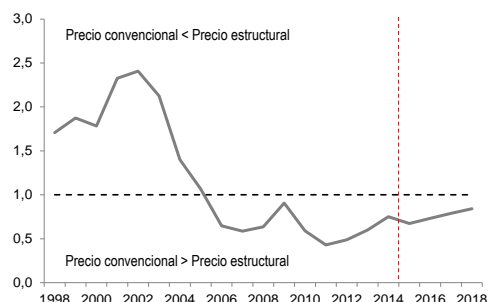
final (2033), se proyecta una convergencia lineal hacia este mínimo histórico partiendo del año 2011<sup>108</sup>. De esta forma, se obtiene la serie convencional del índice de precios de materias primas que exportamos.

Posteriormente, se estima el nivel estructural o de mediano plazo del índice de precios de materias primas que exportamos al aplicar el filtro de Hodrick y Prescott utilizando un parámetro de suavizamiento  $\lambda = 2000$ . La elección del parámetro de suavizamiento busca que el componente cíclico que se obtiene al utilizar el filtro Hodrick y Prescott refleje una amplitud similar al ciclo promedio histórico de precios de materias primas, el cual tiene una duración promedio de 30 años. La serie de datos a la cual se aplica el filtro es de frecuencia anual y abarca el periodo 1980 – 2033.

**Índice Nominal de precios de materias primas**  
(1994=100)



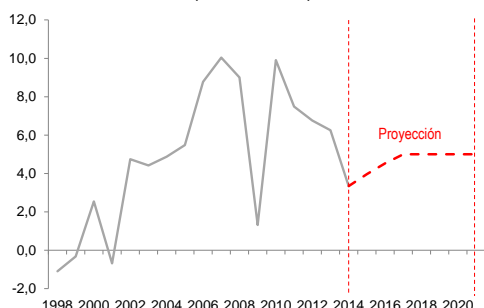
**Factor de ajuste cíclico<sup>1</sup>**



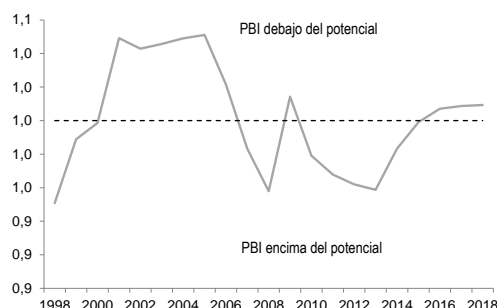
1/ El factor de ajuste cíclico es  $(\overline{PX}_t/PX_t)^{1,6}$ . Cuando el factor de ajuste cíclico es menor (mayor) a 1, los ingresos convencionales son mayores (menores) que los ingresos estructurales.  
Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Para el caso de ingresos no relacionados a recursos naturales, el ajuste cíclico es a través del PBI no primario<sup>109</sup>, aplicando el filtro de Hodrick y Prescott con un parámetro de suavizamiento  $\lambda = 100$ , convencional para datos anuales. La estimación mediante el filtro de Hodrick y Prescott adolece de un problema hacia el final de la muestra, así como al inicio de ella<sup>110</sup>. Para corregir dicho problema, el horizonte de proyección del presente MMM se amplía en 3 años. De esta forma, la serie de datos a la cual se aplica el filtro es de frecuencia anual y cubre el periodo 1950 – 2021. Para las proyecciones del PBI no primario, se utilizan las proyecciones de crecimiento del PBI total de la última Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM) que publica el BCRP<sup>111</sup>.

**PBI no Primario**  
(Var. % real)



**Factor de ajuste cíclico<sup>1</sup>**



1/ El factor de ajuste cíclico es  $(\overline{PBI}_{no\text{primario}_t}/PBI_{no\text{primario}_t})^{1,1}$ . Cuando el factor de ajuste cíclico es menor (mayor) a 1, los ingresos convencionales son mayores (menores) que los ingresos estructurales.  
Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

<sup>108</sup> Los datos del 2013 y 2014 ya son realizados. Por ello, se asume que en dichos años el índice de precio de materias primas se desvía de la convergencia lineal y retoma dicha senda en el 2015 hacia adelante.

<sup>109</sup> El PBI no primario es la suma del PBI nominal con año base 2007 de los siguientes sectores: Manufactura, Electricidad y agua, Construcción, Comercio y Otros Servicios.

<sup>110</sup> Esto se debe a que dicho filtro estima la tendencia de la variable para una fecha en particular, mediante el uso de datos previos y posteriores a esa fecha. Sin embargo, hacia el final de la muestra existen problemas para identificar el valor de la tendencia, puesto que existen cada vez menos datos futuros para tal estimación.

<sup>111</sup> Correspondiente al mes de febrero de 2015. Se utiliza el promedio aritmético de la proyección de analistas, sistema financiero y empresas no financieras.

### 6.2.2.2 Proyección de Ingresos Convencionales del Gobierno General

#### Ingresos Convencionales del Gobierno General (Millones de Nuevos Soles)

	2014 <sup>1/</sup>	2015	2016	2017	2018
<b>I. INGRESOS CONVENCIONALES DEL GG (1+2+3)</b>	<b>126 219</b>	<b>126 942</b>	<b>136 393</b>	<b>145 506</b>	<b>154 853</b>
1. Ingresos corrientes vinculados a RRNN	10 926	8 076	9 047	9 690	9 969
2. Ingresos corrientes no vinculados a RRNN	114 766	118 347	126 896	135 317	144 374
3. Ingresos de capital	526	519	451	499	510

1/ En el 2014, los ingresos no vinculados a RRNN no incluyen los ingresos extraordinarios por S/. 2 748 millones.

Fuente: MEF. Proyecciones MEF.

La proyección de los ingresos fiscales convencionales toma en cuenta las variables macroeconómicas consideradas en el presente MMM, como PBI, demanda interna, importaciones, términos de intercambio, tipo de cambio e inflación, entre otros. Además, para la proyección de estos ingresos se excluye los ingresos extraordinarios recaudados en el 2014<sup>112</sup>. En contraste, para el 2015-2018, los ingresos convencionales incluyen el costo neto de las medidas tributarias aprobadas a fines del año pasado (costo fiscal neto promedio anual de 0,7% del PBI<sup>113</sup>).

Por rubros, los ingresos vinculados a recursos naturales registrarán una caída promedio real anual de 3,4% en el horizonte de proyección del MMM, como reflejo de la caída de los precios de las materias primas que exportamos a pesar del incremento en volúmenes. Por su parte, los ingresos no vinculados a recursos naturales aumentarán en aproximadamente S/. 29 608 millones entre 2014 y 2018 (creció 0,4% real anual 2015; crecimiento promedio real anual 2016-2018: 4,4%), como reflejo del dinamismo de la demanda interna y del mayor esfuerzo de la Administración Tributaria por ampliar la base tributaria. Al respecto, cabe señalar que se proyecta que la recaudación por IGV e ISC registren un crecimiento promedio real anual de 3,3% (crecimiento real anual 2015: 2,4%; crecimiento promedio real anual 2016-18: 3,6%) y 2,4% (crecimiento real anual 2015: -0,5%; crecimiento promedio real anual 2016-18: 3,4%), respectivamente.

### 6.2.2.3 Proyección de Ingresos Estructurales Totales del Gobierno General

Considerando la proyección de los ingresos corrientes convencionales del Gobierno General y de los factores de ajuste cíclico, se proyectan los ingresos corrientes estructurales del Gobierno General. Así, entre los años 2014 y 2018, los ingresos corrientes estructurales del Gobierno General se incrementarán en S/. 33 mil millones: S/. 29 mil millones se explican por la proyección de ingresos corrientes convencionales (principalmente, los no relacionados a recursos naturales), S/. 3 mil millones por la posición cíclica del PBI no primario y S/.1 mil millones por la posición cíclica de los precios de las materias primas que exportamos.

Adicionalmente, a los ingresos corrientes estructurales del Gobierno General se les suma los ingresos de capital que se asumen que son estructurales en su totalidad. Este tipo de ingresos está compuesto, principalmente, por donaciones y transferencias de capital que, por su naturaleza, no están relacionadas al ciclo del PBI ni a otra variable económica.

#### Ingresos Estructurales Totales del Gobierno General (Millones de Nuevos Soles)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>I. INGRESOS CORRIENTES DEL GG</b>	<b>121 042</b>	<b>123 682</b>	<b>134 424</b>	<b>144 127</b>	<b>154 106</b>
1. Ingresos vinculados a RRNN	8 203	5 445	6 631	7 639	8 387
2. Ingresos no vinculados a RRNN	112 839	118 237	127 793	136 488	145 719
<b>II. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>526</b>	<b>519</b>	<b>451</b>	<b>499</b>	<b>510</b>
<b>III. INGRESOS ESTRUCTURALES TOTALES (I+II)</b>	<b>121 568</b>	<b>124 201</b>	<b>134 875</b>	<b>144 626</b>	<b>154 616</b>

Fuente: SUNAT, PERUPETRO, MEF. Proyecciones MEF.

<sup>112</sup>En el 2014 se registraron ingresos extraordinarios no vinculados a recursos naturales de S/. 2 748 millones por la venta de activos de Las Bambas (S/. 1 474 millones) en agosto y de Petrobras (S/. 1 274 millones) en noviembre.

<sup>113</sup>Según SUNAT, el costo bruto de las medidas asciende a S/. 4 561 millones en el 2015; S/. 5 375 millones en el 2016; S/.6 654 millones en el 2017; y S/. 6 930 millones en el 2018.

### 6.2.3 Proyecciones del resultado primario de empresas públicas no financieras y el pago de intereses del Sector Público No Financiero (SPNF)

La proyección de resultado primario de empresas públicas no financieras considera la puesta en operación del proyecto de modernización de la refinería de Talara por parte de Petroperú así como inversiones de Sedapal. Por su parte, la proyección de pago por intereses es consistente con los requerimientos financieros del SPNF y la proyección de deuda contemplada en la sección de Finanzas Públicas del presente MMM, la cual considera un contexto de mayores costos de financiamiento en el horizonte de proyección.

#### Resultado Primario de Empresas Públicas e Intereses del SPNF (Millones de Nuevos Soles)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>I. Resultado Primario de Empresas Públicas</b>	-298	-1 141	-1 388	-1 256	-35
<b>II. Intereses del SPNF</b>	6 250	6 299	7 295	8 260	8 878

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

### 6.2.4 Cálculo del Gasto No Financiero del Gobierno General

Una vez definida la guía ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero, y considerando la proyección de ingresos estructurales del Gobierno General (GG), el resultado primario de empresas públicas y el pago de intereses, se calcula el gasto no financiero del Gobierno General:

$$\text{Guía Ex Ante REE} = I \text{ Estructurales}_t - \text{GNF GG}_t + \text{RP Empresas}_t - \text{Intereses}_t$$

Reagrupando,

$$\text{GNFGG}_t = I \text{ Estructurales}_t + \text{RP Empresas}_t - \text{Intereses}_t - \text{Guía Ex Ante REE} \dots \dots \dots (1)$$

Donde,  $\text{GNFGG}_t$  es el límite del gasto no financiero del GG,  $I \text{ Estructurales}_t$  son los ingresos estructurales (corrientes y de capital) del GG,  $\text{RP Empresas}_t$  es el resultado primario de las empresas públicas no financieras,  $\text{Intereses}_t$  corresponde al pago de intereses de la deuda, y Guía Ex Ante REE es el resultado económico estructural del SPNF que actúa como guía ex ante de la política fiscal.

Cabe señalar que la cobertura institucional del Gobierno General incluye al Gobierno Nacional (incluye Seguro Social de Salud-ESSALUD, Superintendencia de Banca y Seguros –SBS, Fondo Consolidado de Reserva-FCR, Fondo Nacional de Ahorro Público-FONAHPU y Sociedades de Beneficencia), los Gobiernos Regionales, y los Gobiernos Locales; asimismo, el registro de gasto es en formato económico y, por tanto, está neto de transferencias que se puedan realizar entre entidades públicas del Gobierno General.

Con ello se obtienen los límites de gasto no financiero del Gobierno General (2016: S/. 139 250 millones, 2017: S/. 145 824 millones y 2018: S/. 153 403 millones), que han sido considerados en las proyecciones macro fiscales del presente MMM.

**Gasto No Financiero del Gobierno General<sup>1/</sup>**  
(Millones de Nuevos Soles)

	2016	2017	2018
<b>I. Ingresos estructurales del Gobierno General</b>	<b>134 875</b>	<b>144 626</b>	<b>154 616</b>
1. Corrientes	134 424	144 127	154 106
2. De capital	451	499	510
<b>II. Resultado Primario de Empresas Públicas</b>	<b>-1 388</b>	<b>-1 256</b>	<b>-35</b>
<b>III. Intereses</b>	<b>7 295</b>	<b>8 260</b>	<b>8 878</b>
<b>IV. Resultado Económico Estructural del SPNF</b>	<b>-13 057</b>	<b>-10 713</b>	<b>-7 701</b>
(% PBI)	-2,0	-1,5	-1,0
<b>V. Gastos No Financieros de Gobierno General (I+II-III-IV)</b>	<b>139 250</b>	<b>145 824</b>	<b>153 403</b>
(% PBI)	21,1	20,5	20,0

1/. Incluye ESSALUD, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.

Fuente: Proyecciones MEF.

El límite del Gasto no Financiero del Gobierno General de la primera ecuación (1) se asignará entre el Gobierno Nacional<sup>114</sup> y los Gobiernos Regionales y Locales, tomando en consideración el cumplimiento de sus propias reglas fiscales.

### 6.2.5 Determinación de reglas fiscales de gasto para los Gobiernos Regionales y Locales

El cálculo de las reglas fiscales para los Gobiernos Subnacionales se realiza en el marco de lo establecido en la tercera disposición complementaria modificatoria de la Ley N° 30281, Ley de Presupuesto del Sector Público para el año fiscal 2015, que modifica el literal b) del artículo 7 de la LFRTF. En ella se determina que la regla de gasto no financiero de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales no puede exceder el límite que resulte de aplicar, al estimado de gasto no financiero del año anterior publicado en el Marco Macroeconómico Multianual correspondiente, la variación porcentual del promedio móvil de cuatro años de los ingresos anuales, contados a partir del segundo año previo a cada año fiscal correspondiente.

La cobertura de dicha regla considera los Recursos Directamente Recaudados; Canon, sobrecanon, regalías, renta de aduanas, Fondo de Desarrollo Socioeconómico de Camisea (FOCAM), Fondo de Compensación Municipal (FONCOMUN); Impuestos Municipales; así como las Operaciones Oficiales de Crédito que hayan concertado en forma directa. En el caso de la base de ingresos que determina el crecimiento del gasto no financiero, la cobertura es la misma pero se excluye los ingresos por Operaciones Oficiales de Crédito.

Para fines del cálculo de la regla del Gobierno Nacional, el estimado del 2015 de la regla de los Gobiernos Regionales y Locales es consistente con lo establecido en el DS N° 084-2014-EF (S/. 17 740 millones, que corresponde a la suma de la regla de los Gobiernos Regionales y Locales), publicada en abril 2014. Así, considerando el gasto estimado del 2015, para el 2016-2018, la regla de gasto de los Gobiernos Regionales y Locales corresponde al tope máximo permitido por la regla para cada Gobierno Regional y Municipalidad.

**Gasto No Financiero de los Gobiernos Regionales y Locales, según la cobertura de la regla fiscal<sup>1/</sup>**

(Millones de Nuevos Soles)

	2015	2016	2017	2018
I. Gasto No Financiero de los Gobiernos Regionales	2 680	2 881	2 793	2 648
II. Gasto No Financiero de los Gobiernos Locales	15 060	16 261	16 343	16 010
<b>III. Total</b>	<b>17 740</b>	<b>19 142</b>	<b>19 135</b>	<b>18 658</b>

1/ Los Límites del Gasto no Financiero para cada uno de los gobiernos regionales y locales correspondientes a los años fiscales 2015 y 2016 se detallan en los anexos del presente MMM.

Fuente: Proyecciones MEF.

<sup>114</sup> Para el cálculo de la regla del Gobierno Nacional, se incluye el gasto no financiero de ESSALUD, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.

## 6.2.6 Determinación de la regla fiscal de gasto no financiero del Gobierno Nacional

La cobertura de la regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional contempla la ejecución de recursos públicos registrados en fase devengado, incluyendo sus transferencias a otras entidades del sector público no financiero y/o al sector privado, con la excepción de las “transferencias específicas” como se define líneas más abajo.

Las “transferencias totales” se definen como aquellas asignaciones desde el Gobierno Nacional que se distribuyen a los gobiernos regionales y locales por toda fuente de financiamiento (Recursos Ordinarios, Donaciones y Transferencias, Recursos Determinados, y Operaciones Oficiales de Crédito), sujetas a los supuestos macroeconómicos del presente MMM. Entre ellas están: Recursos Ordinarios para gobiernos regionales, transferencias de partidas y continuidad de inversiones por Recursos Ordinarios para gobiernos locales, Programa de Vaso de Leche, FONIPREL, FONIE, Plan de Incentivos, entre otros. Cabe señalar, que las transferencias a empresas públicas y/o al sector privado se registran como gasto devengado del Gobierno Nacional.

Las “transferencias específicas” son aquellas que se financian con Recursos Determinados (sujetas a los supuestos macroeconómicos del presente MMM), que no dependen de la discrecionalidad del Gobierno Nacional y, por tanto, se incorporan como recursos propios de los gobiernos regionales y locales. Entre ellas están: Canon, Sobrecanon y Regalías, Fondo de Compensación Municipal (FONCOMUN), Fondo de Desarrollo Socioeconómico de Camisea (FOCAM), y Participación en Renta de Aduanas.

Así, considerando el límite del Gasto no Financiero del Gobierno General y los topes derivados de las reglas de gasto de los Gobiernos Regionales y Locales<sup>115</sup>, se obtienen la regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional (2016: S/. 120 108 millones, 2017: S/. 126 689 millones y 2018: S/. 134 746 millones).

### Regla de Gasto del Gobierno Nacional<sup>11</sup> (Millones de Nuevos Soles)

	2016	2017	2018	Promedio 2016-2018
<b>I. Gasto No Financiero del Gobierno General</b>	<b>139 250</b>	<b>145 824</b>	<b>153 403</b>	<b>146 159</b>
(Var. % real)	3,0	2,2	2,9	2,7
<b>II. Gasto No Financiero de los Gobiernos Regionales según cobertura de la regla fiscal</b>	<b>2 881</b>	<b>2 793</b>	<b>2 648</b>	<b>2 774</b>
(Var. % real)	5,0	-5,4	-7,2	-2,6
<b>III. Gasto No Financiero de los Gobiernos Locales según cobertura de la regla fiscal</b>	<b>16 261</b>	<b>16 343</b>	<b>16 010</b>	<b>16 204</b>
(Var. % real)	5,5	-2,0	-4,2	-0,2
<b>IV. Gasto No Financiero del Gobierno Nacional (I-II-III)</b>	<b>120 108</b>	<b>126 689</b>	<b>134 746</b>	<b>127 181</b>
(Var. % real)	-0,6	2,9	4,0	2,1
(Var. en millones)	2 044	6 581	8 057	5 561
<i>Nota:</i>				
<b>Gasto No Financiero del Gobierno Nacional en Clasificación Presupuestal<sup>2</sup></b>	<b>113 533</b>	<b>119 443</b>	<b>126 787</b>	<b>119 921</b>

1/. Incluye entidades no consideradas en el presupuesto: ESSALUD, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.

2/. Incluye solo entidades contempladas en el presupuesto.

Fuente: Proyecciones MEF.

## 6.2.7 Regla de gasto de planilla y pensiones del Gobierno Nacional

De acuerdo al numeral 6.4 del artículo 6 de la Ley N° 30099, el Gasto No Financiero del Gobierno Nacional en materia de personal permanente o temporal, cualquiera sea su régimen de contratación, y en pensiones, incluyendo las transferencias que efectúe para financiar dichos rubros, no puede ser mayor al límite que se determine aplicando la tasa de crecimiento del PBI potencial en términos nominales al límite estimado de gasto no financiero en materia de personal y pensiones del año anterior. Para la determinación del límite nominal de este gasto se utiliza el punto medio del rango meta de inflación establecido por el Banco Central de Reserva de Perú.

Consistente con las proyecciones actuales, se proyecta que el crecimiento potencial de la economía en términos reales se ubicará en promedio en 5,0% para el 2016-2018. Estas proyecciones del crecimiento

<sup>115</sup> Se realiza el cálculo de las Reglas Fiscales para cada Gobierno Regional y Municipalidad.

potencial se obtienen del promedio de diferentes metodologías, como filtros<sup>116</sup> univariados de Hodrick y Prescott, Baxter y King, etc., y otras con criterios económicos en su elaboración (función de producción, filtro de Kalman con Curva de Phillips, entre otros).

Cabe señalar que el estimado del 2015 del presente MMM respeta el límite establecido en el Decreto Supremo N° 084-2014-EF (S/. 56 332 millones). Así, considerando el crecimiento real del PBI potencial mencionado en el párrafo anterior, y una inflación del 2% en línea con rango meta establecido por el Banco Central de Reserva de Perú, se proyectan reglas de gasto de planilla y pensiones de S/. 60 332 millones, S/. 64 615 millones y S/. 69 203 millones para los años 2016, 2017 y 2018, respectivamente.

<b>Regla de gasto de planilla y pensiones del Gobierno Nacional<sup>1/</sup></b>			
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>I. Regla (Millones de S/.)</b>	<b>60 332</b>	<b>64 615</b>	<b>69 203</b>
<i>Var. % nominal <sup>2/</sup></i>	7,1	7,1	7,1
<i>Var. % real PBI potencial</i>	5,0	5,0	5,0
<i>Inflación (%)</i>	2,0	2,0	2,0

1/. Incluye ESSALUD, SBS, FCR, FONAHPU, Sociedades de Beneficencia.

2/. Cálculo:  $\text{Var. \% nominal} = ((1 + \text{Var. \% real PBI Potencial}) * (1 + \text{inflación}) - 1) * 100$

Fuente: Proyecciones MEF.

<sup>116</sup> Los filtros estadísticos adolecen problemas hacia el final de la muestra, así como al inicio de ella, esto se debe a que los filtros estiman la tendencia de la variable para una fecha en particular, mediante el uso de datos previos y posteriores a esa fecha. Sin embargo, hacia el final de la muestra existen problemas para identificar el valor de la tendencia, puesto que existen cada vez menos datos futuros para tal estimación. Para corregir dicho problema, el horizonte de proyección del presente MMM se amplía en 3 años (para el 2019 se utilizan las proyecciones del FMI y para el periodo 2020-2021 se asume el mismo crecimiento del 2019).

## 7. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE LAS PROYECCIONES

El actual entorno macroeconómico plantea varios riesgos a la proyección de crecimiento del presente MMM.

Tal como se señala en la sección de “Escenario Internacional”, el contexto internacional plantea riesgos macro-financieros como una salida repentina y abrupta de capitales desde economías emergentes o una mayor caída de precios de materias primas ante una desaceleración más marcada de China. En el frente interno se presentan riesgos latentes que podrían generar un sesgo a la baja en la proyección de crecimiento establecida en el presente MMM: (i) estancamiento o deterioro de las expectativas y marcada desaceleración del consumo privado; (ii) contracción o nulo crecimiento del financiamiento, en especial, para familias; (iii) subejecución de la Línea 2 del Metro de Lima, de la Refinería Talara y/o mayor subejecución de la inversión pública regional y local; (iv) normalización de la producción primaria más lenta que lo proyectado y aparición de nuevos choques primarios negativos como menor producción de lotes importantes de hidrocarburos debido a la caída del precio del petróleo y/o presencia de un Fenómeno de “El Niño” de intensidad mayor a la considerada en las proyecciones.

Así, se han seleccionado tres escenarios de riesgos, locales y externos, para simular su impacto sobre la economía peruana y diseñar la respuesta de política fiscal óptima en cada uno de dichos escenarios:

- Deterioro de las expectativas del sector privado.
- Reversión repentina de los flujos de capital o *Sudden Stop*.
- Fenómeno de "El Niño" de Intensidad Fuerte (magnitud similar a evento 1997-1998).

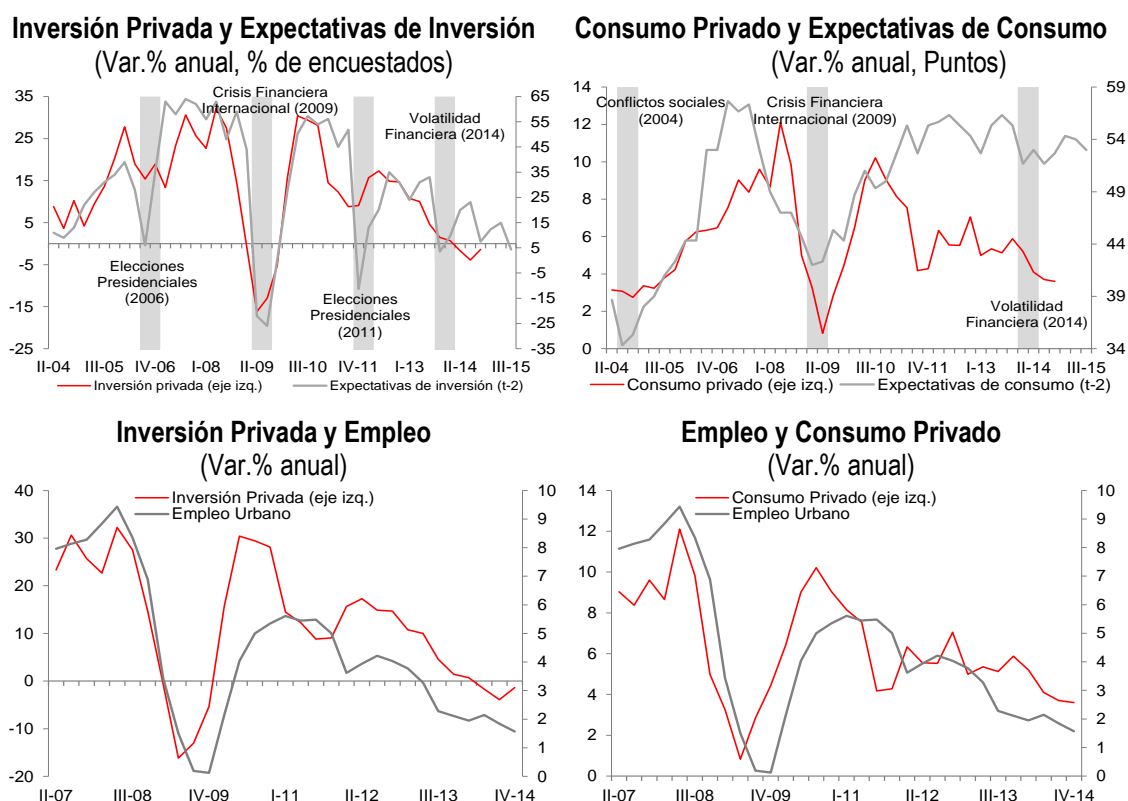
**Cuadro Resumen de Escenarios de Riesgos**

Escenarios	Probabilidad Relativa <sup>1</sup>	Impacto	Respuesta de Política Fiscal
1. Deterioro de las expectativas del sector privado.	Mediana	Alto	Se potencia el estabilizador automático de ingresos. Dada la naturaleza persistente del choque, el gasto público deberá ajustarse al nuevo equilibrio de ingresos fiscales permanentes, consistente con el escenario de convergencia de un déficit de -1,0% del PBI hacia el final del horizonte de proyección, tal como se establece en el escenario base.
2. Reversión repentina de los flujos de capital o <i>Sudden Stop</i> .	Mediana/Baja	Alto	Rápida inyección de liquidez en el sistema financiero, con el objetivo de evitar que el choque se amplifique y tenga un mayor impacto en el sector real (subastas de depósitos del sector público, recompra de valores, fondos de garantía, líneas de crédito contingentes con el exterior). Se potencia el estabilizador automático de ingresos.
3. Fenómeno de “El Niño” de intensidad Fuerte (magnitud similar a 1997-1998).	Baja	Alto	Para el período del choque se aplican medidas de gasto transitorias y contracíclicas previstas en el literal b del artículo 6.2 de la Ley N° 30099, y hacia adelante se busca minimizar el desvío respecto de la senda establecida en el escenario base, de un déficit de -1,0% del PBI al final del horizonte de proyección.

<sup>1/</sup> Se consideran probabilidades relativas a los escenarios de riesgo.  
Fuente: MEF.

## 7.1 Escenario de riesgo I: Deterioro de las expectativas del sector privado

Las expectativas de los agentes económicos juegan un rol importante como predictor<sup>117</sup> de la evolución futura de la actividad económica, al influir sobre las decisiones de gasto de los agentes privados. En el caso de Perú, se observa una alta correlación entre las expectativas, la inversión privada, el empleo y el consumo privado. Por ejemplo, para el periodo 2003-2014, existe una correlación positiva de 0,8 entre el indicador de expectativas de inversión<sup>118</sup> rezagada en dos trimestres y la inversión privada; por su parte, existe una correlación de 0,5 entre el indicador de expectativas de consumo<sup>119</sup> rezagada dos trimestres y el consumo privado. Cabe resaltar que esta relación se estrecha en mayor proporción en episodios de deterioro de expectativas “gatillado” por choques externos que en escenarios de caída de expectativas por eventos internos. Así, se puede observar que durante la crisis financiera internacional (2008-2009), el índice de expectativas de inversión se redujo en 85 p.p. entre el 2T2008 (máximo nivel durante el 2008) y el 1T2009 y el crecimiento de la inversión privada, en el mismo periodo, pasó de 32,2% a -16,2% (caída de -48,4 p.p.). Por su parte, durante el periodo de elecciones presidenciales del año 2011 el índice de expectativas de inversión cayó 63 puntos entre el 1T2011 (nivel máximo de dicho año) y el 2T2011, pero el crecimiento de la inversión privada solo se redujo en 2,2 p.p. en el mismo periodo, cayó 5,7 p.p. entre el 1T2011 y 3T2011 (1T2011: 14,5% y 3T2011: 8,8%).



Fuente: Apoyo, INEI, BCRP.

<sup>117</sup> i) Are business tendency surveys useful to forecast private investment in Peru? A non-linear approach - Arenas y Morales (2013);  
ii) El Índice de Confianza del Consumidor y proyecciones de corto plazo del consumo privado en Perú. Cuenca, Flores y Morales (2011).

<sup>118</sup> Para el caso de las expectativas de inversión se utiliza el índice de confianza para invertir calculada por APOYO Consultoría a través de un sondeo a los ejecutivos de las más de 300 empresas clientes del Servicio de Asesoría Empresarial (SAE), en el que son consultados directamente sobre los planes de inversión en sus compañías en los próximos 6 meses. En el sondeo, hay 3 posibles respuestas para los planes de inversión: acelerar, mantener o reducir. El indicador de expectativas de inversión que se utiliza en este análisis es la diferencia entre el porcentaje de los que acelerarán sus planes de inversión y los que desean reducirlos.

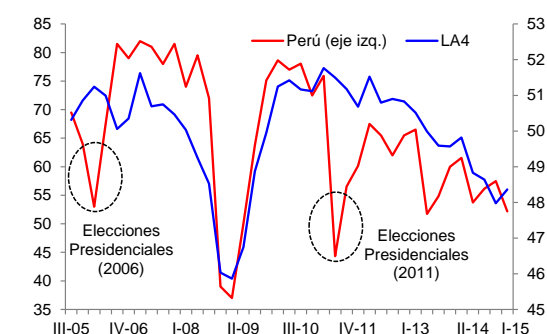
<sup>119</sup> En el caso de las expectativas de consumo se utiliza el Índice de Confianza del Consumidor de APOYO Consultoría (INDICCA) que recoge la percepción presente y futura de los consumidores en torno a tres componentes: situación económica familiar, situación laboral y entorno de precios; con el fin de tener un acercamiento a la percepción subjetiva en los consumidores de su situación económica y capacidad de consumo. Este indicador puede tomar valores entre 0 y 100 puntos, reflejando con ello el grado de optimismo o pesimismo en la población, donde 100 puntos representan el máximo nivel de confianza. La elaboración de este indicador se realiza en base a encuestas realizadas por Ipsos Perú sobre una muestra de alrededor de 500 personas residentes en Lima Metropolitana.



**Las expectativas de inversión sufren reversiones abruptas ante factores externos y/o internos.** Estimaciones econométricas propias señalan que en torno al 65% de la variabilidad de las expectativas de inversión se debe a factores externos como cambios en las condiciones internacionales (variaciones en la tasa de interés internacional, volatilidad financiera, precio de materias primas y crecimiento de los socios comerciales) y 35% a factores internos (ciclo electoral, ruido político, etc.)<sup>120</sup>. Por su parte, el índice de confianza del consumidor muestra un patrón más estable y autorregresivo, que se refleja en parte en el suavizamiento del consumo privado. En este contexto, se estima que por una reducción de 10 puntos en las expectativas de inversión, la tasa de crecimiento de la inversión privada cae en torno a 3,0 p.p. (la del PBI cae en 0,6 p.p.), y por una reducción de 10 puntos en las expectativas de consumo, la tasa de crecimiento del consumo privado se reduce en 1 p.p. (la del PBI cae en 0,6 p.p.). Cabe señalar que el consumo privado equivale a casi 3 veces la inversión privada.

**Asimismo, al obtener el factor común de las expectativas de inversión de los países que conforman LA4 (Brasil, Chile, Colombia y México)<sup>121</sup>, a través del análisis de componentes principales<sup>122</sup>, se observa una alta correlación con las de Perú (0,6).** Cabe mencionar que este factor común (LA4), en la medida que es un componente que se repite en todos los países analizados, es atribuible a factores externos, por lo que se infiere que la diferencia de éste respecto al indicador de expectativas de cada país se debe a factores idiosincráticos.

**Expectativas de Inversión**  
(puntos)



Fuente: Apoyo, Bloomberg, ICARE, INEGI.

**Correlaciones entre las Expectativas de Inversión de cada país y el Indicador de Expectativas de Inversión de la LA4**

Expectativas de Inversión de:	Indicador de Expectativas de Inversión de LA4
Brasil	0,4
Chile	0,6
Colombia	0,5
México	0,4
Perú	0,6

**Los choques de expectativas son altamente persistentes y, por tanto, tienen efectos permanentes.** Estimaciones econométricas propias de modelos lineales y no lineales muestran una gran persistencia en la dinámica de las expectativas. Por ejemplo, al estimar un modelo *Markov Switching* con dos regímenes (optimista y pesimista) se encuentra que la probabilidad de mantenerse en el régimen pesimista, una vez en él, es de 0,9 (una duración aproximada de 17 trimestres)<sup>123</sup>.

<sup>120</sup> La descomposición de varianza de las expectativas de inversión se desarrolló en base a un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) en donde se consideró las siguientes variables endógenas: índice de volatilidad financiera, tasa de interés de bonos del tesoro norteamericano a 10 años, el crecimiento de los socios comerciales, índice de precios de exportación y el indicador de expectativas de inversión de Perú. Asimismo, se incorporó, de forma exógena, variables ficticias (dummies) para periodos de alta inestabilidad como ciclos electorales. Los datos utilizados representan las tasas de crecimiento de las variables mencionadas con periodicidad trimestral, para el periodo 1T2003-1T2015.

<sup>121</sup> En Brasil es el índice de confianza empresarial, publicado por la Confederación Nacional de Industrias (CNI). Para Chile es el Indicador Mensual de Confianza Empresarial, elaborado por Icare. Finalmente, para México es el índice de confianza empresarial generado por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). En Colombia es el índice de confianza empresarial de la Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo (Fedesarrollo). Todos son basados en encuestas, y son índices de 0 a 100, en donde el quiebre es 50 puntos; niveles mayores (menores) a ese nivel significa que se tiene una expectativa de expansión (contracción).

<sup>122</sup> El análisis de componentes principales es una técnica estadística utilizada para reducir la dimensionalidad de un conjunto de datos. Intuitivamente la técnica sirve para hallar las causas de la variabilidad conjunta de un conjunto de datos y ordenarlas por importancia.

<sup>123</sup> La duración es igual a  $1/(1-\text{probabilidad})$ .

**En este escenario de riesgo, se asume que se “gatillan” una serie de eventos externos y/o internos que reducen el nivel de indicador de expectativas hasta niveles de la crisis del 2009; sin embargo, a diferencia de dicho evento, se asume que el choque es más persistente.** Se estimaron las siguientes elasticidades: i) por una reducción en 10 puntos de las expectativas de inversión, el crecimiento de la inversión privada cae en torno a 3,0 p.p.; ii) por una reducción de 3,0 p.p. del crecimiento de la inversión privada, el empleo se contrae en 0,9 p.p.; iii) por una reducción de 0,9 p.p. del crecimiento del empleo, el crecimiento del consumo privado cae en 0,5 p.p. y, vi) por una reducción de 1 punto en las expectativas del consumo, el crecimiento del consumo privado se reduce en 0,1 p.p. Finalmente se estima, que por una reducción de 1 p.p. en el crecimiento de la inversión privada, el crecimiento de las importaciones de bienes de capital se reducen en 0,5 p.p. y el crecimiento de las importaciones de insumos en 0,2 p.p.; por su parte, por una desaceleración de 1 p.p. en el crecimiento del consumo privado las importaciones de bienes de consumo se reducen en 0,7 p.p.<sup>124</sup>

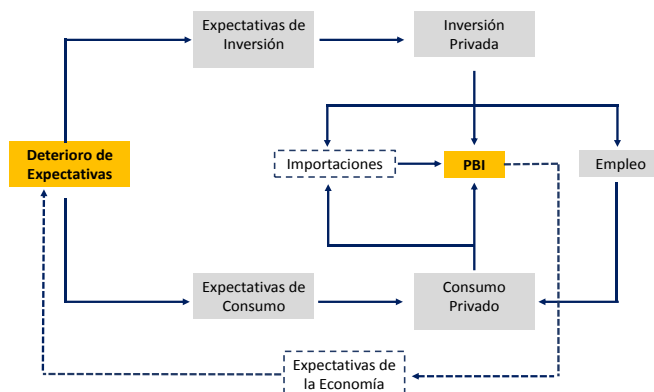
**Con un escenario de riesgo como el planteado, y asumiendo hasta este momento ninguna repuesta de política económica, el crecimiento del PBI alcanzaría un “piso” de 2,5% en el momento del choque inicial para, luego de tres años, converger a una tasa de crecimiento de 4,0%; esto es, el crecimiento promedio del PBI bajo este escenario de riesgo sería aproximadamente 2,2 p.p. por debajo del crecimiento proyectado en el escenario base. Cabe señalar que, la alta persistencia de choques de expectativas, reduciría el crecimiento potencial de la economía, en torno a 3,0%.** Cabe señalar que, si bien el crecimiento anual de 3,0% está por debajo del promedio histórico 1950-2014 (4,0%), en el periodo histórico señalado el ratio promedio de inversión privada sobre PBI era de 15,7%, mientras que en la actualidad es de 20,3%. Los principales factores que afectarían al crecimiento del PBI, son: i) retraso de los planes de inversión<sup>125</sup>; ii) caída del empleo e ingreso de las familias; iii) menor crecimiento del consumo privado; y, iv) un menor crecimiento de la actividad económica, que retroalimenta el deterioro de las expectativas de la economía. Adicionalmente, para medir el impacto neto en el crecimiento del PBI se considera un menor dinamismo de las importaciones (de bienes de capital, insumos y de bienes de consumo) como resultado de la desaceleración de la inversión privada y el consumo privado. La inversión privada registraría una caída en torno a -5,5%; cabe señalar que en la crisis del 2009 la inversión privada cayó -9,1% mientras que en la crisis de 1999 cayó -15,2%. El ratio de la inversión privada pasaría de un 20% del PBI a niveles de 15,0%, similares a los registrados en el periodo previo al boom externo (promedio: 2002-2006: 14,0% del PBI). Por su parte, el consumo privado crecería en torno a 2,5% -3,0% en un contexto en el cual el potencial de crecimiento de la economía se reduce a 3,0% y se genera un ahorro precaucionario, como reflejo de la incertidumbre respecto de la convergencia a ese nuevo crecimiento potencial. Asimismo, cabe señalar que el escenario de riesgo asume que se mantiene la fase de entrada en producción de los proyectos mineros (Constancia, Ampliación de Cerro Verde y el Megaproyecto Las Bambas) así como la construcción de megaproyectos de infraestructura (Gasoducto Sur Peruano, Línea 2 del Metro de Lima, Nodo Energético del Sur, etc.), puesto que son insensibles a estos eventos. Dichos proyectos ponen un “piso” al crecimiento del PBI y moderan el impacto del escenario de riesgo diseñado.

---

<sup>124</sup> Estas elasticidades se estimaron con las tasas de crecimiento de cada una de las variables para el periodo 2003-2014 con datos trimestrales. La metodología econométrica utilizada es el GMM (Generalized Method of Moments), y se utilizaron los rezagos de las variables exógenas como instrumento.

<sup>125</sup> La inversión privada, excluyendo el sector minero, equivale al 70% de la inversión privada total (15% del PBI). Ésta es el tipo de inversión más sensible a choques de expectativas.

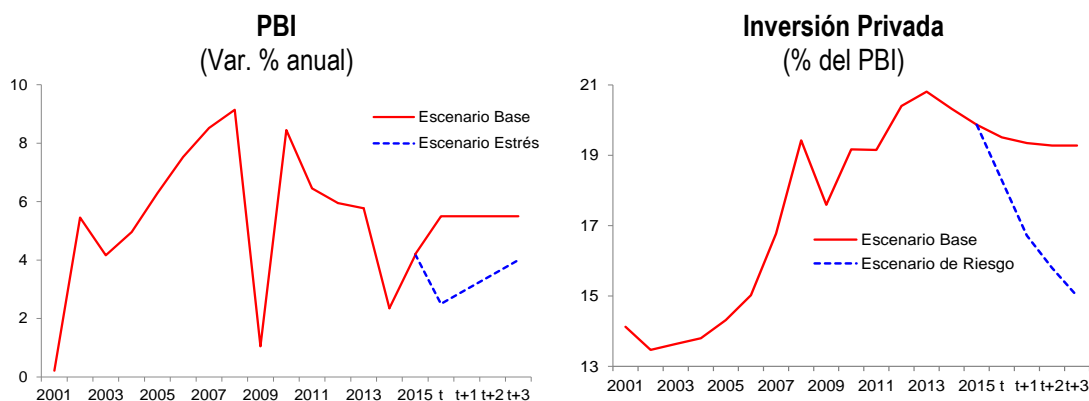
## Mecanismo de Transmisión de las Expectativas de los Agentes Privados



## Principales Resultados en el Escenario de Estrés por Deterioro de Expectativas

	Escenario Base							Escenario Estrés			
	2013	2014	2015	t	t+1	t+2	t+3	t	t+1	t+2	t+3
PBI (Var. % real)	5,8	2,4	4,2	5,5	5,5	5,5	5,5	2,5	3,0	3,5	4,0
Consumo Privado (Var. % real)	5,3	4,1	4,5	4,5	4,8	4,8	4,8	2,5	3,0	3,0	3,0
Inversión Privada (Var. % real)	6,5	-1,6	1,5	3,0	4,5	5,0	5,0	-6,0	-5,0	-3,5	-3,5
Importaciones (Var. % real)	3,6	-1,4	3,3	3,3	3,5	3,5	3,5	-4,0	-3,7	-2,0	-2,0
Inflación Acumulada (Var. %)	2,9	3,2	2,5	2,5	2,5	2,0	2,0	1,8	1,5	1,5	1,5

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.



Fuente: BCRP, INEI, Proyecciones MEF.

En este escenario de simulación, que implica un impacto permanente en las cuentas fiscales dado la naturaleza persistente del choque, la respuesta de política fiscal no asume una respuesta contracíclica por el lado del gasto, buscando potenciar el estabilizador automático de los ingresos. Así, hacia el último año del horizonte de proyección, los ingresos del Gobierno General acumularían una pérdida de aproximadamente S/. 13 mil millones (2% del PBI) respecto del escenario base. De esta forma, de no darse ningún ajuste del gasto público, el déficit fiscal del escenario de simulación converge a niveles de -3,0% del PBI, alejándose de la senda de convergencia a un déficit de -1,0% del PBI, señalada en el escenario base. La deuda pública se incrementaría en 3,1 p.p. del PBI en promedio y alcanza el 25,1% del PBI hacia el periodo final de la simulación. Este mayor endeudamiento se encuentra explicado principalmente por mayores déficit fiscales, un menor nivel de PBI y una fuerte depreciación del Nuevo Sol, que contribuyen en 1,2, 1,2 y 0,7 p.p. del PBI, respectivamente.

Dada la naturaleza persistente del choque, se requiere un esfuerzo fiscal por reducir el gasto público y/o aumentar los ingresos fiscales permanentes (ampliación de la base tributaria, reducción de exoneraciones tributarias, etc.) para no desviarse del escenario de convergencia de un déficit de -1,0% del PBI hacia el final del horizonte de proyección, tal como señala el escenario base. La reducción de gastos y/o incremento de ingresos públicos permanentes deberá diseñarse de forma de minimizar su impacto sobre la actividad económica.

**Impactos simulados de Estrés por Deterioro de Expectativas sobre variables fiscales**  
(Millones de Nuevos Soles)

	Escenario Base				Escenario Estrés		
	2015	t	t+1	t+2	t	t+1	t+2
<b>Ingresos del Gobierno General</b>	<b>126 942</b>	<b>136 393</b>	<b>145 506</b>	<b>154 853</b>	<b>133 459</b>	<b>136 644</b>	<b>141 712</b>
% del PBI	20,7	20,7	20,4	20,1	20,8	20,2	19,8
<b>Gasto no financieros del Gobierno General</b>	<b>132 046</b>	<b>139 250</b>	<b>145 824</b>	<b>153 403</b>	<b>139 250</b>	<b>145 824</b>	<b>153 403</b>
% del PBI	21,5	21,1	20,5	20,0	21,7	21,5	21,5
<b>Resultado económico</b>	<b>-12 544</b>	<b>-11 539</b>	<b>-9 833</b>	<b>-7 464</b>	<b>-14 652</b>	<b>-19 243</b>	<b>-21 425</b>
% del PBI	-2,0	-1,7	-1,4	-1,0	-2,3	-2,8	-3,0
<b>Saldo de deuda pública</b>	<b>127 378</b>	<b>141 839</b>	<b>151 113</b>	<b>160 133</b>	<b>149 314</b>	<b>165 537</b>	<b>179 104</b>
% del PBI	20,7	21,5	21,2	20,8	23,3	24,5	25,1

Fuente: Proyecciones MEF.

**Adicionalmente, en la medida que fuese un choque permanente originado por factores internos, la respuesta de política pública debería estar enfocada en solucionar el problema que originó este deterioro de las expectativas.**

## 7.2 Escenario de riesgo II: Reversión repentina de los flujos de capital o *sudden stop*

Un evento de reversión repentina de los flujos de capitales o *sudden stop* (SS) se caracteriza por una caída súbita en los flujos netos de capital, incremento en la percepción de riesgo y mayores costos financieros internacionales; la recuperación suele ser muy rápida (“en forma de V”) pero con un bajo crecimiento del crédito y de la inversión privada; esto último genera un impacto sobre el potencial de crecimiento en el mediano plazo. Calvo, Izquierdo y Mejía (2004)<sup>126</sup> definen un evento de SS como un episodio que comienza cuando un país sufre una caída en los flujos netos de capital superior a una desviación estándar por debajo de la media para dicho país. Además, el episodio debe incluir al menos un período en el que la caída en los flujos de capital exceda 2 desviaciones estándar por debajo de la media. Por su parte, Calvo, Izquierdo y Talvi (2006)<sup>127</sup> definen un episodio de SS sistémico (3S) como el evento conjunto de: i) episodio de SS a lo Calvo, Izquierdo y Mejía (2004) y, ii) aumento del spread EMBI superior a una desviación estándar por encima de la media para dicho país; además este episodio incluye al menos un período en el que el aumento del spread EMBI<sup>128</sup> excede 2 desviaciones estándar por encima de la media del país. Cabe señalar que, según el FMI, la probabilidad que un episodio de crecimiento alto termine el mismo año en un evento de SS es superior al 20%<sup>129</sup>. Además, el FMI estima que de los 87 episodios de fuertes entradas netas de capital privado hacia economías emergentes y desarrolladas entre 1987-2006, 34 terminaron en episodios de SS y 13 desencadenaron crisis cambiarias<sup>130</sup>.

### Economías Desarrolladas y Emergentes: Probabilidad que una expansión termine<sup>1</sup> (Efectos de diversos choques, porcentaje)



### Economías Desarrolladas<sup>2</sup> y Emergentes: Episodios de Grandes Entradas de Capital (1987-2006)

	Episodios Finalizados		
	1987-1998	1999-2006	Total
Número de Episodios	53	34	87
Tamaño promedio <sup>3</sup> (% del PBI)	4,7 (5,3)	5,1 (5,8)	4,9 (5,6)
Duración <sup>3</sup> (en años)	3,0 (3,3)	1,5 (2,6)	2,3 (3,0)
N° de episodios que finalizaron abruptamente	26	14	40
En sudden stop	22	12	34
En crisis cambiaria	10	3	13

1/. Efecto contemporáneo, es decir, la probabilidad que la expansión termine y una recesión se inicie en el mismo año del choque.

2/. Este grupo incluye solo a Australia, Canadá, Dinamarca, Islandia, Nueva Zelanda, Noruega, Suecia y Suiza.

3/. Mediana entre episodios, media en paréntesis.

Fuente: FMI, WEO Octubre 2012 - WEO Octubre 2007.

Un evento de SS ocurre ante “gatillos” externos y, en economías como la peruana, genera impactos sobre variables reales, precios relativos y equilibrios macroeconómicos: caída del PBI, la inversión privada y el crédito, incremento del tipo de cambio real y la inflación y reducción del déficit en cuenta corriente. Reinhart y Reinhart (2009)<sup>131</sup> sugieren que las fluctuaciones abruptas en los flujos de capital tienden a estar asociadas en gran medida a factores externos. De esta forma, en la situación actual, la probabilidad de un evento de SS aumenta ante choques externos negativos como cambios en los precios de las materias primas, tasa de interés internacional y/o deterioro en los fundamentos económicos de países emergentes representativos como Brasil o Rusia.

La magnitud del impacto de un evento de SS puede amplificarse por características idiosincráticas de una economía como el nivel de dolarización y tamaño del sector transable. Un evento de SS genera una depreciación real que, en situaciones de alta dolarización, activa un efecto hoja de balance adverso

<sup>126</sup> “On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects”. NBER, WP 10520.

<sup>127</sup> “Phoenix miracles in Emerging Markets: recovering without credit from systemic financial crises”. NBER, WP 12101.

<sup>128</sup> Índice de Bonos de Mercados Emergentes elaborado por el J.P. Morgan que refleja los retornos del portafolio de deuda de cada país. Se mide en puntos básicos (p.b.) y corresponde al diferencial de rendimientos con respecto al bono del Tesoro de EE.UU. de similar duración de la deuda en cuestión.

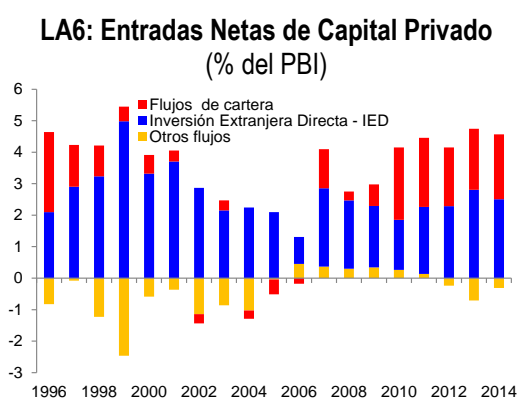
<sup>129</sup> FMI. World Economic Outlook. Octubre 2012.

<sup>130</sup> FMI. World Economic Outlook. Octubre, 2007.

<sup>131</sup> “Capital flow bonanzas: An encompassing view of the past and present”, *NBER International Seminar in Macroeconomics 2008*, ed. Jeffrey Frankel y Christopher Pissarides, 1–54.

sobre los agentes económicos, acrecentando el impacto adverso del SS, a través de una menor inversión, menor consumo, incremento de los ratios de morosidad y menor oferta crediticia. Por otro lado, el tamaño del sector de bienes transables, entendido como la cantidad de exportaciones como proporción del PBI, también puede incidir sobre el impacto de un episodio de SS. Mientras más grande el sector transable de una economía, menor la depreciación real requerida para absorber el choque del SS y reducir el déficit en cuenta corriente y, por tanto, menor el efecto de hoja de balance. Así, Frankel y Cavallo (2004)<sup>132</sup> describen que entre más abierta sea una economía, mayor será el beneficio de la depreciación sobre el sector exportador.

**En los últimos años se ha registrado una fuerte entrada de flujos de capital privados a la región debido a condiciones financieras internacionales favorables, con políticas monetarias muy expansivas, e incremento de precio de materias primas que impulsaron las perspectivas de crecimiento.** De esta manera, de acuerdo a la CEPAL, mientras que entre 2002-2006 las entradas netas de capital privado a LA6 situaron en promedio en 1,3% del PBI y tenían una tendencia decreciente, a partir del 2007 éstas se multiplicaron casi por tres<sup>133</sup>.



Fuente: CEPAL.

**En los años 1998-1999 y 2008-2009, la economía peruana enfrentó periodos de salidas abruptas de capitales.** El primero de los periodos coincide con la crisis asiática y rusa y el segundo periodo con la última crisis financiera internacional. En ambos casos, los flujos de capitales privados netos tuvieron una reversión abrupta respecto al año previo cayendo en el primer período 6,8% del PBI y 12,7% del PBI en el segundo periodo. Esto generó un impacto negativo en las tasas de crecimiento del PBI, de la inversión privada y del crédito al sector privado. Las tasas de crecimiento del PBI se desaceleraron fuertemente llegando a 0,0% en 1999<sup>134</sup> (1998: 1,4%<sup>135</sup>) y a 2,0% en 2009<sup>136</sup> (2008: 10,4%<sup>137</sup>). Cabe destacar el significativo ajuste de la inversión, caída de -19,8% en el año posterior a la crisis rusa. Asimismo, la inversión total como porcentaje del PBI se redujo a 11,5% del PBI en 1999 (1998: 18,5% del PBI) y a 17,7% del PBI en 2009 (2008: 21,4% del PBI).

<sup>132</sup> "Does openness to trade make countries more vulnerable to sudden stops, or less? Using gravity to establish causality", NBER WP N° 10957.

<sup>133</sup> Información disponible al 2014.

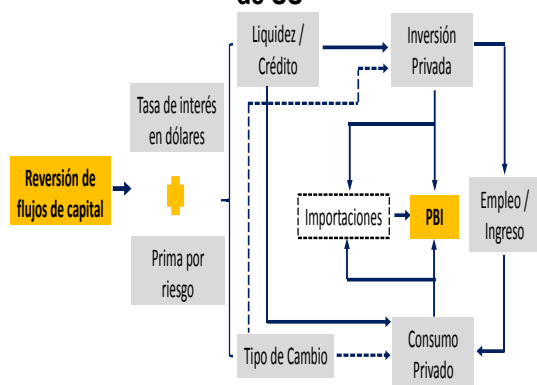
<sup>134</sup> Periodo 4T1998-3T1999.

<sup>135</sup> Periodo 4T1997-3T1998.

<sup>136</sup> Periodo 4T2008-3T2009.

<sup>137</sup> Periodo 4T2007-3T2008.

## Mecanismo de Transmisión de un episodio de SS



## Efectos de dos Últimas Crisis en la economía peruana

	4T97-3T98	4T98-3T99	4T07-3T08	4T08-3T09
<b>Sector Externo (% del PBI)</b>				
Flujos de Capital Privados Netos	6,6	-0,4	13,1	-1,1
Cuenta Corriente	-7,0	-3,0	-2,9	-1,7
Exportaciones	10,1	12,3	27,1	21,5
No Tradicionales	3,6	3,8	6,2	5,4
<b>Sector Real (Var. % anual)</b>				
<b>PBI</b>				
Demanda interna	1,4	0,0	10,4	2,0
Inversión Privada	2,9	-7,0	14,3	-0,1
Inversión Privada (% del PBI)	10,7	-19,8	27,0	-3,8
Importaciones	18,5	11,5	21,4	17,7
Tipo de Cambio Real (Var. % anual)	8,0	-16,0	22,9	-8,2
Morosidad Bancaria <sup>1</sup> (% del crédito total)	-3,2	10,2	-2,8	-3,6
Infación Promedio (Var. % del IPC)	6,1	9,0	1,3	1,5
<b>Crédito al Sector Privado<sup>2</sup></b>				
Total (Var. % trim. prom.)	7,5	4,0	5,0	4,5
Moneda Extranjera	17,4	-2,7	34,3	14,0
	5,2	-1,5	6,4	0,2

1/ Considera el Ratio entre la Cartera Atrasada (suma de los créditos vencidos y en cobranza judicial) y el crédito total del sistema bancario.

2/ Se ha considerado variaciones porcentuales trimestrales.

Fuente: BCRP, SBS, SUNAT.

En este contexto, se simula un escenario de reversión repentina de los flujos de capital privados netos en torno a 10,0% del PBI (similar a la registrado en promedio en 1998-1999 y 2008-2009), un incremento del índice de volatilidad financiera internacional VIX (proxy de una mayor percepción de riesgo) y un aumento de la tasa de interés de la Fed, mayor al descontado por la actual curva de futuros. Asimismo, cabe señalar que un escenario de SS puede ser "gatillado" por una caída en los precios de las materias primas que afecte los equilibrios macroeconómicos y perspectivas de crecimiento de países emergentes representativos como Brasil o Rusia. Sin embargo, el escenario base del presente MMM ya considera un entorno de precios bajos de materias primas.

Los impactos de este escenario de riesgo se cuantifican a través de un modelo semiestructural basado en el modelo nekeynesiano con expectativas racionales para una economía pequeña y abierta con dolarización parcial desarrollado por Salas (2011)<sup>138</sup> y Han (2014)<sup>139</sup>, el cual es complementado por regresiones "satélites" que buscan capturar el impacto de este escenario de riesgo sobre componentes del PBI como la inversión privada, consumo privado, importaciones, entre otros. El modelo semiestructural consiste en un conjunto de ecuaciones de comportamiento que se estima por el Método Generalizado de Momentos: (i) ecuación de demanda agregada, ii) ecuación de curva de Phillips, iii) ecuación de regla de política monetaria (tasa de interés de corto plazo en moneda doméstica), iv) ecuación de paridad descubierta de tasas de interés, v) ecuación de expectativas del tipo de cambio, vi) ecuación para el tipo de cambio real, vii) ecuación para los términos de intercambio, y viii) ecuación para la tasa de interés de corto plazo en dólares.

Asimismo, los resultados también consideran las características de la economía peruana, en términos de dolarización y tamaño del sector transable. Actualmente, la dolarización del crédito al sector privado equivale a 15% del PBI<sup>140</sup> (1998: 23,6%; 2008: 15,3%) mientras que las exportaciones nominales, excluyendo metales, petróleo y gas<sup>141</sup>, equivalen a 7,1% del PBI (1998: 5,1%; 2008: 8,4%). Por otra parte, si bien la depreciación podría favorecer la competitividad del sector exportador, en especial de las no tradicionales<sup>142</sup>, se asume que el deterioro de las condiciones crediticias eliminaría este efecto. Según Paravisini et al. (2010), los choques al crédito afectan el costo variable de las empresas peruanas;

<sup>138</sup> Salas, J. (2011). Estimación bayesiana de un modelo de pequeña economía abierta con dolarización parcial, Revista Estudios Económicos 22: 41-62.

<sup>139</sup> Han, F. (2014). Measuring External Risks for Peru: Insights from a Macroeconomic Model for a Small Open and Partially Dollarized Economy, FMI WP 14/161.

<sup>140</sup> Neto del crédito hacia actividades de comercio exterior, la dolarización sería de 13% del PBI.

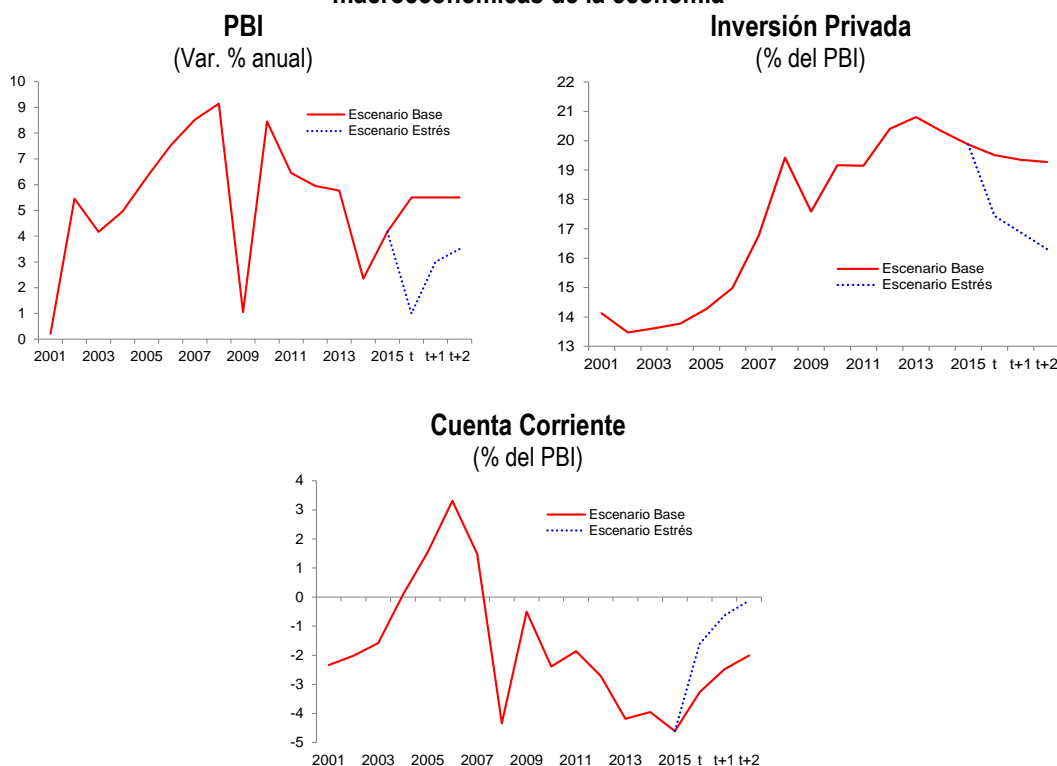
<sup>141</sup> Se excluyen las exportaciones de materias primas como una aproximación de prueba ácida, considerando que eventos de reversión abrupta de capitales podrían venir acompañados de caídas en los precios de las materias primas.

<sup>142</sup> Bustamante y Morales (2007). Probando la condición de Marshall-Lerner y el efecto Curva-J: Evidencia para el caso Peruano.

en especial, de las exportadoras. Así, cuando las condiciones de crédito se tensan, el costo unitario de las exportaciones aumenta y, como consecuencia, se registra una caída de las ventas<sup>143</sup>.

Con un escenario de SS como el planteado, el crecimiento del PBI alcanzaría un “piso” de [1,0% - 1,5%], alrededor de 4 puntos porcentuales por debajo del escenario base; posteriormente, convergería rápidamente a tasas de crecimiento de [3,0% - 4,0%]. El tipo de cambio real se depreciaría en casi 10% respecto del escenario base mientras que el déficit en cuenta corriente se reduciría a 1,6% del PBI en el año del choque, para luego converger a un equilibrio dos años después. En la medida que se registrarían caídas permanentes de la inversión privada, el crecimiento potencial de la economía en el mediano plazo convergería a 3,0%. Cabe señalar que, el escenario de riesgo asume que se mantiene la fase de entrada en producción de los proyectos mineros (Constancia, Ampliación de Cerro Verde y el Megaproyecto Las Bambas), así como la construcción de megaproyectos de infraestructura (Gasoducto Sur Peruano, Línea 2 del Metro de Lima, Nodo Energético del Sur, etc.), puesto que son insensibles a estos eventos. Dichos proyectos ponen un “piso” al crecimiento del PBI y moderan el impacto del escenario de riesgo diseñado.

### Impactos simulados de un episodio de SS sobre variables macroeconómicas de la economía



Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

### Impactos simulados de un episodio de SS sobre variables macroeconómicas de la economía

	Escenario Base					Escenario Estrés			
	2013	2014	2015	t	t+1	t+2	t	t+1	t+2
PBI (Var.% real)	5,8	2,4	4,2	5,5	5,5	5,5	1,0 - 1,5	3,0 - 3,5	3,5 - 4,0
Inversión Privada (Var.% real)	6,5	-1,6	1,5	3,0	4,5	5,0	-11,8	-0,4	0,1
Cuenta Corriente (% del PBI)	-4,2	-4,0	-4,6	-3,3	-2,5	-2,0	-1,6	-0,6	-0,1

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

En este contexto, el primer frente de respuesta de política económica, además de la depreciación real, implica una rápida inyección de liquidez en el sistema financiero, con el objetivo de evitar que el choque se amplifique y tenga un mayor impacto en el sector real. En el frente monetario, con la

<sup>143</sup> Paravisini, Rappoport, Schnabl y Wolfenzon (2010). Dissecting the effect of credit supply on trade: evidence from matched credit-export data.



finalidad de asegurar la liquidez, se podrían evaluar medidas en cuanto a requerimientos de encaje, operaciones de reporte, recompra de valores, swaps y operaciones cambiarias, entre otras. Cabe precisar que se cuenta con un elevado nivel de Reservas Internacionales Netas de US\$ 62 mil millones (30% PBI) y una posición de cambio de US\$ 33 mil millones (16% del PBI)<sup>144</sup>.

Asimismo, el Tesoro Público cuenta con herramientas tales como subastas de depósitos del sector público (el ahorro público asciende a más de 16% del PBI), recompra de valores (la tenencia de bonos soberanos y globales por parte de residentes supera los S/. 31 mil millones), utilización de fondos de garantía, entre otros, que permiten mitigar el choque y acompañar la inyección de liquidez al sistema financiero. Adicionalmente, de ser necesario se cuenta con líneas contingentes del exterior que permiten un adecuado financiamiento.

**Adicionalmente, la respuesta de política fiscal, en un contexto de convergencia gradual a un déficit fiscal de -1,0% del PBI, busca potenciar el estabilizador automático de los ingresos.** Producto de la caída de los ingresos fiscales, el déficit fiscal se incrementaría a 2,4% del PBI en el año del choque para posteriormente converger a un déficit fiscal en torno a -2,1% del PBI. Cabe señalar que el impacto adverso de una reducción en el crecimiento del PBI sobre los ingresos fiscales se ve compensado parcialmente por una mayor depreciación cambiaria que impulsa la recaudación en ingresos<sup>145</sup> cuya base imponible está contabilizada en dólares y es equivalente a 5,9% del PBI o 26,2% de los ingresos fiscales.

En el año del choque, se asume un uso discrecional del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) de aproximadamente 1,5% del PBI, con lo cual se busca mitigar el impacto sobre la deuda pública que alcanzaría el 22,8% del PBI hacia el final del periodo de simulación. El uso de activos es clave, pues permite mantener un perfil de riesgo bajo evitando un incremento significativo de la deuda pública y brindando una señal de confianza para los agentes económicos.

Para minimizar el desvío respecto del escenario de convergencia de un déficit de -1,0% del PBI hacia el final del horizonte de proyección, tal como señala el escenario base, se requiere un esfuerzo fiscal por reducir el gasto público y/o aumentar los ingresos fiscales permanentes (ampliación de la base tributaria, reducción de exoneraciones tributarias, etc.). La reducción de gastos y/o incremento de ingresos públicos permanentes deberá diseñarse de forma de minimizar su impacto sobre la actividad económica.

#### Impactos simulados de un episodio de SS sobre variables fiscales (Millones de Nuevos Soles)

	Escenario Base				Escenario Estrés		
	2015	t	t+1	t+2	t	t+1	t+2
<b>Ingresos del Gobierno General</b>	<b>126 942</b>	<b>136 393</b>	<b>145 506</b>	<b>154 853</b>	<b>133 043</b>	<b>140 332</b>	<b>147 938</b>
% del PBI	20,7	20,7	20,4	20,1	21,0	20,9	20,8
<b>Gasto no financieros del Gobierno General</b>	<b>132 046</b>	<b>139 250</b>	<b>145 824</b>	<b>153 403</b>	<b>139 250</b>	<b>145 824</b>	<b>153 403</b>
% del PBI	21,5	21,1	20,5	20,0	22,0	21,7	21,5
<b>Resultado económico</b>	<b>-12 544</b>	<b>-11 539</b>	<b>-9 833</b>	<b>-7 464</b>	<b>-15 093</b>	<b>-15 327</b>	<b>-14 810</b>
% del PBI	-2,0	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,3	-2,1
<b>Saldo de deuda pública</b>	<b>127 378</b>	<b>141 839</b>	<b>151 113</b>	<b>160 133</b>	<b>141 161</b>	<b>152 443</b>	<b>162 490</b>
% del PBI	20,7	21,5	21,2	20,8	22,3	22,7	22,8

Fuente: Proyecciones MEF.

<sup>144</sup> Información a febrero de 2015.

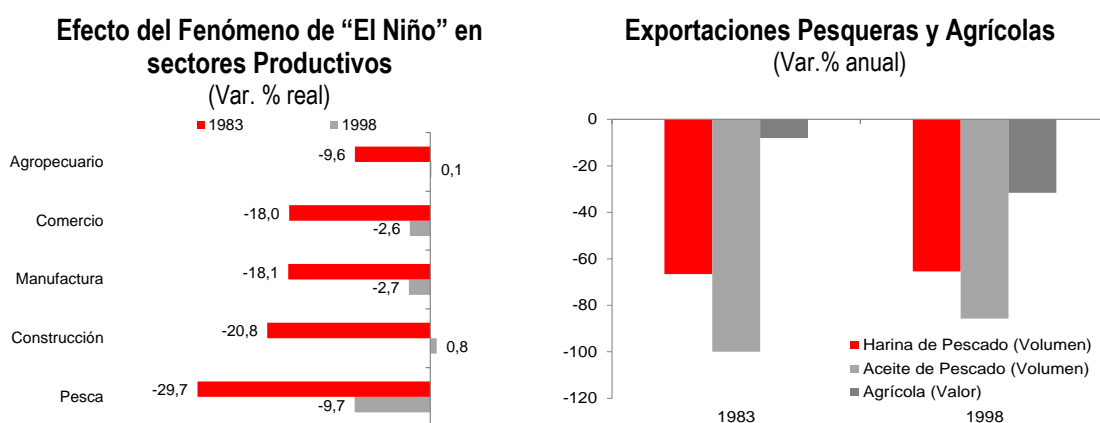
<sup>145</sup> IGV e ISC importado, IR minero, aranceles, regalías minera, petrolera y gasífera, Gravamen Especial a la Minería, Impuesto Especial a la Minería. Cifras del 2014.

### 7.3 Escenario de riesgo III: Fenómeno de “El Niño” de Intensidad Fuerte (similar a 1997-1998)

El último Fenómeno de “El Niño” de intensidad fuerte ocurrió entre los años 1997-1998, ocasionando daños que ascendieron a US\$ 3,5 mil millones (6,2% del PBI de 1998), debido principalmente a la caída en la producción de sectores primarios y a la destrucción de infraestructura. Asimismo, el Fenómeno de “El Niño” de 1982-1983 ocasionó daños que sumaron US\$ 3,3 mil millones (11,6% del PBI de 1983)<sup>146</sup>.

En marzo 2015, el Comité Multisectorial Encargado del Estudio Nacional del Fenómeno El Niño (ENFEN)<sup>147</sup> anunció que existen las condiciones para el desarrollo de un evento de “El Niño”, con intensidad entre débil y moderado, a partir de mayo. Esto debido a que la onda Kelvin cálida formada en la primera quincena de marzo continuaría su propagación a lo largo de la línea ecuatorial y se esperaría que arribe en el mes de mayo. Adicionalmente, cabe indicar que desde el periodo 1997-1998 no se registra un fenómeno de “El Niño” de carácter fuerte, lo cual aumenta la probabilidad de ocurrencia de uno de esta magnitud (en el 2014 se registró un fenómeno de “El Niño” moderado).

Para el presente ejercicio, se asume un escenario del Fenómeno de “El Niño” de magnitud similar al evento de 1998. El mayor impacto del último Fenómeno de “El Niño” se dio en diferentes sectores de la actividad económica como el agrícola y pesca. Estas caídas afectaron la manufactura primaria, explicada por el fuerte descenso en la elaboración de harina de pescado y la refinación de la caña de azúcar, entre otros. Este choque también perjudicó el volumen de exportación, principalmente de la harina y aceite de pescado que en 1998 cayeron 62,0% y 85,7% respectivamente.



Fuente: BCRP, MEF, CAF (2000), SENAMHI (2014).

En este escenario de riesgo, la economía peruana crecería 2,0% en el año de ocurrencia del Fenómeno “El Niño” para, en los siguientes dos años, recuperar el ritmo de crecimiento del escenario base. Se asumen efectos históricos, en el que los sectores primarios sufren fuertes impactos, pero se recuperan luego de un año. Por su lado, a pesar del efecto transitorio del fenómeno, algunos sectores de exportación tradicional, principalmente pesqueros (harina y aceite de pescado) pueden tardar entre 2 y 3 años en recuperar sus niveles previos. En el segmento no tradicional, las exportaciones de productos agropecuarios cuya relevancia ha ido creciendo en los últimos años, como uva, paltas, café, banano orgánico, etc. se verían afectadas por la pérdida en su capacidad productiva e infraestructura. Es importante mencionar que, en este escenario la manufactura cae menos respecto a episodios anteriores de “El Niño”, debido a que la refinación de metales preciosos y metales no ferrosos (46% de la manufactura primaria) se mantiene dinámica (igual que el escenario base) por entrada en producción de los proyectos cupríferos como Constancia, Ampliación de Cerro Verde y Las Bambas. De igual manera, el crecimiento del PBI construcción registraría una menor contracción, puesto que se asume la continuidad de los megaproyectos de infraestructura (Gasoducto Sur Peruano, Línea 2 del Metro de Lima, Nodo Energético del Sur, etc.). Es importante resaltar, que estos resultados provienen de una simulación pasiva, que no

<sup>146</sup>CAF (2000): Lecciones de El Niño-Perú.

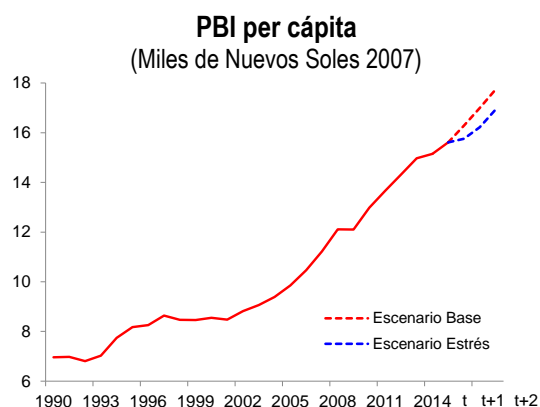
<sup>147</sup> Comunicado oficial ENFEN N° 05 - 2015. Marzo 2015.

asume respuesta de política económica pues el objetivo de esta simulación es calibrar la respuesta óptima de política fiscal.

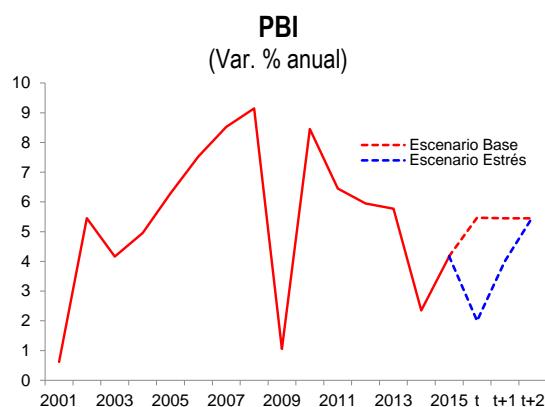
### Principales Resultados en el Escenario de Estrés

	Escenario Base				Escenario Estrés		
	2015	t	t+1	t+2	t	t+1	t+2
<b>PBI</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>2,0</b>	<b>4,0</b>	<b>5,5</b>
Agropecuario	2,6	3,3	3,5	3,9	-1,1	1,5	3,9
Pesca	13,1	17,5	7,2	6,6	-30,0	8,5	6,6
Manufactura	2,2	3,7	4,3	4,7	-0,9	2,7	4,7
Comercio	4,5	5,1	5,3	5,5	-3,5	2,0	5,5
Construcción	3,9	4,2	5,5	5,5	0,0	3,5	5,5

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.



Fuente: BCRP, INEI, Proyecciones MEF.



Este escenario de simulación implica un impacto transitorio en las cuentas fiscales dado la naturaleza temporal del choque. Tomando en cuenta esto, la respuesta de política fiscal consiste en aplicar medidas de gasto contracíclica y transitorias para el año del choque (aproximadamente S/. 2 500 millones por encima del escenario base) para amortiguar el impacto sobre la actividad económica. Cabe señalar que las medidas se enmarcan en la aplicación del literal b del artículo 6° de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (Ley N° 30099), lo cual permitirá financiar un plan de prevención y reconstrucción de la infraestructura pública afectada por el Fenómeno del Niño, por encima del uso normal de la reserva de contingencia previsto en la leyes anuales de presupuesto. Con esto, el déficit fiscal se incrementaría hasta 3,0% del PBI en el año del choque para luego converger gradualmente hacia 1,7% del PBI hacia el final del periodo de la simulación. Cabe señalar que el fenómeno de “El Niño”, dado que en este escenario se considera como un situación de emergencia nacional, implicaría la activación del uso de recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF). En este sentido se requerirá un uso más eficiente de los activos con los que cuenta el sector público; así en esta simulación se asume un uso discrecional de 1,5% del PBI del FEF para dar el impulso de gasto y cubrir la reducción de los ingresos. Con ello, en un contexto de activación de líneas de crédito contingentes a desastres naturales, se buscará mitigar su impacto sobre la deuda pública, que alcanzaría el 21,2% del PBI hacia el final del periodo de simulación (similar al escenario base).

### Impactos simulados de un escenario de Estrés del Fenómeno de “El Niño” de Intensidad Fuerte sobre variables fiscales (Millones de Nuevos Soles)

	Escenario Base				Escenario Estrés		
	2015	t	t+1	t+2	t	t+1	t+2
<b>Ingresos del Gobierno General</b>	<b>126 942</b>	<b>136 393</b>	<b>145 506</b>	<b>154 853</b>	<b>132 035</b>	<b>138 482</b>	<b>146 789</b>
% del PBI	20,7	20,7	20,4	20,1	20,7	20,3	20,0
<b>Gasto no financieros del Gobierno General</b>	<b>132 046</b>	<b>139 250</b>	<b>145 824</b>	<b>153 403</b>	<b>141 805</b>	<b>142 419</b>	<b>149 733</b>
% del PBI	21,5	21,1	20,5	20,0	22,2	20,9	20,4
<b>Resultado económico</b>	<b>-12 544</b>	<b>-11 539</b>	<b>-9 833</b>	<b>-7 464</b>	<b>-18 874</b>	<b>-13 676</b>	<b>-12 132</b>
% del PBI	-2,0	-1,7	-1,4	-1,0	-3,0	-2,0	-1,7
<b>Saldo de deuda pública</b>	<b>127 378</b>	<b>141 839</b>	<b>151 113</b>	<b>160 133</b>	<b>139 385</b>	<b>145 775</b>	<b>155 544</b>
% del PBI	20,7	21,5	21,2	20,8	21,8	21,4	21,2

Fuente: Proyecciones MEF.

## 8. RECUADROS

### RECUADRO 8.1: MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL 2014-2015

A fines del año pasado, el Gobierno adoptó medidas expansivas de política fiscal, previendo un contexto externo menos favorable para el 2015 y una subejecución de gasto público regional y local debido al inicio de nuevas autoridades. Las medidas contemplan incremento de gasto público, cambios en la gestión de la inversión pública y reducción de impuestos, sobre un presupuesto público 2015 expansivo que crece 9% real respecto del año anterior. Dichas medidas, junto con las implementadas en el año 2014, equivalen a aproximadamente S/. 19 mil millones (3,1% del PBI 2015), sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

#### Medidas de Política Fiscal, 2014-2015 (Millones S/. y % del PBI)

Concepto	S/. Millones	% del PBI <sup>1/</sup>
<b>I. Costo de las medidas de gasto público</b>	<b>13 770</b>	<b>2,2</b>
<b>Medidas de Gasto del 2014</b>	<b>6 770</b>	<b>1,1</b>
<b>Medidas de Gasto del 2015 (A + B)</b>	<b>7 000</b>	<b>1,1</b>
Adicional al incremento del Presupuesto Público 2015 (crecimiento real de 8,9%)		
<b>A. Gasto corriente</b>	<b>1 500</b>	<b>0,2</b>
- Mayor uso de canon para gasto en mantenimiento de GRs y GLs	1 000	0,2
- Continuidad de bienes y servicios	500	0,1
<b>B. Gasto de capital</b>	<b>5 500</b>	<b>0,9</b>
- Continuidad de inversiones	2 500	0,4
- Emisión de bonos soberanos para PIPs	3 000	0,5
<b>II. Costo neto de las medidas tributarias (C - D)</b>	<b>3 977</b>	<b>0,6</b>
<b>C. Costo bruto por tipo de impuesto</b>	<b>4 561</b>	<b>0,7</b>
- Impuesto a la Renta	3 177	0,5
- IGV	611	0,1
- ISC	231	0,0
- Aranceles	133	0,0
- Otros	301	0,0
- Devoluciones	-2	0,0
- Contribuciones Sociales	109	0,0
<b>D. Mayor recaudación por impulso a la economía</b>	<b>584</b>	<b>0,1</b>
<b>III. Impacto de la reducción de bandas de combustibles<sup>2/</sup></b>	<b>1 410</b>	<b>0,2</b>
- Ajuste extraordinario de bandas del Fondo de Combustibles	1 410	0,2
<b>TOTAL DE LAS MEDIDAS (I + II + III)</b>	<b>19 157</b>	<b>3,1</b>

1/ Porcentaje del PBI 2015.

2/ Solo para el 2015 se estima un costo de S/. 1 177 millones. El costo de la medida considera el aporte que hubiese recibido el Fondo de Estabilización de Precio de Combustibles de haberse mantenido constantes los niveles de las bandas de precios previos a la implementación de las medidas. Esta medida, junto con las reducciones de precios de gasolineras y gasoholes por parte de Petroperú, tienen un impacto potencial anual equivalente a S/. 3 300 millones o 0,6% del PBI sobre el ingreso disponible de los consumidores finales de combustibles

Fuente: SUNAT, MEF.

#### I. Medidas de gasto público

Durante el 2014, se ejecutaron medidas de gasto por alrededor de S/. 6 770 millones (1,1% del PBI) que contribuyeron con 5,9 puntos porcentuales al crecimiento de 6,9% real del gasto no financiero del Gobierno General (corriente: 10,6%; capital: -1,5%), y evitaron una mayor desaceleración económica. Además de las

medidas descritas en el MMMR<sup>148</sup> (agosto 2014), en noviembre de 2014 se autorizó un nuevo conjunto de disposiciones que comprometieron gastos por S/. 1 900 millones: i) Aguinaldo Extraordinario para servidores públicos (S/. 503 millones), ii) Pago del Decreto de Urgencia N° 037-94 (S/. 155 millones), iii) Subvención a los usuarios del programa JUNTOS y Pensión 65 (S/. 117 millones), iv) Transferencia al MIDIS para estudios y ejecución de proyectos en los distritos más pobres (S/. 99 millones), v) Ejecución de acciones a cargo del Fondo de Estímulo al Desempeño y Logro de Resultados Sociales (S/. 90 millones), vi) Modificaciones presupuestarias por S/. 736 millones<sup>149</sup> y, v) Financiamiento para adquisición de uniformes para la Policía Nacional (S/. 200 millones)<sup>150</sup>.

Para el año 2015, se aprobó un Presupuesto Público 9,0% mayor en términos reales que el 2014, lo que equivale a un incremento de S/. 14 mil millones, donde poco más del 40% de dicho incremento fue dirigido a los sectores de Educación y Salud (mantenimiento, equipamiento, infraestructura y carrera pública). Adicionalmente a ello, se tomaron medidas de mayor gasto público y se implementaron diversas medidas de gestión de finanzas públicas y presupuestales para acelerar el proceso de aprendizaje de las autoridades electas de los Gobiernos Regionales y Locales y quebrar la estacionalidad del impulso fiscal.

Respecto del primer punto, en noviembre del 2014 se autorizaron medidas<sup>151</sup> para dinamizar la economía por un monto alrededor de S/. 7 000 millones (1,1% del PBI):

- i) Emisión interna de bonos soberanos hasta por S/. 3 000 millones para financiar la ejecución de proyectos de inversión pública priorizados y de rápida ejecución. Actualmente se ha autorizado una emisión interna de bonos de S/. 751 millones para financiar 174 proyectos de inversión pública priorizados que contaban con expediente técnico y tenían viabilidad vigente según el SNIP y cuyo monto de inversión era mayor a S/. 1 millón, principalmente, en obras de Saneamiento, Educación y Transporte.
- ii) Flexibilización de los criterios para otorgar continuidad de inversiones y ampliar dicho concepto a gastos de mantenimiento. En los primeros tres meses del año se ha autorizado la suma de S/. 2 773 millones mediante los Decretos Supremos N°s 023, 032, 047, 059, 066, 068, y 072-2015-EF.
- iii) Mayor uso del canon para gasto en mantenimiento por parte de Gobiernos Regionales y Locales.

Respecto del segundo punto, entre noviembre y diciembre de 2014, se han realizado talleres de capacitación para autoridades electas en todas las regiones, y posteriormente, entre enero y febrero del 2015, se realizaron Talleres sobre Sistemas Administrativos en Lima. Esta actividad de capacitación se ha complementado con equipos multidisciplinarios de la Dirección General de Inversión Pública del MEF, que se trasladan a un determinado territorio con la finalidad de agilizar la ejecución, en el marco del Proyecto Mejoramiento de la Inversión Pública Territorial. Asimismo, los comités de inversiones en el Gobierno Nacional, Regional y Local permitirán cumplir con las metas de ejecución, en la medida que realizan un seguimiento al cronograma de inversiones y realizan estudios para revelar cuellos de botella, entre otros aspectos. Como instrumento adicional, se ha dado atención especial a la elaboración de expedientes técnicos de proyectos de inversión pública que cuentan con viabilidad y presupuesto asignado en el 2015,

---

<sup>148</sup> Estas medidas son: i) Ley N° 30191, Ley que establece medidas para la prevención, mitigación y adecuada preparación para la respuesta ante situaciones de desastre (ejecución estimada de S/. 1 985 millones de los S/. 3 100 millones autorizados por la Ley), ii) Decreto de Urgencia N° 001-2014 (ejecución estimada de S/. 2 086 millones), y iii) Decreto de Urgencia N° 002-2014 (ejecución estimada de S/. 799 millones).

<sup>149</sup> Las medidas descritas están contempladas en el Decreto de Urgencia N° 004-2014.

<sup>150</sup> Medida contemplada en el Decreto de Urgencia N° 005-2014.

<sup>151</sup> Medidas contempladas en el Decreto de Urgencia N° 005-2014 y en la Ley N° 30281, Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2015.

y en línea con esto, se está realizando el seguimiento de los proyectos con mayor asignación de recursos en el Presupuesto Institucional Modificado de los Gobiernos Regionales y Locales.

## II. Medidas tributarias

Las reducciones de impuestos aprobadas<sup>152</sup> durante el 2014 tienen por objetivo obtener ganancias de competitividad tributaria y estandarización hacia esquemas propios de países de la OCDE. Antes de la implementación de estas medidas, en el Perú, las empresas enfrentaban una de las tasas impositivas corporativas más altas de la región (30%), las pequeñas y medianas empresas estaban excluidas de beneficios tributarios por sus inversiones y solo el 6% de los trabajadores de la PEA ocupada pagaba impuestos.

El efecto de estas medidas será muy importante en el mediano plazo. Sin embargo, al ser los impuestos otro instrumento de política fiscal, éstos tienen impactos inmediatos a través de un mayor ingreso disponible para la economía. Según estimaciones de SUNAT, para el 2015 el costo bruto total de la reforma ascendería a S/. 4 561 millones (0,7% del PBI)<sup>153</sup>.

En primera instancia, se buscó aminorar la carga tributaria de las empresas, preanunciando una reducción gradual de la tasa del Impuesto a la Renta de 3ra Categoría de 30% el 2014 a 26% el 2019. Con ello, la tasa impositiva corporativa será similar a la de los países de la OCDE (25,5%) y menor a la del promedio de la región (27% sin considerar al Perú). Además, para incentivar la reinversión de utilidades, se aprobó un aumento gradual de la tasa que pagan los dividendos de 4,1% en el 2014 a 9,3% en el 2019. Con estos cambios, la carga tributaria de empresas que no reinvertirán utilidades se mantendrá en 33%. En el caso del impuesto a la renta de los trabajadores, se modificaron las escalas y redujeron las tasas<sup>154</sup>. Esto beneficiará especialmente a las familias de menores ingresos, que pagarán relativamente menos impuestos. Asimismo, se redujo de 10% a 8% la tasa de retención de rentas de cuarta categoría, para que los trabajadores sujetos a este régimen dispongan de mayor liquidez.

A estas medidas se añaden otras que dinamizarán la inversión de MYPES y empresas de construcción. Por ejemplo, se modificó el régimen de recuperación anticipada del IGV de bienes de capital, para que durante tres años incluya a empresas con ventas anuales menores a los 150 UIT<sup>155</sup>. Y se incrementó de 5% a 20% la depreciación acelerada para edificios y construcciones que iniciaron obras el 2014 y finalicen el 2016.

En el caso de los sistemas administrativos del IGV, las empresas designadas como agentes de detracción, percepción y retención del IGV incurren en costos administrativos adicionales, ya que deben gestionar el IGV de sus proveedores o compradores. Con el fin de aliviar estos costos de fiscalización, desde inicios del 2014 se adoptaron modificaciones a estos regímenes. Así, se redujo de 41 a 13 el número de bienes sujetos de percepción; se exoneró a 13 de los 39 bienes del sistema de detracciones; y se recortó la tasa de 16 de estas categorías. Al mismo tiempo, la tasa de retención del IGV disminuyó de 6% a 3%.

Otras medidas que beneficiarán a la economía son la reducción del ISC a los combustibles y la rebaja de tasas arancelarias a 0%. La reducción de alícuotas a los combustibles, de 34,5% en promedio, fue mayor en combustibles menos contaminantes en línea con criterios ambientales. Solo con esta medida, un conductor que gaste S/. 400 al mes en gasolina de 95 octanos ahorrará cerca de S/. 20 soles mensuales. Además, se aprobó el recorte a 0% de la tasa arancelaria de 1 085 partidas de insumos y bienes intermedios. Estas medidas incluyen el ajuste en la tasa de restitución arancelaria (*drawback*), en línea con

<sup>152</sup> Res. SUNAT N° 033-2014-EF del 31/01/2014; Res. SUNAT N° 343-2014-EF del 11/11/2014; D.S. N° 314-2014-EF del 18/11/2014; D.S. N° 316-2014-EF y D.S. N° 317-2014-EF del 21/11/2014; Ley N° 30230 del 12/07/2014; Ley N° 30264 del 16/11/2014; y Ley N° 30296 del 31/12/2014.

<sup>153</sup> El costo neto ascendería a S/. 3 977 millones (0,6% del PBI) en el 2015.

<sup>154</sup> Hasta el 2014 eran tres las escalas gravables del impuesto a las rentas del trabajo: 15% para los ingresos hasta las 27 UIT, 21% entre 27 y 54 UIT, y 30% para el excedente de 54 UIT. Con la reforma, a partir del 2015 son cinco: tasa de 8% para las rentas hasta las 5 UIT, 14% para ingresos entre 5 y 20 UIT, 17% entre 20 y 35 UIT, 20% entre 35 y 45 UIT, y 30% para ingresos superiores a los 45 UIT.

<sup>155</sup> En el 2015 el valor de una Unidad Impositiva Tributaria - UIT asciende a S/. 3 850.

las mejores prácticas de competitividad comercial de la OMC, y la ampliación de inafectaciones del ITAN a los períodos 2013-2014.

### **III. Medidas para trasladar la rebaja internacional de precio de petróleo a los precios internos de combustibles**

Desde mediados del año pasado, el precio internacional del petróleo ha experimentado una caída significativa en los mercados internacionales. Con el objetivo que esto favorezca a los consumidores, se adoptaron medidas que acelerarán la reducción del precio interno de los combustibles, adicionales a la reducción del ISC.

Por un lado, se modificó, de forma temporal hasta junio 2015, el funcionamiento de las bandas de precios del Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles Derivados del Petróleo (diésel para uso vehicular y GLP envasado). En el caso de diésel, desde julio 2014, se ha establecido una reducción de la banda de precios de S/. 3,5 por galón (-39,4%). En el caso de GLP envasado, desde julio 2014, se ha establecido una reducción de la banda de precios de S/. 7,3 por balón de gas de 10 kg (-41,0%). Incluso, cabe señalar que se estableció que, en caso el precio de referencia de los combustibles contemplados en el Fondo se incrementase, se congelaría la banda de precios de forma temporal para aislar la economía de este choque adverso, afrontando el Tesoro Público las obligaciones que se generarían de esta medida.

El costo fiscal de las modificaciones al funcionamiento de las bandas de precios del Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles Derivados del Petróleo (S/. 1 410 millones) considera el aporte que hubiese recibido el Fondo de haberse mantenido constantes los niveles de las bandas de precios previos a la implementación de las medidas.

Estas medidas, junto con la reducción gradual de hasta 40% que ha hecho Petroperú en sus precios de lista de combustibles, tendrán un impacto potencial anual equivalente a S/. 3 300 millones ó 0,6% del PBI sobre el ingreso disponible de los consumidores finales de combustibles. De esta manera, tenemos que un consumidor promedio que usa gasohol de 90 octanos y que llena el tanque de su vehículo una vez por semana, tendrá un ahorro anual de aprox. S/. 3 000; es decir, más de diez veces el valor de la canasta básica. Además, un transportista que usa diésel vehicular y llena el tanque de su unidad tres veces por semana, tendrá un ahorro anual aproximado de S/. 16 300. Este monto equivale a más de 13 veces el ingreso promedio mensual a nivel nacional, es decir más que el ingreso promedio anual de un trabajador.

#### **Impacto en el ingreso disponible de los consumidores finales de combustibles**

(En Millones de Nuevos Soles)

<b>Medida</b>	<b>Ingreso disponible para los consumidores (S/. Millones)</b>
I. Medidas relativas al Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles	1 677
II. Reducción en los precios de lista de Petroperú	1 624
<b>III. Ingreso disponible total para los consumidores finales de combustibles (I + II)</b>	<b>3 301</b>

Fuente: MEF.

## RECUADRO 8.2: MEDIDAS EXCEPCIONALES EN EL MARCO DE LA LEY DE FORTALECIMIENTO DE LA RESPONSABILIDAD Y TRANSPARENCIA FISCAL

El 26 de abril, se establecieron medidas excepcionales en el marco de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF) a través del Decreto de Urgencia N° 002-2015.

Así, en el contexto de una política fiscal expansiva en el 2015, se estima un resultado económico de -2,0% del PBI y un resultado económico estructural de -2,5% del PBI para dicho año. El déficit estructural ex post de 2,5% del PBI proyectado para el 2015 tiene implicancias para la formulación de los presupuestos futuros debido a que, de acuerdo a la LFRTF, la formulación presupuestaria del 2016 debería considerar una guía estructural ex ante de -1% del PBI.

De esta manera, tomando como punto de partida un déficit estructural de 2,5% del PBI en el 2015, la guía estructural ex ante mencionada para el 2016 significaría una contracción fiscal que impactaría adversamente en la proyección del PBI. En este escenario, se estima que el gasto no financiero del Gobierno General se reduciría en 1,2% en términos reales respecto del 2015 y, en términos del PBI, el gasto pasaría de 21,5% en el 2015 a 20,2% en el 2016, la mayor disminución desde el año 1988. En un contexto en el cual diversos analistas de mercado, organismos multilaterales y el BCRP proyectan un crecimiento 2016 mayor al del 2015<sup>156</sup>, el crecimiento del PBI 2016 sería menor en 1,0 puntos porcentuales respecto de un escenario de convergencia gradual de tres (3) años hacia la guía ex ante de -1% del PBI en el 2018.

Para evitar estas situaciones, el D.U. N° 002-2015 señala una senda de convergencia hacia la anterior guía estructural ex ante en un plazo no mayor a tres (3) años<sup>157</sup>. Cabe precisar que para el período que resta de la presente administración de gobierno se establece de manera transitoria que la guía ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero será un déficit del 1% del PBI. Durante este período esta guía ex ante reemplaza a la citada Declaración de Política Macro Fiscal.

De esta forma, se configura una convergencia gradual de tres (3) años que implica un resultado fiscal estructural de -2,0% del PBI para el año 2016, -1,5% para el año 2017 y un retorno hacia la guía ex ante de -1% del PBI en el año 2018. En base a esta convergencia gradual, se proyecta que el gasto no financiero del Gobierno General sería mayor en S/. 6 458 millones y S/. 3 583 millones en los años 2016 y 2017, respectivamente, respecto del escenario de convergencia automática a la guía de -1% del PBI en el 2016. El déficit fiscal observado sería: 1,7%, 1,4% y 1,0% del PBI, para los años 2016, 2017 y 2018, respectivamente.

Así, se busca retirar gradualmente el impulso fiscal, que consiste en moderar el ritmo de crecimiento del gasto público a partir del 2016, sin afectar la recuperación proyectada del PBI liderada por el sector privado: i) puesta en ejecución de varios megaproyectos de infraestructura (Línea 2, Gasoducto Sur Peruano, Aeropuerto de Chincheros, Refinería de Talara, etc.); y, ii) la mayor producción minera proveniente de la ampliación de Cerro Verde, Toromocho y Constancia en niveles máximos de producción, así como el inicio de producción de las Bambas. El retiro gradual del impulso fiscal permitirá evitar desequilibrios

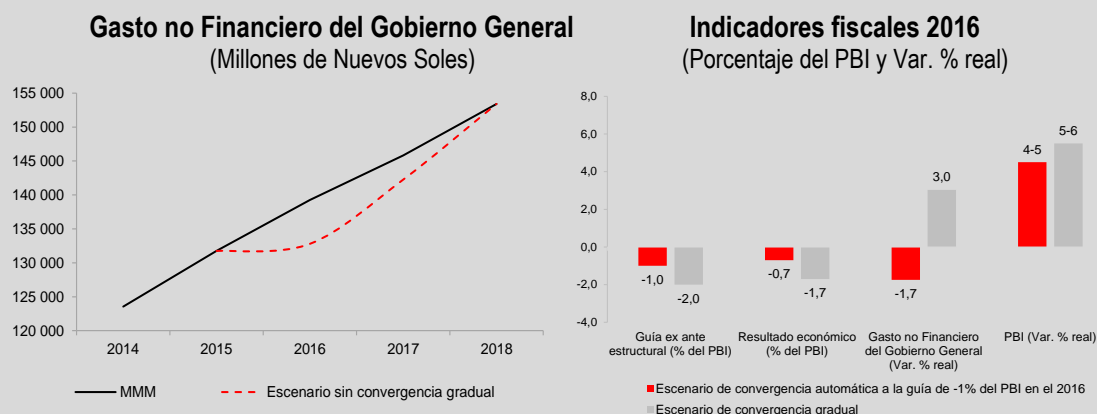
<sup>156</sup> De acuerdo a la encuesta de marzo de Latin American Consensus Forecast, el crecimiento del PBI en el 2016 (5,0%) será mayor que el del 2015 (4,1%). De igual manera, el BCR proyecta un crecimiento de 6,0% para el 2016 por encima del 4,8% proyectado para este año.

<sup>157</sup> En línea con este marco normativo de la LFRTF, el Decreto de Urgencia N° 002-2015 establece medidas excepcionales en el marco de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF). En su artículo 2 señala que para el año fiscal 2016 la guía ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero no podrá ser mayor a un déficit del 2,0% del Producto Bruto Interno (PBI). Agrega el citado decreto de urgencia que la guía ex ante no podrá ser mayor a un déficit de 1.5% del PBI para el año 2017, y que esta se aprobará mediante una Ley a propuesta del Poder Ejecutivo.



macroeconómicos y distorsión en precios claves de la economía, asegurando la estabilidad del ciclo económico.

De la misma manera, cabe señalar que la aplicación del D.U. N° 002-2015 no implica el uso inadecuado de recursos públicos en un año electoral, en la medida que la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal establece, mediante el artículo 6.3, reglas fiscales adicionales<sup>158</sup> en años de elecciones generales, las cuales no han sido modificadas o eliminadas por el mencionado D.U. N° 002-2015. Asimismo, cabe destacar que, Benedict Clements, jefe de división del Departamento de Asuntos Fiscales del FMI (abril 2015) señaló que “...Perú tiene un buen marco fiscal que le ha permitido no gastar todos los ingresos en épocas de bonanza, sino mantener el nivel de la deuda a niveles adecuados y eso le permitió el tener la posibilidad de reaccionar ante la caída de los precios de las materias primas”.



Fuente: MEF, BCRP, Proyecciones MEF

Adicionalmente, la norma señalada contempla dos artículos que permiten incorporar el uso de activos públicos como fuente de financiamiento del límite de gasto público que ha sido propuesto por el Poder Ejecutivo y aprobado por el Congreso de la República. Así, se permitirá financiar el impulso fiscal del 2015 a través de un uso más eficiente de activos del sector público y con ello se controlará la emisión de mayor endeudamiento, en un contexto más complicado para endeudarse a nivel de países emergentes.

En los últimos meses, las agencias clasificadoras de riesgo han reducido la calificación crediticia de Rusia, Venezuela, Grecia, Japón, entre otros. Entonces, esto hace necesario un uso más eficiente de los activos con los que cuenta el sector público y mantener el rol activo de la administración de pasivos.

Así, se estableció la incorporación de los siguientes recursos a la Reserva Secundaria de Liquidez<sup>159</sup>:

- Los saldos que por concepto de Otros Recursos Extraordinarios (ORE), se encuentren depositados (hasta S/. 500 millones) o por depositar (hasta S/. 400 millones) en las cuentas constituidas para

<sup>158</sup> En los años de elecciones generales se aplica, adicionalmente, lo siguiente:

- a) El Gasto No Financiero del Gobierno Nacional ejecutado durante los primeros siete meses del año no excede el 60 por ciento del límite anual que se determine según el presente artículo.
- b) En los primeros siete meses del año no pueden aprobarse ni entrar en vigencia medidas que reduzcan el espacio fiscal de la nueva administración de gobierno o que incrementen el gasto corriente del Gobierno Nacional que impliquen compromisos de pago posteriores a la finalización de la administración de gobierno.
- c) La Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal a que se refiere el artículo 21 de esta Ley incluye la información detallada del saldo acumulado en la cuenta prevista en el numeral 8.1 del artículo 8 de esta Ley. Dicho saldo debe ser menor al 0,3 por ciento del PBI al 31 de diciembre del año anterior.

<sup>159</sup> La Reserva Secundaria de Liquidez fue creada en el 2012 mediante el Texto Único Ordenado de la Ley 28693, Ley General del Sistema Nacional de Tesorería, aprobado por el Decreto Supremo 035-2012-EF, con el objetivo de afrontar escenarios de inestabilidad que afecten la liquidez de los ingresos presupuestales o la liquidez de los mercados de valores. Solo puede financiar los gastos establecidos en el año fiscal correspondiente.

atender potenciales obligaciones provenientes del Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles derivados del Petróleo (FEPC).

- S/. 500 millones provenientes de los Saldos de Balance al 31 de diciembre del año 2014, de la fuente de financiamiento Recursos Directamente Recaudados, de la SUNAT.

A ello se suma que se podrán utilizar los recursos acumulados en el Fondo de Estabilización Fiscal que excedan el 4,0% del PBI para reducir la deuda pública.

### Resultado Económico Observado y Deuda Pública

(En % del PBI y Millones de Nuevos Soles)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Resultado Económico</b>								
% del PBI	2,0	2,3	0,9	-0,2	-2,0	-1,7	-1,4	-1,0
Millones de S/.	9 608	11 456	4 712	-1 127	-12 544	-11 539	-9 833	-7 464
<b>Deuda Pública: <u>considera</u> uso de activos</b>								
% del PBI	22,1	20,4	19,6	20,1	20,7	21,5	21,2	20,8
Millones de S/.	103 856	103 811	107 044	115 564	127 378	141 839	151 113	160 133

Fuente: MEF, BCRP, Proyecciones MEF

### RECUADRO 8.3: MULTIPLICADORES NO LINEALES DE GASTO PÚBLICO EN PERÚ

La implementación de una política fiscal contracíclica requiere conocer la potencia de sus herramientas (en este caso, el gasto público) sobre el PBI, es decir, el tamaño de los multiplicadores del gasto público. Luego de la crisis financiera del 2008, se han realizado numerosos estudios sobre multiplicadores fiscales para países desarrollados, los cuales han permitido revalorizar la importancia de la política fiscal como herramienta estabilizadora, en especial, enfocándose en la potencia del gasto público dependiendo de la posición cíclica de la economía<sup>160</sup>.

El multiplicador del gasto público se define como el cambio ocasionado en la producción ( $\Delta y_t$ ) ante un cambio exógeno en el gasto ( $\Delta g_t$ ), respecto de un escenario inicial. Dependiendo del horizonte temporal a analizar, existen distintos tipos de multiplicadores.<sup>161</sup> Los más usuales son el multiplicador de impacto ( $\Delta y_{t+N}/\Delta g_t$ ), donde el horizonte de tiempo N puede tomar valores de 0,1,2,3,...; y el multiplicador acumulado, definido como el cambio acumulado en el producto sobre el cambio acumulado en el gasto público, para un horizonte de tiempo T  $\left( \frac{\sum_{j=0}^T \Delta y_{t+j}}{\sum_{j=0}^T \Delta g_{t+j}} \right)$ . Cabe señalar que en el primer caso se evalúa la persistencia del choque, mientras que en el segundo caso se evalúa el impacto de largo plazo.

La evidencia empírica señala que existen varios determinantes del tamaño del multiplicador fiscal. Por ejemplo, en países desarrollados<sup>162</sup>, el tamaño de los multiplicadores tiende a ser diferentes en cada país y son de menor magnitud en economías pequeñas y abiertas.<sup>163</sup> Por otro lado, países que operan con sistema de tipo de cambio fijo tienen mayores multiplicadores que países con un tipo de cambio flexible.<sup>164</sup> También se ha documentado la influencia de las restricciones crediticias por parte de los agentes económicos en los multiplicadores fiscales: los multiplicadores son mayores cuando el sector privado enfrenta restricciones crediticias<sup>165</sup> y son menores cuando el gobierno se enfrenta a restricciones crediticias<sup>166</sup> como resultado de una elevada deuda pública. Asimismo, el tamaño de los multiplicadores depende del régimen actual de la política monetaria<sup>167</sup>.

Por otro lado, la potencia del gasto público sobre la producción varía de acuerdo al tipo de gasto que se selecciona como herramienta de política fiscal contracíclica<sup>168</sup>. En términos generales, la evidencia empírica señala que el gasto en consumo público e inversión pública muestran un impacto positivo sobre el producto y, que el multiplicador de la inversión tiende a ser mayor al multiplicador del consumo y tiene efectos permanentes sobre la economía. Al respecto, DeLong y Tyson (2013) señalan que el gasto en inversión en

<sup>160</sup> A pesar de su importancia, son pocos los estudios que estiman multiplicadores no lineales en Perú. Ver Sanchez y Galindo (2013), "Multiplicadores Asimétricos del gasto público y de los impuestos en el Perú", y Ganiko, G. (2015) "Government Spending Multipliers". MEF. Mimeo.

<sup>161</sup> Spilimbergo, A., Symansky, S., y Schindler, M. (2009) "Fiscal Multipliers". IMF Staff Position Note, SPN/09/11.

<sup>162</sup> DeLong, B. y Tyson, J. (2013b), "Discretionary Fiscal Policy as a Stabilization Policy Tool: What do we think now that we did not think in 2007? U. C. Berkeley.

<sup>163</sup> Baum, A., Poplawski-Ribeiro, M., and Weber, M. (2012) "Fiscal Multipliers and the State of the Economy". FMI WP/12/286

<sup>164</sup> Ilzetzi, E., Mendoza, E. y Végh, C. (2013) "How big (small?) are fiscal multipliers?". Journal of Monetary Economics, Elsevier, vol. 60(2), pág 239-254.

<sup>165</sup> Corsetti, G., Meier, A., y Muller, G. (2012) "What Determines Government Spending Multipliers?" IMF working paper 12/150;

<sup>166</sup> Corsetti, Meier y Muller (2012).

<sup>167</sup> DeLong, B. y Summers, H. (2012) "Fiscal Multipliers in a Depressed Economy". Brookings Papers on Economy Activity 2012:01.

<sup>168</sup> Perotti, R. (2004) "Public investment: another (different) look"; Romer y otros (2010), "Economic Impact of the Recovery and Reinvestment Act of 2009: Four Quarterly Report". Washington, D.C: Government Printing Office; y Auerbach, A. y Gorodnichenko, Y. (2012) "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy", American Economic Journal: Economic Policy 4:2 (May); DeLong y Tyson (2013).

programas como infraestructura e investigación impulsa el crecimiento potencial de la economía mediante el fomento de la inversión privada.

La posición del ciclo económico también determina el tamaño de los multiplicadores fiscales a través de relaciones asimétricas y/o no lineales. Al respecto, la literatura ha documentado que los multiplicadores fiscales son significativamente mayores durante las recesiones y menores durante las expansiones, como muestra el Cuadro 1 para diversos países (ver Batini, y otros (2012)<sup>169</sup>, Baum, y otros (2012)<sup>170</sup> y Auerbach y Gorodnichenko (2012, 2013)<sup>171</sup>.

### Multiplicadores no lineales de Gasto Público en países desarrollados

Autores	Datos semestrales	País	Régimen	Multiplicador a 1 año	Multiplicador a 2 años
Auerbach y Gorodnichenko (2012)	Datos semestrales 1985-2010	OECD	Expansión	-0,3	-0,3
			Recesión	0,5	0,4
Auerbach y Gorodnichenko (2013)	Datos trimestrales 1947:01 - 2008:04	EEUU	Expansión	0,0	-0,1
			Recesión	1,4	1,8
Batini, Callegari y Melina (2012)	Datos trimestrales 1975:01 - 2010:02	EEUU	Expansión	0,3	-0,5
			Recesión	2,2	2,2
	Datos trimestrales 1981:01 - 2009:04	Japón	Expansión	1,4	1,1
			Recesión	2,0	2,0
	Datos trimestrales 1981:01 - 2007:04	Italia	Expansión	0,4	0,5
			Recesión	1,6	1,8
Datos trimestrales 1970:01 - 2007:04	Francia	Expansión	1,6	1,9	
		Recesión	2,1	1,8	
Datos trimestrales 1985:01 - 2009:04	Zona Euro	Expansión	0,4	0,1	
		Recesión	2,6	2,5	
Baum et. al (2012)	Datos trimestrales 1966:01 - 2011:02	Canadá	Expansión	-0,9	-0,7
			Recesión	-1,1	-0,9
	Datos trimestrales 1970:04 - 2010:04	Francia	Expansión	-0,1	-0,1
			Recesión	0,2	0,1
	Datos trimestrales 1975:03 - 2009:04	Alemania	Expansión	0,2	0,1
			Recesión	1,0	0,8
	Datos trimestrales 1970:01 - 2011:02	Japón	Expansión	1,4	1,9
			Recesión	2,0	2,4
	Datos trimestrales 1970:01 - 2011:02	Reino Unido	Expansión	0,0	0,0
			Recesión	0,2	0,1
Datos trimestrales 1965:02 - 2011:02	EEUU	Expansión	1,3	1,0	
		Recesión	1,7	1,2	

Nota: Los multiplicadores indican el incremento en dólares de la producción (en t+N) por cada dólar de estímulo fiscal en el periodo t. Fuente: Ganiko (2015).

El presente recuadro busca combinar dos determinantes de los multiplicadores fiscales y aplicarlos al caso peruano: i) la diferencia en la herramienta de gasto seleccionada (consumo o inversión pública); ii) la posición cíclica de la economía. El método de estimación que se utiliza corresponde a un modelo de Vectores Auto Regresivos con Umbrales (TVAR) y régimen endógeno<sup>172</sup> para el periodo 1995-2014. El modelo en su forma reducida, se expresa mediante la siguiente ecuación:

<sup>169</sup> Batini, Callegari y Melina (2012) "Successful Austerity in the United States, Europe and Japan". FMI WP/12/190

<sup>170</sup> Baum, Poplawski-Ribeiro y Weber (2012) "Fiscal Multipliers and the State of the Economy". FMI WP/12/286

<sup>171</sup> Auerbach y Gorodnichenko (2012) "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy". Economic Policy 4:2 (May).

<sup>172</sup> Ver Schmidt, J. (2013) "Country Risk Premia, Endogenous Collateral Constraints and Non-Linearities: A Threshold VAR Approach".

$$Y_t = C_1 + \phi_1(L)X_t + \{C_2 + \phi_2(L)X_t\}I[z_t > z^*] + \varepsilon_t$$

Dónde  $Y_t$  es el vector de variables endógenas que incluye al gasto en inversión<sup>173</sup>, gasto en consumo<sup>174</sup>, ingresos tributarios y PBI real.  $X_t$  es el vector de regresores del modelo que incluyen a los rezagos de las variables endógenas y a las variables exógenas: términos de intercambio y la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EEUU. Como es usual,  $L$  es el operador de rezagos y  $\varepsilon_t$  es el término de error bien comportado (iid)<sup>175</sup>. Por su parte,  $I[\bullet]$  es una función indicador que captura la no linealidad en el multiplicador de gasto. Esta función toma el valor de 1 si la variable umbral ( $z_t$ ) es mayor que el valor umbral ( $z^*$ ) y toma el valor de cero en otro caso.

Cabe precisar que la estimación se realiza con datos desestacionalizados, en variación porcentual real, de frecuencia trimestral y deflactados con el índice de precios al consumidor. Las variables fiscales tienen como cobertura el Gobierno Central. Las variables incluidas en el modelo están expresadas como la primera diferencia de la serie en logaritmos<sup>176</sup> y la estacionariedad de las series se evalúan usando las pruebas de Dickey Fuller<sup>177</sup>. El número de rezagos del TVAR se elige en base a los resultados del modelo lineal.<sup>178</sup> Para la identificación del modelo, se utiliza la descomposición de Choleski<sup>179</sup>.

El valor umbral se define endógenamente y corresponde al valor de la variable umbral que minimiza la matriz de varianzas y covarianzas de los errores<sup>180</sup>, con lo cual los estimadores son más precisos. La variable umbral que se considera es la tasa de crecimiento trimestral del PBI real y el valor umbral estimado es 1,3%, con lo cual el estado de crecimiento bajo (R1) ocurre cuando la tasa de crecimiento trimestral del PBI real es menor o igual a 1,3% y el estado de crecimiento alto (R2) cuando la tasa de crecimiento trimestral del PBI real es mayor a 1,3%.

Es importante notar que en el modelo descrito el régimen de la economía es endógeno, con lo cual un choque en el gasto público puede hacer que la economía pase de un régimen a otro régimen, dependiendo del tamaño, el signo y la naturaleza del choque inicial. Esencialmente, los regímenes y las probabilidades de cambio de régimen no son fijos ex ante, por lo que un incremento (disminución) del gasto público puede trasladar a la economía de un régimen de crecimiento bajo (alto) a un régimen de crecimiento alto (bajo). Para estimar los multiplicadores de gasto, se calcula la función impulso-respuesta generalizada (GIRF) siguiendo a Koop (1996)<sup>181</sup> y Koop y otros (1999)<sup>182</sup>. Asimismo, se calculan las probabilidades de cambio de régimen siguiendo a Schmidt (2013).

Luego de aplicar la metodología descrita se estimaron los multiplicadores acumulados de gasto<sup>183</sup> de consumo y de inversión, los cuales se expresan en Nuevos Soles (ver Figuras 1 y 2). Con esta anotación, los multiplicadores en cada trimestre representan la magnitud de incremento del PBI real en Nuevos Soles

<sup>173</sup> El gasto en inversión corresponde a la formación bruta de capital del Gobierno Central.

<sup>174</sup> El gasto en consumo comprende la suma del gasto en remuneraciones y el gasto en bienes y servicios del Gobierno Central.

<sup>175</sup> Idéntica e independientemente distribuida con media cero y varianza constante.

<sup>176</sup> Con excepción de la tasa de interés, variable a la cual no se le aplica logaritmos.

<sup>177</sup> Se utiliza la prueba de Dickey-Fuller aumentado (DF-GLS).

<sup>178</sup> El número de rezagos del VAR lineal es 1.

<sup>179</sup> Las variables se ordenan de la más exógena a la más endógena: gasto en inversión, gasto en consumo, ingresos tributarios y PBI.

<sup>180</sup> Schmidt (2013) y Battini y otros (2012).

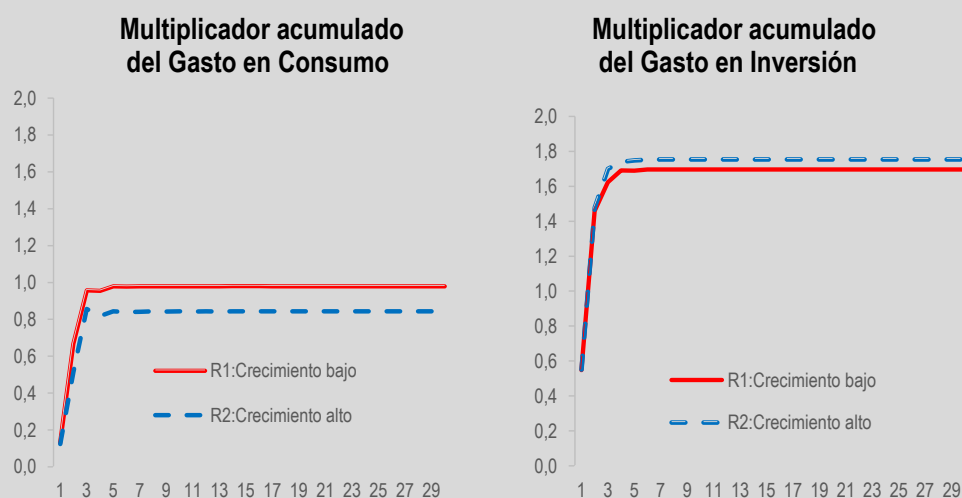
<sup>181</sup> Koop, G. (1996) "Parameter Uncertainty and Impulse Response Analysis". Journal of Econometrics.

<sup>182</sup> Koop, Pesaran y Potter (1996) "Impulse Response Analysis in Nonlinear Multivariate Models". Journal of Econometrics.

<sup>183</sup> Para que los dos multiplicadores sean comparables los resultados han sido ponderados por la magnitud del choque inicial.

cuando el gasto público se incrementa en S/. 1. Los multiplicadores de gasto público en el Perú tienen las siguientes características:

- Los multiplicadores de consumo y de inversión pública son positivos, con lo cual la política fiscal expansiva tiene efectos positivos sobre el producto, independiente de la posición cíclica de la economía.
- En un estado de crecimiento bajo, el multiplicador de gasto en inversión es aproximadamente 60,0% más potente en incrementar el PBI que el de gasto de consumo. En un estado de crecimiento alto, el multiplicador de gasto en inversión casi duplica el de gasto de consumo, reflejando el rol complementario que juega la inversión pública con la inversión privada en épocas de fuerte dinamismo económico. Al respecto, Barro (1990)<sup>184</sup> señala que existe un fuerte impacto de la inversión pública en la productividad del capital privado, debido a que la inversión pública podría tener un efecto complementario sobre la inversión privada.
- El gasto de consumo es más potente en estado de crecimiento bajo que en estados de crecimiento alto.
- El efecto instantáneo de un incremento en el gasto de consumo es bajo y el efecto acumulado se da en aproximadamente 1 año: si el gasto de consumo se incrementa en S/. 1, el PBI aumenta en S/. 0,12 (S/. 0,13) en estado de bajo (alto) crecimiento. La mayor parte del choque es absorbido en los siguientes trimestres. Luego de un año de implementado el choque, el impacto acumulado sobre el PBI es de S/. 0,95 (S/. 0,82) en estado de bajo (alto) crecimiento económico.
- Análogamente, el gasto en inversión tienen un efecto instantáneo bajo y el efecto total se registra en aproximadamente un año. El multiplicador de impacto (T=0) es 0,55 en ambos regímenes económicos. La mayor parte del choque es absorbido en los siguientes trimestres. Luego de un año de implementado el choque, el impacto acumulado sobre el PBI es de S/. 1,69 (S/. 1,74) en estado de bajo (alto) crecimiento económico. Cabe señalar que, al utilizar datos de ejecución del gasto público, la metodología no recoge los rezagos de diseño e implementación que puede conllevar un estímulo fiscal discrecional vía, principalmente, la inversión pública.



Notas: El eje de abscisas se mide en trimestres. Las funciones impulso respuesta se miden en nuevos soles y representan el cambio en el PBI ante un incremento en el gasto de gobierno.

Fuente: MEF.

Además, las probabilidades de pasar de estados de bajo crecimiento económico a estados de alto crecimiento son endógenas a la herramienta de política fiscal seleccionada y el tamaño del choque fiscal. Cabe señalar que las probabilidades de cambio de régimen se calculan a partir del número de veces que la variable de transición (la tasa de crecimiento trimestral del PBI real) cruza su valor umbral (1,3%):

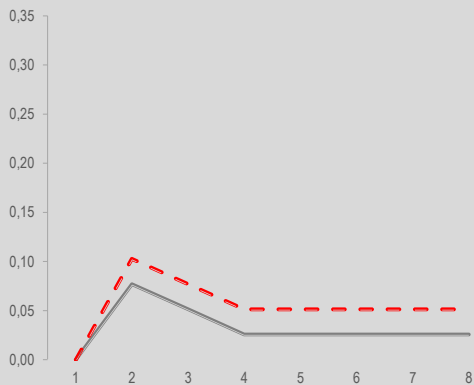
- De elegir la inversión pública como herramienta de política fiscal, la probabilidad de pasar de un estado de crecimiento bajo a uno de crecimiento alto en el corto plazo es poco más del doble que si se eligiese el gasto de consumo público como herramienta. En el largo plazo, ésta relación se amplía a casi 6 veces. Así, partiendo de un régimen de crecimiento bajo, choques de 1 desviación estándar en la inversión pública, incrementan la probabilidad de cambio de régimen en 17,9% en el corto plazo y en

<sup>184</sup> Barro (1990) "Government Spending in a Simple Model of Endogeneous Growth". The Journal of Political Economy.

15,5% luego de un año de implementado el choque. Por su parte, choques en gasto en consumo incrementan la probabilidad de cambio de régimen en 7,7% en el corto plazo y en 2,6% luego de año de implementado el choque.

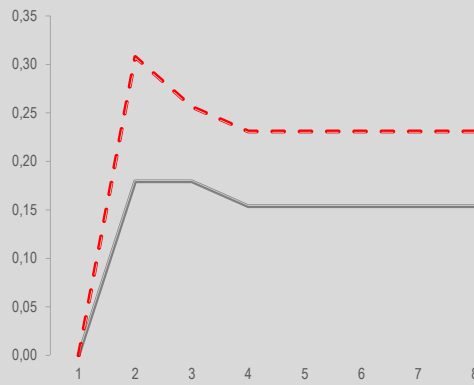
- Un choque más significativo de la inversión pública incrementa en mayor magnitud la probabilidad de pasar de un estado de crecimiento bajo a uno de crecimiento alto que en el caso de elegir como herramienta el gasto de consumo público. Así, cuando se duplica el choque de 1 a 2 desviaciones estándar, la probabilidad de pasar a un estado de alto crecimiento se duplica en el caso de la inversión pública y se incrementa en prácticamente 50% en el caso del gasto de consumo.

**Probabilidad de cambio de régimen ante choques de Gasto en Consumo**



— Shock Positivo: 1. Desv. Est. - - Shock Positivo: 2. Desv. Est.

**Probabilidad de cambio de régimen ante choques de Gasto en Inversión**



— Shock Positivo: 1. Desv. Est. - - Shock Positivo: 2. Desv. Est.

Nota: Se reportan las probabilidades de pasar de un régimen de crecimiento bajo (R1) a un régimen de crecimiento alto (R2) según tipo de gasto y respecto al escenario base sin choque. El eje de abscisas señala el trimestre en el que ocurre el cambio de régimen.

Fuente: MEF.

En conclusión, el análisis presentado señala que la inversión pública es la herramienta más potente para implementar una política fiscal contracíclica y discrecional. Sin embargo, en casos en los cuales existen restricciones para ejecutar dicho impulso fiscal, se puede optar por incrementar el gasto de consumo no permanente (por ejemplo, gasto en mantenimiento y/o equipamiento) pero en una magnitud mucho mayor (alrededor de 60%) que la diseñada para el caso de inversión pública, tomando en consideración el mayor costo fiscal. De la misma manera, en un contexto de recuperación económica gradual, se debe tener en cuenta que la modulación del gasto público vía, principalmente, inversión pública puede ser contraproducente pues, dada la magnitud de su efecto multiplicador, puede poner en riesgo dicha recuperación económica.

#### RECUADRO 8.4: CARACTERÍSTICAS Y DETERMINANTES DE LA PRODUCTIVIDAD

La productividad representa la eficiencia en el uso de los factores utilizados en el proceso productivo. Las empresas más productivas son capaces de producir más unidades con la misma dotación de factores de producción (típicamente, capital y trabajo). Según la literatura internacional, en el largo plazo la productividad es responsable de gran parte del crecimiento económico, debido a que los factores de producción, por ejemplo el trabajo, tienen limitaciones naturales y/o demográficas a su expansión. Así la literatura internacional sugiere que hasta el 50% de las diferencias del producto por trabajador, entre las economías avanzadas y emergentes, se explican por las diferencias en la productividad de los trabajadores (ver Caselli, 2004<sup>185</sup>).

De acuerdo a FMI (2015)<sup>186</sup>, el crecimiento del PBI potencial en economías emergentes pasó de 6,1% a 7,4% entre 2001 y 2007<sup>187</sup>. Sin embargo, luego de la crisis financiera internacional de 2008, el crecimiento potencial disminuyó de 7,4% a 5,4% en este grupo de países, y perspectivas a mediano plazo sugieren que esta tendencia continuará. El documento del FMI sugiere que la evolución de la productividad es el principal factor detrás de la evolución del PBI potencial, con lo cual, para mantener un crecimiento sostenido es fundamental tomar medidas que incrementen la productividad en los años venideros.

#### Evolución de la productividad en el Perú

La productividad es una variable no observable y se puede medir indirectamente usando dos indicadores: la productividad laboral y la productividad total de factores. De acuerdo a ambos indicadores, la productividad en Perú se redujo sostenidamente durante los 80's, estancándose durante los 90's y manteniendo un crecimiento sostenido desde el año 2000, por encima del promedio mundial y de América Latina. A pesar de este buen desempeño reciente, la productividad en Perú se encuentra por debajo de economías desarrolladas y de algunos de los principales socios comerciales. Por ejemplo, de acuerdo a *The Conference Board*, la productividad laboral en EE.UU. es 4.9 veces la de Perú, mientras que en Chile es 2.6 veces superior. Estos datos muestran que existen brechas significativas de productividad, con lo cual el esfuerzo en términos de políticas es también alto.

#### Determinantes de la productividad: diferencias entre países

Céspedes y Ramírez (2015)<sup>188</sup> estudian los determinantes agregados de la productividad por países<sup>189</sup>, distinguiendo entre dos conjuntos de políticas: (i) políticas estructurales, que tienen como principales indicadores al capital humano, la apertura comercial y la infraestructura pública<sup>190</sup>; y (ii) políticas de estabilización macro financiera, que incluyen la evolución de la inflación, la volatilidad del crecimiento del PBI y la frecuencia de crisis bancarias sistémicas. Estos determinantes se evalúan haciendo uso de un modelo de panel de datos para 55 países (incluye emergentes y avanzados), con datos quinquenales para el periodo 1960-2000, buscando aislar los efectos de los ciclos económicos sobre la productividad.

Los autores encuentran que tanto las políticas estructurales como las políticas de estabilización tienen efectos significativos y positivos en el crecimiento de la productividad total de factores. Dentro de las políticas estructurales, el mayor impacto marginal está asociado al capital humano; así, un incremento de un año de la escolaridad ajustada por calidad conlleva a una ganancia de 2,4% en el crecimiento de la

<sup>185</sup> Caselli, F. (2004). Accounting for cross-country income differences. NBER Working Paper 10828.

<sup>186</sup> Fondo Monetario Internacional (2015). "Where are we headed? Perspectives on potential output". World Economic Outlook, April 2015.

<sup>187</sup> Si se excluye a China de la muestra, este crecimiento pasó de 3.7% a 5.2% en el periodo señalado.

<sup>188</sup> Céspedes, N. y N. Ramírez (2015). "La productividad en el Perú: un panorama general". Mimeo.

<sup>189</sup> Los autores utilizan como indicador de productividad la PTF a precios constantes de la Penn World Tables 8.0.

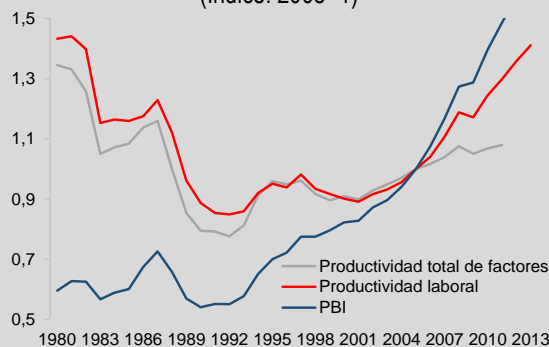
<sup>190</sup> El capital humano se mide como los años de escolaridad ponderados por los retornos sociales a la educación; la apertura comercial se mide como la suma de exportaciones e importaciones como porcentaje del PBI; finalmente, la infraestructura pública se mide como el número de líneas telefónicas per cápita.



productividad. Mayor apertura comercial y un incremento de la infraestructura pública incrementan el crecimiento de la productividad en 1,0% y 1,1%, respectivamente.

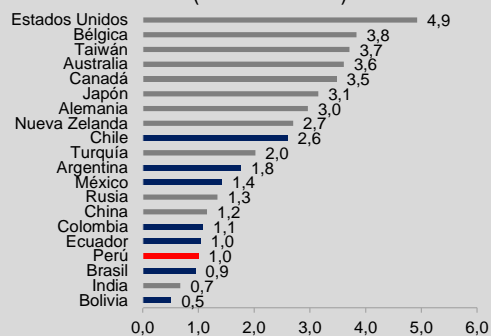
Por el lado de las políticas de estabilización, una mayor volatilidad de precios y una mayor volatilidad de la economía reducen el crecimiento de la productividad en 0,5% y 0,1%, respectivamente; asimismo, la ocurrencia de crisis bancarias sistémicas pueden reducir el crecimiento de la productividad en 0,8%. Esto pone en evidencia la importancia de continuar garantizando la estabilidad macroeconómica en los años siguientes.

**Productividad laboral, productividad total de factores y PBI**  
(Índice: 2005=1)



Fuente: The Conference Board, Penn World Tables 8.0 y BCRP.

**Productividad relativa a Perú en países seleccionados**  
(Índice: Perú=1)



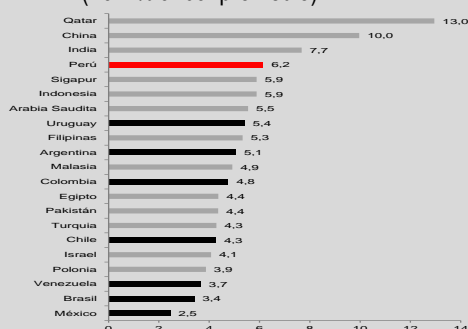
La elaboración de políticas públicas para incentivar ganancias de productividad es un tema multidimensional y puede realizarse a partir de varios frentes; sin embargo, cada uno de estos frentes impone diferentes tipos de beneficios y costos económicos (restricciones de financiamiento, por ejemplo) y no económicos (contexto político, sindicatos, sistema legal, etc.), en diferentes horizontes temporales. Por tanto, se hace imprescindible el diseño de un marco conceptual integral que permita priorizar la implementación de reformas estructurales considerando los beneficios y costos que conlleva cada una de ellas, así como las preferencias de la sociedad. Cabe señalar que una condición necesaria para el diseño de este marco conceptual es mantener la estabilidad macroeconómica del país.

### RECUADRO 8.5: PERÚ Y LA OCDE: PROGRAMA PAÍS COMO PROCESO DE REFORMA INSTITUCIONAL DE LA POLÍTICA PÚBLICA

Perú ha experimentado un desempeño económico remarcable en los últimos años. Así, en la última década (2005-2014) registró un crecimiento promedio de 6,2%, ubicándose entre los países de crecimiento más rápido en el mundo. Este dinamismo, sustentado en una afortunada combinación de políticas macroeconómicas prudentes y reformas estructurales profundas, le ha permitido ser reconocido como una de las economías más prometedoras en el mundo. De acuerdo al World Economic Forum (WEF)<sup>191</sup>, Perú es considerado uno de los países con mejor ambiente para hacer negocios, y se encuentra entre los primeros 21 países del ranking de entorno macroeconómico. Incluso, respecto de este último punto, cabe señalar que a partir del 2012 hay una clara ganancia respecto del resto de países de la región.

#### PBI: Crecimiento promedio 2005-2014

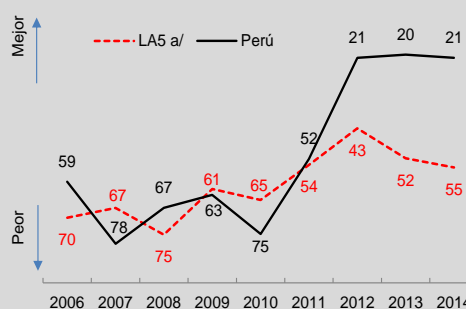
(Var. % anual promedio)



a/ Brasil, Chile, Colombia, México y Uruguay.

#### WEF: Ranking Mundial del Entorno Macroeconómico

(Ranking)



Fuente: FMI, World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2014-2015.

Sin embargo, Perú aún se encuentra rezagado en indicadores como instituciones, infraestructura, educación e investigación científica con respecto al promedio de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). A su vez, en el caso particular de las instituciones y las políticas públicas Acemoglu y Johnson (2005)<sup>192</sup> demuestran que son determinantes importantes en el desempeño económico de largo plazo. Por su parte, Alesina (1998)<sup>193</sup> muestra que la calidad institucional (eficiencia de la burocracia, ausencia de corrupción, protección de los derechos de propiedad y estado de derecho) es condición necesaria para el crecimiento, pues establece condiciones mínimas para la eficiencia del gasto público, revertir desigualdad y reducir pobreza. Estos estudios muestran evidencia que si se implementan reformas institucionales, o mejora de los instrumentos en la calidad de gobernanza pública, los países podrán generar un proceso de convergencia condicional en los ingresos y el crecimiento (*catch up growth*).

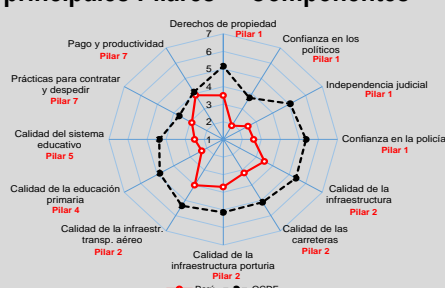
#### Perú y OCDE: Índice de Competitividad Global 2014-2015

(Valor del Índice varía entre 1 "peor" y 7 "mejor")

##### Según 12 Pilares



##### Por principales Pilares<sup>b</sup> – Componentes



b/ Pilar 1: Instituciones, Pilar 2: Infraestructura, Pilar 4: Salud y educación primaria, Pilar 5: Educación superior y capacitación y Pilar 7: Eficiencia del mercado laboral. Fuente: World Economic Forum (2014). The Global Competitiveness Report 2014-2015.

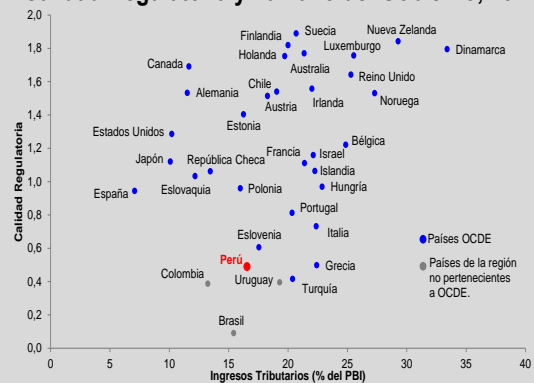
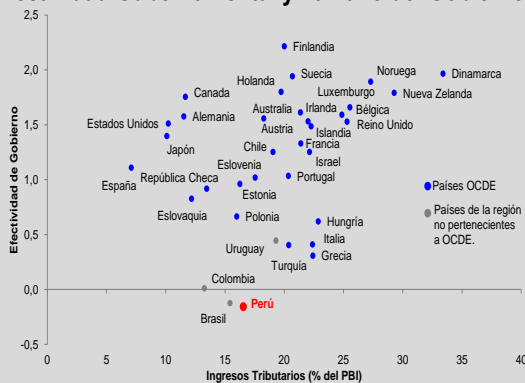
<sup>191</sup> The Global Competitiveness Report 2014-2015.

<sup>192</sup> Institutions as fundamental cause of long run growth. Handbook of Economic Growth, Volume IA.

<sup>193</sup> The Political Economy of High and Low Growth, in Annual World Bank Conference on Development Economics 1997.

Asimismo, el indicador de efectividad del gobierno y de calidad regulatoria del Banco Mundial para el caso peruano se ubican por debajo de los países de la OCDE<sup>194</sup>. Como se muestra en los siguientes gráficos, se puede tener gobiernos efectivos y con calidad regulatoria con niveles moderados de Estado (la excepción son los países nórdicos y algunos países continentales que usan modelos de estado de bienestar). Es decir, no importa el tamaño del gobierno, sino la efectividad del mismo para generar bienestar en la población a través de servicios públicos de calidad, la eficacia de las políticas públicas, y credibilidad de los gobiernos para mantener un buen clima de negocios.

**Efectividad Gubernamental y Tamaño del Gobierno, 2012**      **Calidad Regulatoria y Tamaño del Gobierno, 2012**



Fuente: Banco Mundial.

En este contexto, la búsqueda de una mayor calidad institucional (o “buena gobernanza pública”) ha llevado al Gobierno Peruano a revisar la experiencia internacional, en particular de la OCDE, con el fin de certificar buenas prácticas e incorporar estos estándares internacionales. Así, con miras a profundizar las relaciones con esta organización, y para que Perú pueda lograr ser miembro pleno de la misma en el mediano plazo, se viene desarrollando un programa de acciones de colaboración mutua conocido como “Programa País” (el cual fue recientemente aprobado por la OCDE como un mecanismo para trabajar con países no miembros que desean acercarse a los estándares de los países miembros en diferentes áreas prioritarias)<sup>195</sup>.

La OCDE, fundada en 1961 y que actualmente reúne a 34 países desarrollados y emergentes<sup>196</sup>, constituye un mecanismo de cooperación regulatoria entre los países miembros que buscan mejorar sus políticas públicas a través del intercambio de experiencias y establecimiento de estándares o principios comunes. Esta organización impulsa la adopción de políticas públicas sobre la base del diálogo y el intercambio de mejores prácticas. El diálogo, el consenso y las evaluaciones entre pares constituyen el núcleo del trabajo de la OCDE. Sus acuerdos constituyen un cuerpo legal que los miembros se comprometen a respetar, creando una plataforma para la mejora de las capacidades de diseño e implementación de políticas públicas.

El Programa País tendrá una duración de dos años (2015 y 2016) y se espera que sea el punto de partida para propiciar reformas en sectores prioritarios como educación, trabajo, salud, entre otros que eleven la productividad nacional, aseguren el crecimiento de largo plazo y mejoren los estándares de vida de la población. En conjunto con la Presidencia del Consejo de Ministros (PCM) y el Ministerio de Relaciones Exteriores (RR.EE), el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) viene liderando este proceso y coordinando con los diferentes sectores e instituciones actividades en diferentes áreas prioritarias como: Identificación de barreras para el crecimiento y desarrollo nacional, Gobernanza pública y mejora de la

<sup>194</sup> Worldwide Governance Indicators. Banco Mundial.

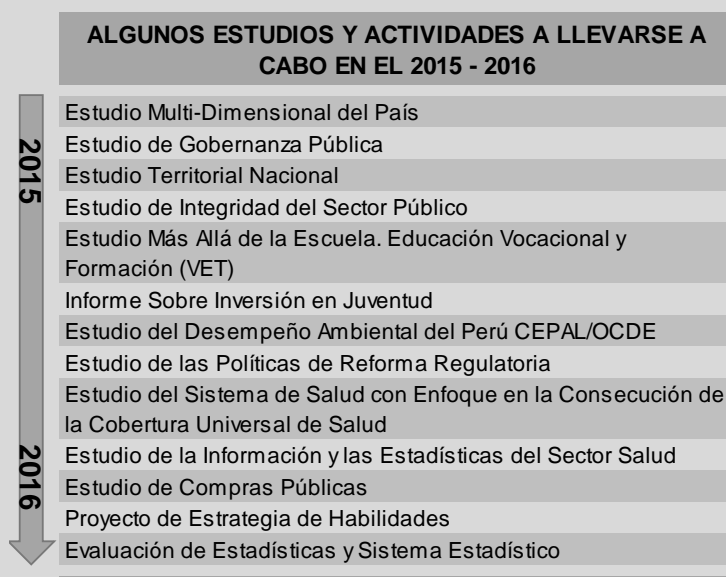
<sup>195</sup> Es importante resaltar además que, en diversos foros y negociaciones internacionales se resalta la conveniencia de pertenecer a la OCDE. Ejemplo de ello es que nuestros socios de la Alianza del Pacífico han fortalecido sus relaciones con la Organización. México y Chile son miembros plenos y Colombia ya se encuentra negociando su acceso.

<sup>196</sup> México (1994) y Chile (2010) son los únicos miembros latinoamericanos.

institucionalidad, Anticorrupción y transparencia del Estado, Mejora del capital humano y productividad y Medio ambiente.

El Programa País brindará una ventaja estratégica y permitirá acercarnos progresivamente a las condiciones de países más desarrollados, mejorando el atractivo del país para nuevas inversiones. Asimismo, implicará un proceso transversal a la administración pública y la necesidad de fortalecer la coordinación en todos los sectores y niveles de gobierno. El programa propone la participación del Perú en tres tipos de acciones: (i) participación en Comités y Grupos de Trabajo de la OCDE; (ii) desarrollo de Revisiones de Políticas y estudios especializados y, (iii) adherencia a declaraciones e instrumentos legales de la OCDE para institucionalización de estándares de gobernanza.

Las ventajas del Programa País se pueden resumir en que Perú participará en: i) la definición de mejores prácticas, así como la asesoría de la OCDE en diversos temas de política pública, ii) permitirá mejorar la administración pública mediante el desarrollo de capacidades y transferencia de conocimientos en implementación de política pública por la red de agencias involucradas, iii) acceso a buenas prácticas de políticas públicas y a la experiencia en implementación de dichas políticas públicas, iv) cooperación internacional para la elaboración e implementación de reformas de políticas públicas, v) contribuye a incrementar la credibilidad y predictibilidad de la política pública peruana y, vi) favorecer la percepción de un entorno más atractivo para las inversiones y los negocios.



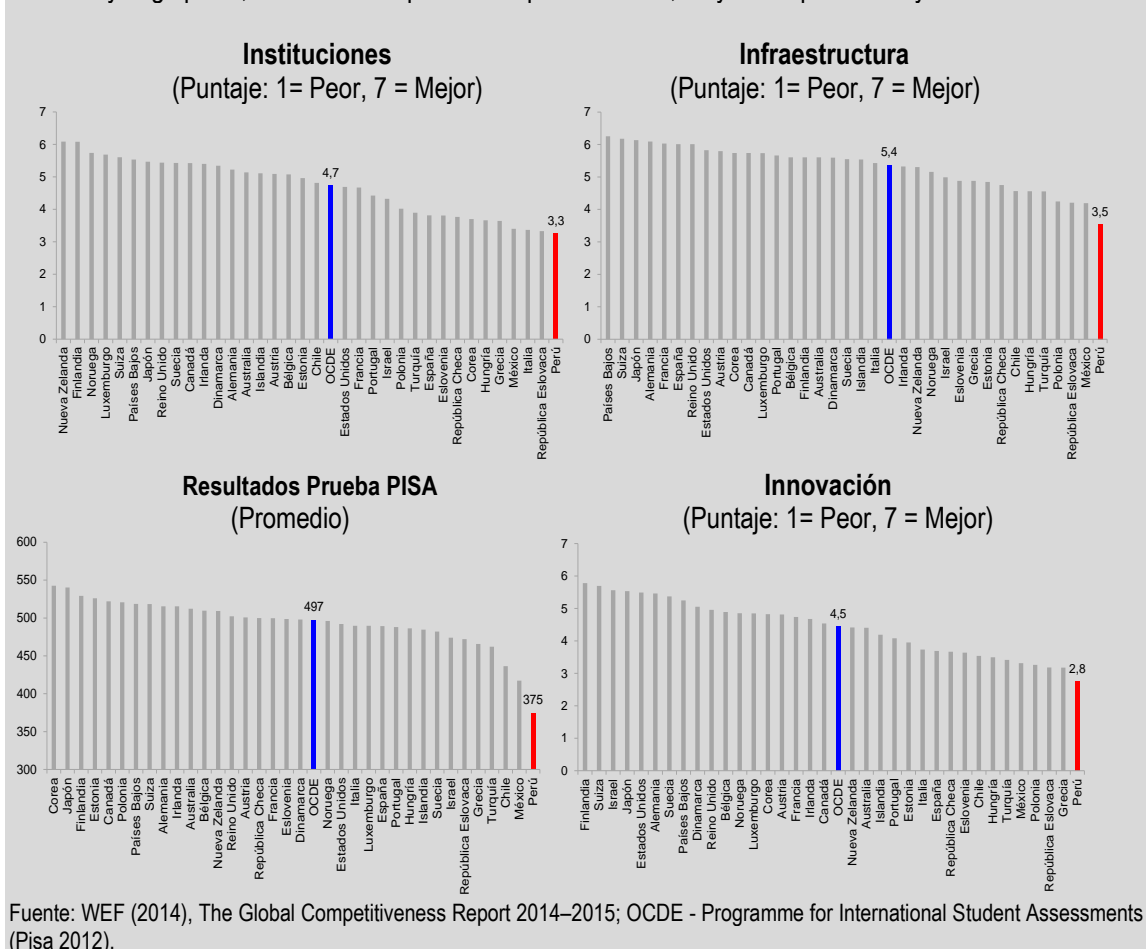
Fuente: Elaboración propia.

Con la finalidad de alcanzar algunos estándares de la OCDE, en la presente administración ya se han venido implementado una serie de reformas de mediano plazo como servicio civil y gestión pública, mercado de capitales, sistema de pensiones, administración tributaria, entre otros. Cabe señalar que, de acuerdo a la agencia calificadora de riesgo Moody's<sup>197</sup>, la economía peruana, junto con la chilena y la mexicana, está abocada a implementar reformas de "segunda generación", entendidas como aquellas orientadas a mejorar el funcionamiento del servicio civil, mercado de trabajo, capital humano, completar el rol del sector privado en la economía, fortalecer los sistemas financieros y diseñar la política fiscal considerando el componente estructural de las finanzas públicas.

Finalmente, Perú tiene enormes retos para continuar reduciendo brechas existentes con respecto a países de la OCDE en los próximos años, en pilares como: instituciones (puesto 118 de 144 países), infraestructura (puesto 88 de 144 países), educación (puesto 134 de 144 países) e investigación científica (puesto 117 de

<sup>197</sup> El 2 de julio del 2014, la agencia calificadora de riesgos Moody's elevó la calificación crediticia del Perú en dos peldaños (de BAA2 a A3) ubicándolo como la segunda economía con mejor calificación crediticia en América Latina, a la par con México, y solo por debajo de Chile.

144 países)<sup>198</sup>. Si Perú logra mejorar en estos pilares, podrá sostener su crecimiento potencial en el mediano y largo plazo, a través del impulso de la productividad, mayor competitividad y menor informalidad.



Fuente: WEF (2014), The Global Competitiveness Report 2014–2015; OCDE - Programme for International Student Assessments (Pisa 2012).

<sup>198</sup> Según, el World Economic Forum (2014). The Global Competitiveness Report 2014-2015.

## 9. CUADROS ESTADÍSTICOS

**Cuadro 1**  
**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>PBI SOCIOS COMERCIALES</b>							
Mundo (Variación porcentual real)	3,4	3,4	3,4	3,6	3,8	3,9	3,8
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,2	2,4	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0
Zona Euro (Variación porcentual real)	-0,5	0,9	0,9	1,4	1,5	1,6	1,5
China (Variación porcentual real)	7,8	7,4	6,8	6,3	6,3	6,3	6,3
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	2,7	2,4	2,4	2,5	2,6	2,7	2,6
<b>PRECIOS DE COMMODITIES</b>							
Oro (US\$/oztr.)	1 411	1 266	1 230	1 230	1 250	1 250	1 243
Cobre (¢US\$/lb.)	332	311	270	270	270	270	270
Plomo (¢US\$/lb.)	97	95	96	97	98	99	98
Zinc (¢US\$/lb.)	87	98	99	99	99	99	99
Petróleo (US\$/bar.)	98	93	50	60	60	60	60
<b>PRECIOS</b>							
Precios (Variación porcentual acumulada) <sup>1</sup>	2,9	3,2	2,7	2,5	2,5	2,0	2,3
Tipo de Cambio Promedio (Nuevos Soles por US dólar) <sup>2</sup>	2,70	2,84	3,13	3,23	3,24	3,24	3,24
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	-5,8	-5,4	-1,4	-1,9	0,3	0,4	-0,4
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	-5,7	-6,9	-10,0	1,7	1,0	0,9	1,2
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	0,1	-1,5	-8,8	3,7	0,7	0,5	1,6
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>							
Producto Bruto Interno (Miles de millones de nuevos soles)	547	576	615	660	713	769	714
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	5,8	2,4	3,5 - 4,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Demanda Interna (Variación porcentual real)	7,4	2,0	4,3	3,9	4,7	5,0	4,5
Consumo Privado (Variación porcentual real)	5,3	4,1	4,5	4,5	4,8	4,8	4,7
Consumo Público (Variación porcentual real)	6,7	6,4	6,2	2,9	1,4	2,1	2,2
Inversión Privada (Variación porcentual real)	6,5	-1,6	1,5	3,0	4,5	5,0	4,2
Inversión Pública (Variación porcentual real)	12,1	-3,6	9,3	7,2	3,9	4,4	5,2
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	20,8	20,3	19,9	19,5	19,4	19,3	19,4
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	5,8	5,5	5,8	6,0	5,9	5,8	5,9
<b>SECTOR EXTERNO</b>							
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-4,2	-4,0	-4,6	-3,3	-2,5	-2,0	-2,6
Balanza comercial (Millones de US dólares)	613	-1 276	-2 302	355	1 830	2 758	1 648
Exportaciones (Millones de US dólares)	42 861	39 533	35 848	40 018	42 840	45 146	42 668
Importaciones (Millones de US dólares)	-42 248	-40 809	-38 150	-39 664	-41 009	-42 388	-41 020
Financiamiento externo de largo plazo (Porcentaje del PBI)	5,1	3,9	4,1	3,8	3,4	3,0	3,4
<b>SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>							
Presión tributaria (Porcentaje del PBI)	16,3	16,6	15,1	15,1	14,8	14,6	14,8
Ingresos corrientes del GG (Porcentaje del PBI)	22,1	22,3	20,6	20,6	20,3	20,1	20,3
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	2,0	0,9	-1,0	-0,6	-0,2	0,2	-0,2
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	0,9	-0,2	-2,0	-1,7	-1,4	-1,0	-1,4
<b>SALDO DE DEUDA PÚBLICA</b>							
Externa (Porcentaje del PBI)	8,8	8,7	8,7	9,0	8,8	8,1	8,6
Interna (Porcentaje del PBI)	10,8	11,3	12,0	12,5	12,4	12,7	12,6
Total (Porcentaje del PBI)	19,6	20,1	20,7	21,5	21,2	20,8	21,2

1/ 2015-2017, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: marzo 2015 - BCRP, publicado el 10 de abril del 2015. Para el 2018 consistente con el punto medio del rango meta del BCRP.

2/ 2015-2017, consistente con el tipo de cambio fin de periodo de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: marzo 2015 - BCRP, publicado el 10 de abril del 2015. Para el 2018 se asume el mismo valor del 2017.

Fuente: INEI, BCRP, SUNAT, MEF. Proyecciones MEF.

**Cuadro 2**  
**AHORRO-INVERSIÓN**  
(Porcentaje del PBI)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>Ahorro interno</b>	<b>24,0</b>	<b>22,8</b>	<b>22,1</b>	<b>22,9</b>	<b>23,8</b>	<b>24,5</b>	<b>23,7</b>
Sector Público	7,0	6,1	4,5	4,7	4,8	5,2	4,9
Sector Privado	16,9	16,8	17,5	18,2	18,9	19,3	18,8
<b>Ahorro externo</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>
<b>Inversión</b>	<b>28,2</b>	<b>26,8</b>	<b>26,7</b>	<b>26,2</b>	<b>26,2</b>	<b>26,5</b>	<b>26,3</b>
Sector Público	5,8	5,5	5,8	6,0	5,9	5,8	5,9
Sector Privado <sup>1</sup>	22,3	21,3	20,8	20,2	20,4	20,7	20,4

1/ Incluye variación de inventarios.  
Fuente: BCRP. Proyecciones MEF.

**Cuadro 3**  
**PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES**  
(Variación porcentual real)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>Agropecuario</b>	1,6	1,4	2,5	3,3	3,5	3,9	3,6
Agrícola	1,0	0,2	2,1	3,4	3,8	4,3	3,9
Pecuario	2,5	3,3	2,9	3,0	3,0	3,2	3,1
<b>Pesca</b>	24,1	-27,9	13,1	17,5	7,2	6,6	10,4
<b>Minería e hidrocarburos</b>	4,9	-0,8	4,3	10,8	7,7	5,0	7,8
Minería metálica	4,3	-2,1	4,9	12,7	8,6	5,7	9,0
Hidrocarburos	7,2	4,0	2,5	4,4	4,2	2,4	3,6
<b>Manufactura</b>	5,0	-3,3	2,2	3,7	4,3	4,7	4,2
Primaria	8,6	-9,7	5,0	6,5	5,5	5,2	5,8
No primaria	3,7	-1,0	1,2	2,8	3,8	4,5	3,7
<b>Electricidad y agua</b>	5,5	4,9	5,2	5,4	5,6	5,8	5,6
<b>Construcción</b>	8,9	1,7	3,0	4,2	5,5	5,5	5,1
<b>Comercio</b>	5,9	4,4	4,7	5,1	5,3	5,5	5,3
<b>Servicios</b>	6,4	5,8	5,5	5,5	5,7	5,8	5,7
<b>PBI</b>	<b>5,8</b>	<b>2,4</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>
<b>PBI primario</b>	<b>5,0</b>	<b>-2,3</b>	<b>4,1</b>	<b>8,4</b>	<b>6,3</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>
<b>PBI no primario<sup>1</sup></b>	<b>6,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>

1/ No considera derechos de importación y otros impuestos.  
Fuente: BCRP. Proyecciones MEF

**Cuadro 4**  
**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**  
(Variación porcentual real)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. Demanda Global</b>	<b>5,3</b>	<b>1,5</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>
1. Demanda interna	7,4	2,0	4,3	3,9	4,7	5,0	4,5
a. Consumo privado	5,3	4,1	4,5	4,5	4,8	4,8	4,7
b. Consumo público	6,7	6,4	6,2	2,9	1,4	2,1	2,2
c. Inversión bruta interna	12,1	-3,9	3,2	3,0	5,6	6,5	5,0
Inversión bruta fija	7,6	-2,0	3,1	3,9	4,4	4,9	4,4
i. Privada	6,5	-1,6	1,5	3,0	4,5	5,0	4,2
ii. Pública	12,1	-3,6	9,3	7,2	3,9	4,4	5,2
2. Exportaciones <sup>1</sup>	-2,3	-0,3	2,7	9,5	6,5	5,2	7,1
<b>II. Oferta Global</b>	<b>5,3</b>	<b>1,5</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>
<b>1. PBI</b>	<b>5,8</b>	<b>2,4</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>
2. Importaciones <sup>1</sup>	3,6	-1,4	3,3	3,3	3,5	3,5	3,4
Memo:							
Gasto público	8,4	3,0	7,2	4,3	2,3	2,9	3,2

1/ De bienes y servicios no financieros.  
Fuente: BCRP. Proyecciones MEF.

**Cuadro 5**  
**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**  
(Porcentaje del PBI)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. Demanda global</b>	<b>124,6</b>	<b>123,9</b>	<b>123,5</b>	<b>124,1</b>	<b>123,4</b>	<b>122,6</b>	<b>123,4</b>
1. Demanda interna	100,8	101,6	102,2	101,2	100,5	100,0	100,6
a. Consumo privado	61,4	63,0	63,4	63,2	62,9	62,5	62,8
b. Consumo público	11,2	11,8	12,1	11,8	11,4	11,0	11,4
c. Inversión bruta interna	28,2	26,8	26,7	26,2	26,2	26,5	26,3
Inversión bruta fija	26,6	25,8	25,7	25,5	25,2	25,1	25,3
i. Privada	20,8	20,3	19,9	19,5	19,4	19,3	19,4
ii. Pública	5,8	5,5	5,8	6,0	5,9	5,8	5,9
2. Exportaciones <sup>1</sup>	23,9	22,3	21,4	22,9	22,9	22,6	22,8
<b>II. Oferta Global</b>	<b>124,6</b>	<b>123,9</b>	<b>123,5</b>	<b>124,1</b>	<b>123,4</b>	<b>122,6</b>	<b>123,4</b>
<b>1. PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
2. Importaciones <sup>1</sup>	24,6	23,9	23,5	24,1	23,4	22,6	23,4

1/ De bienes y servicios no financieros.  
Fuente: BCRP. Proyecciones MEF.



**Cuadro 6**  
**BALANZA DE PAGOS**  
(US\$ Millones)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-8 473</b>	<b>-8 030</b>	<b>-9 012</b>	<b>-6 706</b>	<b>-5 508</b>	<b>-4 805</b>	<b>-5 673</b>
<b>1. Balanza comercial</b>	<b>613</b>	<b>-1 276</b>	<b>-2 302</b>	<b>355</b>	<b>1 830</b>	<b>2 758</b>	<b>1 648</b>
a. Exportaciones	42 861	39 533	35 848	40 018	42 840	45 146	42 668
b. Importaciones	-42 248	-40 809	-38 150	-39 664	-41 009	-42 388	-41 020
<b>2. Servicios</b>	<b>-1 801</b>	<b>-1 800</b>	<b>-1 652</b>	<b>-1 602</b>	<b>-1 666</b>	<b>-1 733</b>	<b>-1 667</b>
<b>3. Renta de factores</b>	<b>-10 631</b>	<b>-9 328</b>	<b>-8 658</b>	<b>-9 059</b>	<b>-9 272</b>	<b>-9 430</b>	<b>-9 253</b>
<b>4. Transferencias corrientes</b>	<b>3 346</b>	<b>4 374</b>	<b>3 600</b>	<b>3 600</b>	<b>3 600</b>	<b>3 600</b>	<b>3 600</b>
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>11 407</b>	<b>6 391</b>	<b>7 100</b>	<b>6 706</b>	<b>5 508</b>	<b>4 805</b>	<b>5 673</b>
1. Sector privado	14 881	6 013	5 421	5 046	4 065	3 363	4 158
2. Sector público	-1 350	-17	1 679	1 660	1 442	1 442	1 515
3. Capitales de corto plazo	-2 125	395	0	0	0	0	0
<b>III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP</b>	<b>2 907</b>	<b>-2 178</b>	<b>-1 912</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>V. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>-31</b>	<b>-549</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

**Cuadro 7**  
**BALANZA DE PAGOS**  
(Porcentaje del PBI)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,6</b>
<b>1. Balanza comercial</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>
a. Exportaciones	21,2	19,5	18,3	19,5	19,3	18,9	19,2
b. Importaciones	-20,9	-20,1	-19,5	-19,3	-18,5	-17,7	-18,5
<b>2. Servicios</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>
<b>3. Renta de factores</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,2</b>
<b>4. Transferencias corrientes</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>5,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>
1. Sector privado	7,4	3,0	2,8	2,5	1,8	1,4	1,9
2. Sector público	-0,7	0,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,7
3. Capitales de corto plazo	-1,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</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>0,0</b>
<b>IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>V. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF

**Cuadro 8**  
**RESUMEN DE CUENTAS FISCALES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Millones de nuevos soles, Porcentaje del PBI y Variación Porcentual Real)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL</b>	121 744	128 967	126 942	136 393	145 506	154 853	145 584
% del PBI	<b>22,3</b>	<b>22,4</b>	<b>20,7</b>	<b>20,7</b>	<b>20,4</b>	<b>20,1</b>	<b>20,4</b>
Variación % Real	4,1	2,6	-4,2	5,0	4,1	4,1	4,4
<b>INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL <sup>1/</sup></b>	114 803	121 568	124 201	134 875	144 626	154 616	144 706
% del PBI	<b>21,0</b>	<b>21,1</b>	<b>20,2</b>	<b>20,4</b>	<b>20,3</b>	<b>20,1</b>	<b>20,3</b>
Variación % Real	8,3	2,6	-0,6	6,1	4,6	4,6	5,1
<b>PRESIÓN TRIBUTARIA</b>							
Millones de Nuevos Soles	89 398	95 389	92 955	99 327	105 532	112 118	105 659
% del PBI	<b>16,3</b>	<b>16,6</b>	<b>15,1</b>	<b>15,1</b>	<b>14,8</b>	<b>14,6</b>	<b>14,8</b>
<b>II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL</b>	111 887	123 546	132 046	139 250	145 824	153 403	146 159
% del PBI	<b>20,5</b>	<b>21,4</b>	<b>21,5</b>	<b>21,1</b>	<b>20,5</b>	<b>20,0</b>	<b>20,5</b>
Variación % Real	11,2	6,9	4,0	3,0	2,2	2,9	2,7
<b>2.1. GASTOS CORRIENTES</b>	78 440	89 537	95 594	100 684	104 677	108 722	104 694
% del PBI	<b>14,3</b>	<b>15,5</b>	<b>15,6</b>	<b>15,3</b>	<b>14,7</b>	<b>14,1</b>	<b>14,7</b>
Variación % Real	10,7	10,6	3,9	2,9	1,4	1,6	2,0
<b>2.2. GASTOS DE CAPITAL</b>	33 448	34 009	36 452	38 565	41 147	44 682	41 465
% del PBI	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
Variación % Real	12,4	-1,5	4,3	3,4	4,1	6,2	4,6
<b>III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS</b>	849	-298	-1 141	-1 388	-1 256	-35	-893
% del PBI	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO ( I - II + III )</b>	10 705	5 123	-6 245	-4 244	-1 574	1 414	-1 468
% del PBI	<b>2,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>
<b>V. INTERESES</b>	5 994	6 250	6 299	7 295	8 260	8 878	8 144
% del PBI	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
<b>VI. RESULTADO ECONÓMICO ( IV-V )</b>	4 712	-1 127	-12 544	-11 539	-9 833	-7 464	-9 612
% del PBI	<b>0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>
<b>VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL</b>	-2 229	-8 526	-15 284	-13 057	-10 713	-7 701	-10 491
% del PBI	<b>-0,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,5</b>
<b>VII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA</b>	107 044	115 564	127 378	141 839	151 113	160 133	151 028
% del PBI	<b>19,6</b>	<b>20,1</b>	<b>20,7</b>	<b>21,5</b>	<b>21,2</b>	<b>20,8</b>	<b>21,2</b>

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15.  
Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

**Cuadro 9**  
**OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Millones de nuevos soles)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE SIN INTERESES</b>	<b>44 234</b>	<b>40 610</b>	<b>34 089</b>	<b>38 160</b>	<b>42 744</b>	<b>48 605</b>	<b>43 170</b>
1. Ahorro corriente sin intereses del Gobierno General	42 573	38 904	30 829	35 258	40 330	45 621	40 403
a. Ingresos corrientes	121 013	128 440	126 423	135 943	145 007	154 343	145 097
b. Gastos corrientes No Financieros	78 440	89 537	95 594	100 684	104 677	108 722	104 694
2. Ahorro corriente sin intereses de Empresas Públicas	1 661	1 706	3 260	2 902	2 414	2 984	2 767
<b>II. RESULTADO DE CAPITAL</b>	<b>-33 528</b>	<b>-35 487</b>	<b>-40 335</b>	<b>-42 404</b>	<b>-44 317</b>	<b>-47 191</b>	<b>-44 638</b>
1. Gobierno General	-32 716	-33 483	-35 933	-38 115	-40 648	-44 172	-40 978
a. Ingresos de capital	731	526	519	451	499	510	487
b. Gastos de capital	33 448	34 009	36 452	38 565	41 147	44 682	41 465
2. Empresas públicas	- 812	-2 005	-4 402	-4 290	-3 670	-3 020	-3 660
<b>III. RESULTADO PRIMARIO (I+II)</b>	<b>10 705</b>	<b>5 123</b>	<b>-6 245</b>	<b>-4 244</b>	<b>-1 574</b>	<b>1 414</b>	<b>-1 468</b>
<b>IV. INTERESES</b>	<b>5 994</b>	<b>6 250</b>	<b>6 299</b>	<b>7 295</b>	<b>8 260</b>	<b>8 878</b>	<b>8 144</b>
1. Internos	3 011	3 301	3 835	4 476	5 080	5 527	5 027
2. Externos	2 983	2 948	2 464	2 819	3 180	3 351	3 117
(Millones de US dólares)	\$ 1 110	\$ 1 034	\$ 782	\$ 873	\$ 980	\$ 1 034	\$ 963
<b>V. RESULTADO ECONÓMICO (III-IV)</b>	<b>4 712</b>	<b>-1 127</b>	<b>-12 544</b>	<b>-11 539</b>	<b>-9 833</b>	<b>-7 464</b>	<b>-9 612</b>
1. Financiamiento externo	-5 273	- 185	- 355	3 391	2 819	57	2 089
(Millones de US dólares)	-1 951	- 65	- 113	1 051	869	17	646
Desembolsos <sup>1</sup>	\$ 382	\$ 1 334	\$ 2 826	\$ 2 424	\$ 1 677	\$ 1 095	1 732
Amortización	\$ 2 367	\$ 1 456	\$ 2 941	\$ 1 374	\$ 808	\$ 1 078	1 086
Otros <sup>2</sup>	\$ 34	\$ 57	\$ 1	\$ 0	\$ 0	\$ 0	0
2. Financiamiento interno	- 154	1 279	12 773	8 069	6 943	7 335	7 449
Amortización interna	1 796	4 848	2 454	2 620	7 217	4 258	4 698
Otros	1 642	6 127	15 227	10 690	14 160	11 593	12 148
3. Proceso de promoción de la inversión privada (PPIP)	715	33	126	78	71	72	74
(Millones de US dólares)	\$ 265	\$ 12	\$ 40	\$ 24	\$ 22	\$ 22	\$ 40
<b>Nota:</b>							
<b>Ahorro en cuenta corriente (I-IV)</b>	<b>38 240</b>	<b>34 360</b>	<b>27 791</b>	<b>30 866</b>	<b>34 484</b>	<b>39 728</b>	<b>35 026</b>

1/ Incluye financiamiento excepcional.

2/ Incluye financiamiento de corto plazo y variación de depósitos en el exterior de la ONP

Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

**Cuadro 10**  
**OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Porcentaje del PBI)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE SIN INTERESES</b>	<b>8,1</b>	<b>7,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>
1. Ahorro corriente sin intereses del Gobierno General	7,8	6,8	5,0	5,3	5,7	5,9	5,6
a. Ingresos corrientes	22,1	22,3	20,6	20,6	20,3	20,1	20,3
b. Gastos corrientes No Financieros	14,3	15,5	15,6	15,3	14,7	14,1	14,7
2. Ahorro corriente sin intereses de Empresas Públicas	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4
<b>II. RESULTADO DE CAPITAL</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,3</b>
1. Gobierno General	-6,0	-5,8	-5,8	-5,8	-5,7	-5,7	-5,7
a. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
b. Gastos de capital	6,1	5,9	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8
2. Empresas públicas	-0,1	-0,3	-0,7	-0,7	-0,5	-0,4	-0,5
<b>III. RESULTADO PRIMARIO (I+II)</b>	<b>2,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>
<b>IV. INTERESES</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
1. Internos	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
2. Externos	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
(Millones de US dólares)	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>V. RESULTADO ECONÓMICO (III-IV)</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>
1. Financiamiento externo	-1,0	0,0	-0,1	0,5	0,4	0,0	0,3
(Millones de US dólares)	-1,0	0,0	-0,1	0,5	0,4	0,0	0,3
Desembolsos <sup>1</sup>	0,2	0,7	1,4	1,2	0,8	0,5	0,8
Amortización	1,2	0,7	1,5	0,7	0,4	0,5	0,5
Otros <sup>2</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Financiamiento interno	0,0	0,2	2,1	1,2	1,0	1,0	1,1
Amortización interna	0,3	0,8	0,4	0,4	1,0	0,6	0,7
Otros	0,3	1,1	2,5	1,6	2,0	1,5	1,7
3. Proceso de promoción de la inversión privada (PPIP)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(Millones de US dólares)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nota:</b>							
<b>Ahorro en cuenta corriente (I-IV)</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>

1/ Incluye financiamiento excepcional.

2/ Incluye financiamiento de corto plazo y variación de depósitos en el exterior de la ONP

Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

**Cuadro 11**  
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Millones de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>91 693</b>	<b>97 799</b>	<b>95 584</b>	<b>102 195</b>	<b>108 661</b>	<b>115 532</b>	<b>108 796</b>
1. Impuestos a los ingresos	36 512	40 157	36 283	38 347	40 339	43 156	40 614
a. Pagos a cuenta	33 063	35 925	32 354	35 410	37 251	39 870	37 510
- Personas Naturales	10 149	10 894	10 856	12 374	13 910	15 478	13 921
- Personas Jurídicas	22 914	25 031	21 498	23 036	23 342	24 392	23 590
b. Regularización	3 450	4 232	3 929	2 937	3 088	3 286	3 104
2. Impuestos a las importaciones	1 706	1 790	1 752	1 876	1 943	2 008	1 942
3. Impuesto general a las ventas	47 819	50 352	52 951	56 560	59 698	63 225	59 827
a. Interno	27 164	28 732	30 179	32 179	34 134	36 248	34 187
b. Importaciones	20 655	21 620	22 772	24 381	25 563	26 977	25 640
4. Impuesto selectivo al consumo	5 480	5 135	5 250	5 560	5 900	6 221	5 893
a. Combustibles	2 502	2 041	1 933	2 059	2 185	2 276	2 173
b. Otros	2 978	3 094	3 317	3 501	3 715	3 945	3 720
5. Otros ingresos tributarios <sup>1/</sup>	11 438	11 074	11 454	12 478	13 644	14 351	13 491
6. Devoluciones	-11 263	-10 708	-12 106	-12 625	-12 862	-13 428	-12 972
<b>II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>29 320</b>	<b>30 642</b>	<b>30 839</b>	<b>33 748</b>	<b>36 346</b>	<b>38 811</b>	<b>36 301</b>
<b>III. TOTAL (I + II)</b>	<b>121 013</b>	<b>128 440</b>	<b>126 423</b>	<b>135 943</b>	<b>145 007</b>	<b>154 343</b>	<b>145 097</b>

1/. Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales  
Fuente: BCRP, SUNAT, PERUPETRO, Proyecciones MEF.

**Cuadro 12**  
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Porcentaje del PBI)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>16,8</b>	<b>17,0</b>	<b>15,6</b>	<b>15,5</b>	<b>15,2</b>	<b>15,0</b>	<b>15,3</b>
1. Impuestos a los ingresos	6,7	7,0	5,9	5,8	5,7	5,6	5,7
a. Pagos a cuenta	6,0	6,2	5,3	5,4	5,2	5,2	5,3
- Personas Naturales	1,9	1,9	1,8	1,9	2,0	2,0	1,9
- Personas Jurídicas	4,2	4,3	3,5	3,5	3,3	3,2	3,3
b. Regularización	0,6	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
2. Impuestos a las importaciones	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
3. Impuesto general a las ventas	8,7	8,7	8,6	8,6	8,4	8,2	8,4
a. Interno	5,0	5,0	4,9	4,9	4,8	4,7	4,8
b. Importaciones	3,8	3,8	3,7	3,7	3,6	3,5	3,6
4. Impuesto selectivo al consumo	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
a. Combustibles	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
b. Otros	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
5. Otros ingresos tributarios <sup>1/</sup>	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
6. Devoluciones	-2,1	-1,9	-2,0	-1,9	-1,8	-1,7	-1,8
<b>II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>
<b>III. TOTAL (I + II)</b>	<b>22,1</b>	<b>22,3</b>	<b>20,6</b>	<b>20,6</b>	<b>20,3</b>	<b>20,1</b>	<b>20,3</b>

1/. Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales  
Fuente: BCRP, SUNAT, PERUPETRO, Proyecciones MEF.

**Cuadro 13**  
**INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Millones de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. INGRESOS CONVENCIONALES DEL GG (1+2+3)</b>	<b>121 744</b>	<b>128 967</b>	<b>126 942</b>	<b>136 393</b>	<b>145 506</b>	<b>154 853</b>	<b>145 584</b>
1. Ingresos corrientes vinculados a RRNN	12 447	10 926	8 076	9 047	9 690	9 969	9 569
2. Ingresos corrientes no vinculados a RRNN	108 566	117 514	118 347	126 896	135 317	144 374	135 529
3. Ingresos de capital	731	526	519	451	499	510	487
<b>II. INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GG (1+2+3)<sup>1/</sup></b>	<b>114 803</b>	<b>121 568</b>	<b>124 201</b>	<b>134 875</b>	<b>144 626</b>	<b>154 616</b>	<b>144 706</b>
1. Ingresos corrientes vinculados a RRNN	7 535	8 203	5 445	6 631	7 639	8 387	7 552
2. Ingresos corrientes no vinculados a RRNN	106 537	112 839	118 237	127 793	136 488	145 719	136 667
3. Ingresos de capital	731	526	519	451	499	510	487

1/. Para la estimación del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15.

Fuente: BCRP, SUNAT. Proyecciones MEF.

**Cuadro 14**  
**INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Porcentaje del PBI)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. INGRESOS CONVENCIONALES DEL GG (1+2+3)</b>	<b>22,3</b>	<b>22,4</b>	<b>20,7</b>	<b>20,7</b>	<b>20,4</b>	<b>20,1</b>	<b>20,4</b>
1. Ingresos corrientes vinculados a RRNN	2,3	1,9	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3
2. Ingresos corrientes no vinculados a RRNN	19,8	20,4	19,3	19,2	19,0	18,8	19,0
3. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>II. INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GG (1+2+3)<sup>1/</sup></b>	<b>21,0</b>	<b>21,1</b>	<b>20,2</b>	<b>20,4</b>	<b>20,3</b>	<b>20,1</b>	<b>20,3</b>
1. Ingresos corrientes vinculados a RRNN	1,4	1,4	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1
2. Ingresos corrientes no vinculados a RRNN	19,5	19,6	19,2	19,4	19,1	19,0	19,2
3. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

1/. Para la estimación del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15.

Fuente: BCRP, SUNAT. Proyecciones MEF.

**Cuadro 15**  
**GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Millones de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>111 887</b>	<b>123 546</b>	<b>132 046</b>	<b>139 250</b>	<b>145 824</b>	<b>153 403</b>	<b>146 159</b>
<b>I. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>78 440</b>	<b>89 537</b>	<b>95 594</b>	<b>100 684</b>	<b>104 677</b>	<b>108 722</b>	<b>104 694</b>
1. Remuneraciones	29 373	34 123	37 872	41 169	43 971	46 586	43 909
2. Bienes y servicios	31 325	34 996	38 087	39 140	39 895	41 316	40 117
3. Transferencias	17 742	20 417	19 635	20 376	20 811	20 820	20 669
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>33 448</b>	<b>34 009</b>	<b>36 452</b>	<b>38 565</b>	<b>41 147</b>	<b>44 682</b>	<b>41 465</b>
1. Formación bruta de capital	30 897	31 229	33 428	35 575	38 098	41 633	38 435
2. Otros gastos de capital	2 551	2 780	3 024	2 990	3 049	3 049	3 029

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

**Cuadro 16**  
**GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Porcentaje del PBI)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>20,5</b>	<b>21,4</b>	<b>21,5</b>	<b>21,1</b>	<b>20,5</b>	<b>20,0</b>	<b>20,5</b>
<b>I. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>14,3</b>	<b>15,5</b>	<b>15,6</b>	<b>15,3</b>	<b>14,7</b>	<b>14,1</b>	<b>14,7</b>
1. Remuneraciones	5,4	5,9	6,2	6,2	6,2	6,1	6,2
2. Bienes y servicios	5,7	6,1	6,2	5,9	5,6	5,4	5,6
3. Transferencias	3,2	3,5	3,2	3,1	2,9	2,7	2,9
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
1. Formación bruta de capital	5,6	5,4	5,4	5,4	5,3	5,4	5,4
2. Otros gastos de capital	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

**Cuadro 17**  
**OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Millones de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>1. INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>121 013</b>	<b>128 440</b>	<b>126 423</b>	<b>135 943</b>	<b>145 007</b>	<b>154 343</b>	<b>145 097</b>
a. Ingresos tributarios	91 693	97 799	95 584	102 195	108 661	115 532	108 796
b. Contribuciones y Otros <sup>1</sup>	29 320	30 642	30 839	33 748	36 346	38 811	36 301
<b>2. GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>111 887</b>	<b>123 546</b>	<b>132 046</b>	<b>139 250</b>	<b>145 824</b>	<b>153 403</b>	<b>146 159</b>
a. Gastos corrientes	78 440	89 537	95 594	100 684	104 677	108 722	104 694
b. Gastos de capital	33 448	34 009	36 452	38 565	41 147	44 682	41 465
<b>3. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>731</b>	<b>526</b>	<b>519</b>	<b>451</b>	<b>499</b>	<b>510</b>	<b>487</b>
<b>4. RESULTADO PRIMARIO (1-2+3)</b>	<b>9 857</b>	<b>5 421</b>	<b>-5 104</b>	<b>-2 856</b>	<b>-318</b>	<b>1 449</b>	<b>-575</b>
<b>5. INTERESES</b>	<b>5 870</b>	<b>6 101</b>	<b>6 123</b>	<b>6 912</b>	<b>7 691</b>	<b>8 267</b>	<b>7 623</b>
<b>6. RESULTADO ECONÓMICO (4-5)</b>	<b>3 987</b>	<b>-680</b>	<b>-11 227</b>	<b>-9 768</b>	<b>-8 009</b>	<b>-6 817</b>	<b>-8 198</b>
<b>7. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>-3 987</b>	<b>680</b>	<b>11 227</b>	<b>9 768</b>	<b>8 009</b>	<b>6 817</b>	<b>8 198</b>
a. Externo	-5 385	-2 189	-3 224	1 693	1 442	103	1 079
b. Interno <sup>2</sup>	1 398	4 269	14 450	8 075	6 567	6 714	7 119

1/ El rubro otros incluye Ingresos No Tributarios del Gobierno General.

2/ Incluye recursos de privatización

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

**Cuadro 18**  
**OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Porcentaje del PBI)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>1. INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>22,1</b>	<b>22,3</b>	<b>20,6</b>	<b>20,6</b>	<b>20,3</b>	<b>20,1</b>	<b>20,3</b>
a. Ingresos tributarios	16,8	17,0	15,6	15,5	15,2	15,0	15,3
b. Contribuciones y Otros <sup>1</sup>	5,4	5,3	5,0	5,1	5,1	5,0	5,1
<b>2. GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>20,5</b>	<b>21,4</b>	<b>21,5</b>	<b>21,1</b>	<b>20,5</b>	<b>20,0</b>	<b>20,5</b>
a. Gastos corrientes	14,3	15,5	15,6	15,3	14,7	14,1	14,7
b. Gastos de capital	6,1	5,9	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8
<b>3. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>4. RESULTADO PRIMARIO (1-2+3)</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>
<b>5. INTERESES</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
<b>6. RESULTADO ECONÓMICO (4-5)</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,2</b>
<b>7. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>
a. Externo	-1,0	-0,4	-0,5	0,3	0,2	0,0	0,2
b. Interno <sup>2</sup>	0,3	0,7	2,4	1,2	0,9	0,9	1,0

1/ El rubro otros incluye Ingresos No Tributarios del Gobierno General.

2/ Incluye recursos de privatización

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

**Cuadro 19**  
**REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(US\$ Millones)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. USOS</b>	<b>1 293</b>	<b>3 584</b>	<b>7 747</b>	<b>5 727</b>	<b>6 063</b>	<b>4 680</b>	<b>5 490</b>
1. Amortización	3 032	3 187	3 738	2 195	3 059	2 402	2 552
2. Déficit fiscal	-1 738	397	4 010	3 532	3 004	2 279	2 938
<b>II. FUENTES</b>	<b>1 293</b>	<b>3 584</b>	<b>7 747</b>	<b>5 727</b>	<b>6 063</b>	<b>4 680</b>	<b>5 490</b>
1. Externas	382	968	2 830	2 875	1 957	1 095	1 976
2. Internas <sup>1</sup>	911	2 616	4 918	2 852	4 106	3 585	3 514

1/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de cuentas del Tesoro Público.  
Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

**Cuadro 20**  
**REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Porcentaje del PBI)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>I. USOS</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>
1. Amortización	1,5	1,6	1,9	1,1	1,4	1,0	1,2
2. Déficit fiscal	-0,9	0,2	2,0	1,7	1,4	1,0	1,4
<b>II. FUENTES</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>
1. Externas	0,2	0,5	1,4	1,4	0,9	0,5	0,9
2. Internas <sup>1</sup>	0,5	1,3	2,5	1,4	1,9	1,5	1,6

1/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de cuentas del Tesoro Público.  
Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.



**Cuadro 21**  
**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA**  
(Millones de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>DEUDA PÚBLICA TOTAL</b>	<b>107 044</b>	<b>115 564</b>	<b>127 378</b>	<b>141 839</b>	<b>151 113</b>	<b>160 133</b>	<b>151 028</b>
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>48 084</b>	<b>50 373</b>	<b>53 562</b>	<b>59 069</b>	<b>62 480</b>	<b>62 432</b>	<b>61 327</b>
CRÉDITOS	21 463	23 188	28 298	31 526	34 114	35 641	33 760
1. Organismos internacionales	15 912	16 789	19 610	20 951	22 301	23 779	22 344
2. Club de París	5 478	4 848	4 478	5 283	6 195	6 911	6 130
3. Banca Comercial	0	1 490	4 160	5 254	5 592	4 936	5 261
4. Otros	73	62	51	37	26	16	26
BONOS	26 621	27 184	25 264	27 543	28 365	26 791	27 566
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>58 961</b>	<b>65 192</b>	<b>73 816</b>	<b>82 770</b>	<b>88 634</b>	<b>97 701</b>	<b>89 701</b>
1. Largo Plazo	49 626	57 729	64 974	74 857	81 199	88 751	81 602
CREDITOS	4 587	5 086	7 808	8 388	6 712	5 728	6 943
BONOS	45 039	52 643	57 166	66 469	74 487	83 022	74 659
1. Bonos del Tesoro Público	45 039	52 643	57 166	66 469	74 487	83 022	74 659
<i>del cual: Bonos Soberanos</i>	35 866	43 749	49 044	58 133	66 319	75 345	66 599
2. Otros	0	0	0	0	0	0	0
2. Corto plazo	9 335	7 463	8 842	7 913	7 434	8 950	8 099

Fuente: BCRP. MEF. Proyecciones MEF.

**Cuadro 22**  
**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA**  
(Porcentaje del PBI)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prom. 2016-2018
<b>DEUDA PÚBLICA TOTAL</b>	<b>19,6</b>	<b>20,1</b>	<b>20,7</b>	<b>21,5</b>	<b>21,2</b>	<b>20,8</b>	<b>21,2</b>
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>8,8</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>9,0</b>	<b>8,8</b>	<b>8,1</b>	<b>8,6</b>
CRÉDITOS	3,9	4,0	4,6	4,8	4,8	4,6	4,7
1. Organismos internacionales	2,9	2,9	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1
2. Club de París	1,0	0,8	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9
3. Banca Comercial	0,0	0,3	0,7	0,8	0,8	0,6	0,7
4. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BONOS	4,9	4,7	4,1	4,2	4,0	3,5	3,9
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>10,8</b>	<b>11,3</b>	<b>12,0</b>	<b>12,5</b>	<b>12,4</b>	<b>12,7</b>	<b>12,6</b>
<b>1. Largo Plazo</b>	<b>9,1</b>	<b>10,0</b>	<b>10,6</b>	<b>11,3</b>	<b>11,4</b>	<b>11,5</b>	<b>11,4</b>
CREDITOS	0,8	0,9	1,3	1,3	0,9	0,7	1,0
BONOS	8,2	9,1	9,3	10,1	10,4	10,8	10,4
1. Bonos del Tesoro Público	8,2	9,1	9,3	10,1	10,4	10,8	10,4
<i>del cual: Bonos Soberanos</i>	6,6	7,6	8,0	8,8	9,3	9,8	9,3
2. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>2. Corto plazo</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>

Fuente: BCRP. MEF. Proyecciones MEF.

**Cuadro 23**  
**PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA**  
 (US\$ Millones, Porcentaje del PBI)

	<b>Servicio</b> (Millones de US\$)		<b>Servicio</b> (% del PBI)	
	<b>Amortización</b>	<b>Intereses</b>	<b>Amortización</b>	<b>Intereses</b>
<b>2013</b>	3 032	2 229	1,5	1,1
<b>2014</b>	3 187	2 206	1,6	1,1
<b>2015</b>	3 738	2 000	1,9	1,0
<b>2016</b>	2 198	2 294	1,1	1,1
<b>2017</b>	3 063	2 593	1,4	1,2
<b>2018</b>	2 408	2 789	1,0	1,2
<b>2019</b>	3 230	2 840	1,3	1,1
<b>2020</b>	3 399	2 759	1,3	1,0
<b>2021</b>	2 426	2 547	0,9	0,9
<b>2022</b>	1 761	2 469	0,6	0,8
<b>2023</b>	3 058	2 397	1,0	0,8
<b>2024</b>	4 182	2 291	1,2	0,7

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF

**Cuadro 24a**  
**COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN**  
**CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA <sup>1/ 2/ 3/</sup>**  
(Millones de US dólares con IGV)

	2014	2015	2016	2017	2018	TOTAL <sup>5/</sup>
<b>PTAR TABOADA</b>						
RPI	34,3	30,9	29,9	29,8	29,8	120,4
RPMO	5,7	7,2	7,0	7,0	7,0	28,2
<b>TOTAL</b>	<b>39,9</b>	<b>38,1</b>	<b>37,0</b>	<b>36,8</b>	<b>36,8</b>	<b>148,6</b>
<b>DERIVACION HUASCACOCHA - RÍMAC</b>						
RPI	14,5	13,2	12,8	12,7	12,7	51,4
RPMO	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	10,4
<b>TOTAL</b>	<b>17,3</b>	<b>15,8</b>	<b>15,4</b>	<b>15,3</b>	<b>15,3</b>	<b>61,8</b>
<b>PTAR Y EMISOR SUBMARINO LA CHIRA</b>						
RPI	0,0	4,6	8,9	8,8	8,8	31,0
RPMO	0,0	1,1	2,5	2,5	2,5	8,5
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>5,6</b>	<b>11,3</b>	<b>11,3</b>	<b>11,3</b>	<b>39,5</b>
<b>PROVISUR</b>						
RPI	0,0	0,0	0,0	12,5	12,5	25,0
RPMO	0,0	0,0	0,0	5,2	5,2	10,3
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>17,7</b>	<b>17,7</b>	<b>35,4</b>
<b>EMFAPATUMBES</b>						
Otros <sup>m/</sup>	0,2	1,8	4,3	0,0	0,0	6,1
<b>TOTAL</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>4,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>6,1</b>
<b>TRASVASE OLMOS</b>						0,0
Compra del Agua	36,9	36,6	37,1	37,8	38,6	150,2
<b>TOTAL</b>	<b>38,0</b>	<b>36,6</b>	<b>37,1</b>	<b>37,8</b>	<b>38,6</b>	<b>150,2</b>
<b>MAJES-SIGUAS II ETAPA</b>						
Cofinanciamiento Gobierno Nacional	0,0	36,1	91,1	57,2	19,3	203,7
Cofinanciamiento Gobierno Regional de Arequipa	11,2	26,9	15,4	19,6	6,6	68,4
Otros	0,3	4,9	4,9	4,9	30,5	45,2
<b>TOTAL</b>	<b>11,5</b>	<b>67,9</b>	<b>111,4</b>	<b>81,7</b>	<b>56,4</b>	<b>317,4</b>
<b>CHAVMOCHIC III ETAPA</b>						
Cofinanciamiento Gobierno Nacional	0,0	124,5	143,8	35,6	0,0	303,8
Cofinanciamiento Gobierno Regional de La Libertad	0,6	16,5	23,8	8,0	0,0	48,3
Cofinanciamiento Compensatorio del Gobierno Regional de La Libertad	0,0	5,0	5,6	7,0	7,4	25,0
<b>TOTAL</b>	<b>1,0</b>	<b>146,0</b>	<b>173,2</b>	<b>50,6</b>	<b>7,4</b>	<b>377,1</b>
<b>IIRSA NORTE</b>						
PAMO <sup>a/</sup>	9,4	27,0	25,2	26,0	26,4	104,6
PAO <sup>b/ c/</sup>	39,6	39,3	39,3	39,3	39,3	157,2
Obras Accesorias y Adicionales <sup>d/</sup>	43,4	54,6	203,4	54,3	5,0	317,3
Otros <sup>f/</sup>	3,4	43,5	13,1	8,5	2,8	67,9
<b>TOTAL</b>	<b>95,8</b>	<b>164,4</b>	<b>281,0</b>	<b>128,2</b>	<b>73,6</b>	<b>647,1</b>
<b>IIRSA SUR TRAMO 1</b>						
PAMO <sup>a/</sup>	15,8	18,5	18,7	19,0	19,3	75,5
PAO <sup>a/</sup>	15,3	15,3	15,4	15,4	15,4	61,6
Obras Adicionales y Obras por eventos catastróficos <sup>d/</sup>	15,5	25,0	46,8	0,0	0,0	71,8
Otros <sup>f/</sup>	1,1	2,8	4,3	0,5	0,0	7,6
<b>TOTAL</b>	<b>47,7</b>	<b>61,6</b>	<b>85,2</b>	<b>34,9</b>	<b>34,7</b>	<b>216,5</b>
<b>IIRSA SUR TRAMO 2</b>						
PAMO <sup>a/</sup>	9,4	9,3	12,6	12,8	13,0	47,8
PAO <sup>b/ e/</sup>	47,2	46,8	46,8	46,8	46,8	187,4
Obras Adicionales y Accesorias <sup>d/</sup>	15,5	6,6	17,0	33,0	5,0	61,6
Otros <sup>f/</sup>	23,9	17,0	16,7	17,3	4,2	55,2
<b>TOTAL</b>	<b>95,9</b>	<b>79,8</b>	<b>93,2</b>	<b>109,9</b>	<b>69,1</b>	<b>352,0</b>
<b>IIRSA SUR TRAMO 3</b>						
PAMO <sup>a/</sup>	13,5	15,3	15,7	16,1	16,4	63,5
PAO <sup>b/ e/</sup>	61,1	60,7	60,7	60,7	60,7	242,8
Obras Adicionales y Accesorias <sup>d/</sup>	15,5	64,0	44,8	9,0	0,0	117,8
Otros <sup>f/</sup>	22,5	16,7	16,8	15,3	3,0	51,9
<b>TOTAL</b>	<b>112,6</b>	<b>156,8</b>	<b>138,0</b>	<b>101,1</b>	<b>80,1</b>	<b>476,0</b>

**Cuadro 24b**  
**COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN**  
**CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA <sup>1/ 2/ 3/</sup>**  
(Millones de US dólares con IGV)

	2014	2015	2016	2017	2018	TOTAL <sup>5/</sup>
<b>IIRSA SUR TRAMO 4</b>						
PAMO <sup>a/</sup>	13,4	13,8	14,0	14,2	14,5	56,6
PAO <sup>b/ e/</sup>	48,1	47,5	47,5	47,5	47,5	189,9
Obras Adicionales, Complementarias, Accesorias <sup>d/</sup>	15,5	9,2	10,0	47,6	37,2	103,9
Otros <sup>f/</sup>	114,7	76,3	107,6	114,4	65,3	363,6
<b>TOTAL</b>	<b>191,8</b>	<b>146,8</b>	<b>179,1</b>	<b>223,7</b>	<b>164,4</b>	<b>714,0</b>
<b>IIRSA SUR TRAMO 5</b>						
PAMO <sup>a/</sup>	0,3	22,1	22,5	22,8	23,2	90,6
PAO <sup>e/</sup>	25,7	27,0	27,0	27,0	27,0	108,1
Obras Adicionales <sup>d/</sup>	15,5	1,2	5,9	57,0	25,9	89,9
Otros <sup>f/</sup>	0,2	4,5	7,6	3,6	0,5	16,2
<b>TOTAL</b>	<b>41,7</b>	<b>54,9</b>	<b>63,0</b>	<b>110,4</b>	<b>76,5</b>	<b>304,7</b>
<b>COSTA SIERRA (Buenos Aires-Canchaque)</b>						
PAMO <sup>a/</sup>	2,1	2,5	2,6	2,7	2,7	10,5
PAO <sup>b/</sup>	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	28,5
Obras Adicionales <sup>d/</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros <sup>f/</sup>	1,7	1,2	0,4	0,4	0,3	2,3
<b>TOTAL</b>	<b>10,9</b>	<b>10,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>10,2</b>	<b>41,3</b>
<b>COSTA SIERRA (Huaral-Acos)</b>						
PAMO <sup>b/</sup>	0,0	3,8	3,9	4,1	4,2	16,0
PPO <sup>b/</sup>	11,8	23,0	0,0	0,0	0,0	23,0
Obras Adicionales <sup>d/</sup>	0,0	0,0	0,0	9,6	0,0	9,6
Otros <sup>f/</sup>	0,2	1,1	2,0	2,8	1,1	7,0
<b>TOTAL</b>	<b>12,0</b>	<b>27,9</b>	<b>6,0</b>	<b>16,4</b>	<b>5,2</b>	<b>55,5</b>
<b>COSTA SIERRA (Mocupe-Cayalti)</b>						
PAMO <sup>b/</sup>	0,0	2,7	2,8	2,9	3,0	11,4
PPO <sup>b/</sup>	4,1	20,0	0,0	0,0	0,0	20,0
Obras Adicionales <sup>d/</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	21,6	21,6
Otros <sup>f/</sup>	0,0	0,6	0,6	0,6	2,0	3,7
<b>TOTAL</b>	<b>4,1</b>	<b>23,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>26,5</b>	<b>56,7</b>
<b>AUTOPISTA DEL SOL</b>						
IMAG	0,0	0,0	0,0	0,0	23,7	23,7
Obras Adicionales <sup>d/</sup>	0,0	24,7	57,7	22,3	0,0	104,6
Otros <sup>f/</sup>	11,6	13,6	21,6	41,6	40,0	116,8
<b>TOTAL</b>	<b>11,6</b>	<b>38,3</b>	<b>79,3</b>	<b>63,9</b>	<b>63,7</b>	<b>245,1</b>
<b>IIRSA CENTRO TRAMO 2</b>						
Obras Adicionales <sup>d/</sup>	0,0	5,8	21,4	11,6	4,7	43,4
Otros <sup>f/</sup>	0,6	17,7	7,2	2,3	1,9	29,2
<b>TOTAL</b>	<b>0,6</b>	<b>23,5</b>	<b>28,6</b>	<b>13,9</b>	<b>6,6</b>	<b>72,6</b>
<b>RED VIAL 4</b>						
IMAG	0,0	0,0	0,0	25,5	26,1	51,6
Obras Adicionales <sup>d/</sup>	0,0	8,0	8,0	10,0	0,0	26,0
Otros <sup>f/</sup>	14,0	82,2	132,6	95,2	12,7	322,7
<b>TOTAL</b>	<b>14,0</b>	<b>90,2</b>	<b>140,6</b>	<b>130,8</b>	<b>38,8</b>	<b>400,3</b>
<b>RED VIAL 5</b>						
IMAG	0,0	7,1	7,1	7,1	7,1	28,3
Otros <sup>f/</sup>	0,3	4,8	0,3	0,6	0,3	6,0
<b>TOTAL</b>	<b>0,3</b>	<b>11,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>34,4</b>
<b>RED VIAL 6</b>						
IMAG	0,0	17,7	17,7	17,7	21,2	74,3
Otros <sup>f/</sup>	2,0	9,6	12,9	5,2	2,9	30,6
<b>TOTAL</b>	<b>2,0</b>	<b>27,3</b>	<b>30,6</b>	<b>22,9</b>	<b>24,1</b>	<b>104,9</b>

**Cuadro 24c**  
**COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN**  
**CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA <sup>1/ 2/ 3/</sup>**  
(Millones de US dólares con IGV)

	2014	2015	2016	2017	2018	TOTAL <sup>5/</sup>
<b>DESVÍO QUILCA-LA CONCORDIA</b>						
Obras Adicionales <sup>d/</sup>	0,0	0,0	2,8	2,8	0,6	6,2
Otros <sup>f/</sup>	0,0	2,5	6,1	7,1	2,2	17,9
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>2,5</b>	<b>8,9</b>	<b>9,9</b>	<b>2,8</b>	<b>24,1</b>
<b>LONGITUDINAL DE LA SIERRA TRAMO 2</b>						
PRM	16,1	104,3	52,7	0,0	0,0	157,0
PAMO	0,0	0,0	0,0	35,8	35,8	71,7
PAMPI	0,0	25,8	26,4	27,1	27,8	107,0
Otros <sup>f/</sup>	0,2	1,5	1,9	1,9	1,9	7,3
<b>TOTAL</b>	<b>16,3</b>	<b>131,6</b>	<b>81,0</b>	<b>64,9</b>	<b>65,5</b>	<b>343,0</b>
<b>RED DORSAL NACIONAL DE FIBRA ÓPTICA</b>						
RPI <sup>g/</sup>	0,0	8,3	25,6	28,2	28,2	90,3
RPMO <sup>g/</sup>	0,0	8,9	17,2	18,1	18,1	62,4
Otros <sup>f/</sup>	0,8	3,1	3,6	0,0	0,0	6,7
<b>TOTAL</b>	<b>0,8</b>	<b>20,3</b>	<b>46,3</b>	<b>46,4</b>	<b>46,4</b>	<b>159,3</b>
<b>AEROPUERTO INTERNACIONAL JORGE CHÁVEZ</b>						
Expropiación	11,9	6,7	0,0	0,0	0,0	6,7
Expropiación - Seguridad y protección de terrenos expropiados	4,2	4,9	1,2	0,0	0,0	6,2
Otros <sup>h/</sup>	9,5	0,3	0,3	0,0	0,0	0,7
<b>TOTAL</b>	<b>25,7</b>	<b>11,9</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>13,5</b>
<b>1ER GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES</b>						
PAMO	8,5	21,9	22,5	23,2	23,9	91,4
PAO	11,0	13,0	19,2	19,2	19,2	70,6
Otros <sup>i/</sup>	0,4	0,5	18,0	0,0	0,0	18,5
<b>TOTAL</b>	<b>19,9</b>	<b>35,3</b>	<b>59,7</b>	<b>42,4</b>	<b>43,1</b>	<b>180,5</b>
<b>2DO GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES</b>						
PAMO	0,0	6,2	6,3	6,5	6,7	25,8
PPO	42,5	25,0	0,0	0,0	0,0	25,0
PAO	0,0	3,1	2,2	2,2	2,2	9,6
Otros <sup>i/</sup>	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>42,9</b>	<b>34,3</b>	<b>8,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>60,4</b>
<b>AEROPUERTO INTERNACIONAL DE CHINCHERO - CUSCO</b>						
PPO	0,0	0,0	85,7	85,7	0,0	171,4
<b>TOTAL</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>85,7</b>	<b>85,7</b>	<b>0,0</b>	<b>171,4</b>
<b>MUELLE SUR</b>						
Demanda garantizada	0,0	40,4	40,4	40,4	40,4	161,4
Supervisión de Obras	0,1	2,9	3,8	3,8	0,0	10,5
<b>TOTAL</b>	<b>0,1</b>	<b>43,2</b>	<b>44,2</b>	<b>44,2</b>	<b>40,4</b>	<b>172,0</b>
<b>TERMINAL PORTUARIO DE PAITA</b>						
IMAG	0,0	0,0	19,0	20,2	21,3	60,5
<b>TOTAL</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>19,0</b>	<b>20,2</b>	<b>21,3</b>	<b>60,5</b>
<b>NUEVO TERMINAL PORTUARIO YURIMAGUAS</b>						
PPO <sup>b/</sup>	0,0	0,0	5,5	11,0	11,0	27,5
PAMO <sup>b/</sup>	0,0	0,0	3,9	4,0	4,1	12,0
Supervisión de Obras	0,1	1,4	0,4	0,0	0,0	1,8
<b>TOTAL</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>9,8</b>	<b>15,0</b>	<b>15,1</b>	<b>41,3</b>
<b>MUELLE NORTE</b>						
Supervisión de Obras	2,8	3,2	0,0	0,0	0,0	3,2
<b>TOTAL</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,2</b>
<b>TERMINAL SAN MARTÍN DE PISCO</b>						
Supervisión de Obras	0,1	1,6	1,2	0,0	0,0	2,8
<b>TOTAL</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>

**Cuadro 24d**  
**COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN**  
**CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA <sup>1/ 2/ 3/</sup>**  
(Millones de US dólares con IGv)

	2014	2015	2016	2017	2018	TOTAL <sup>5/</sup>
<b>LÍNEA 1 DEL METRO DE LIMA</b>						
PKT para Costos Operativos y Mantenimiento	11,5	20,8	23,8	26,7	29,7	101,0
PKT para Inversión	43,7	56,4	53,3	52,3	51,7	213,8
PKT garantizado adicionales inversiones	0,0	3,2	0,0	0,0	0,0	3,2
Obras Adicionales (Nueva Flota) <sup>d/</sup>	0,0	106,9	103,7	88,4	0,0	298,9
Otros <sup>f/</sup>	0,0	0,0	33,8	34,6	34,9	103,3
<b>TOTAL</b>	<b>55,1</b>	<b>187,3</b>	<b>214,6</b>	<b>202,0</b>	<b>116,4</b>	<b>720,2</b>
<b>LÍNEA 2 DEL METRO DE LIMA</b>						
PPO	54,2	201,1	939,5	712,0	498,9	2 351,5
PPMR	194,1	0,0	21,9	29,2	65,7	116,7
RPMO	0,0	0,0	0,0	32,5	59,1	91,6
Expropiaciones, interferencias y otros <sup>g/ k/</sup>	120,5	283,8	61,3	37,2	3,1	385,5
<b>TOTAL</b>	<b>368,8</b>	<b>485,0</b>	<b>1 022,7</b>	<b>811,0</b>	<b>626,8</b>	<b>2 945,4</b>
<b>VÍA EXPRESA SUR</b>						
IMAG <sup>h/</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	18,0	18,0
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>18,0</b>	<b>18,0</b>
<b>TELECABINAS KUÉLAP</b>						
PPO	0,0	15,8	5,3	0,0	0,0	21,1
RPMO	0,0	0,0	0,3	1,5	1,5	3,3
Otros <sup>i/</sup>	0,0	1,3	0,5	0,5	0,5	2,9
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>17,1</b>	<b>6,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>27,3</b>
<b>HOSPITAL III MLLA MARIA DEL TRIUNFO</b>						
RPI	0,0	10,7	10,7	10,7	10,7	43,0
RPO	59,5	87,9	90,7	92,1	93,5	364,1
<b>TOTAL</b>	<b>59,5</b>	<b>98,6</b>	<b>101,5</b>	<b>102,8</b>	<b>104,2</b>	<b>407,1</b>
<b>HOSPITAL III CALLAO</b>						
RPI	0,0	10,2	10,2	10,2	10,2	40,9
RPO	57,2	87,9	90,7	92,1	93,5	364,1
<b>TOTAL</b>	<b>57,2</b>	<b>98,1</b>	<b>100,9</b>	<b>102,3</b>	<b>103,7</b>	<b>405,1</b>
<b>TORRE TRECCA <sup>4/</sup></b>						
RPI	0,0	0,0	0,0	3,4	10,2	13,6
RPMO	0,0	0,0	0,0	22,6	68,7	91,3
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>26,0</b>	<b>78,9</b>	<b>104,8</b>
<b>GESTIÓN LOGÍSTICA DE ALMACENES Y FARMACIAS</b>						
RPI	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	13,5
RPMO	9,3	9,3	9,7	11,0	11,2	41,2
<b>TOTAL</b>	<b>12,7</b>	<b>12,7</b>	<b>13,1</b>	<b>14,4</b>	<b>14,5</b>	<b>54,7</b>
<b>GESTIÓN DEL INSTITUTO NACIONAL DE SALUD DEL NIÑO</b>						
RPMO	0,0	12,0	11,9	12,0	12,3	48,5
RPAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5
RSI	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
Supervisión de la APP	0,0	1,3	1,3	1,3	1,3	5,2
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>15,2</b>	<b>13,1</b>	<b>13,3</b>	<b>14,1</b>	<b>55,8</b>
<b>CUADRO RESUMEN DE COMPROMISOS</b>						
<b>I. Obligaciones de Pago - Etapa de Construcción</b>	<b>808,3</b>	<b>1 514,7</b>	<b>2 392,8</b>	<b>1 704,8</b>	<b>889,0</b>	<b>6 501,4</b>
PPO / PPMR / PRM / Cofinanciamiento GN, GR, Compensatorio	334,6	598,3	1 390,2	965,3	608,8	3 562,5
Obras Adicionales, Complementarias y Accesorias	120,9	306,0	521,4	345,4	99,9	1 272,7
Otros	352,8	610,4	481,3	394,2	180,3	1 666,2
<b>II. Compromisos Firmes - Etapa de Operación</b>	<b>606,3</b>	<b>844,0</b>	<b>890,7</b>	<b>1 018,1</b>	<b>1 108,6</b>	<b>4 279,5</b>
Retribución por Inversión	388,0	437,3	457,2	475,1	482,2	1 851,8
Retribución por Operación y Mantenimiento	218,3	406,7	433,6	543,0	626,3	2 009,6
<b>III. Compromisos Contingentes - Etapa de Operación</b>	<b>0,0</b>	<b>65,1</b>	<b>84,2</b>	<b>110,9</b>	<b>157,8</b>	<b>418,0</b>
IMAG / Demanda garantizada	0,0	65,1	84,2	110,9	157,8	418,0
<b>TOTAL (I + II + III)</b>	<b>1 414,5</b>	<b>2 423,9</b>	<b>3 367,7</b>	<b>2 833,8</b>	<b>2 155,4</b>	<b>10 780,9</b>

1/ No considera ingresos derivados de la concesión (peajes, tarifas, etc.).

2/ El contrato de Operación del Servicio de Transporte de Pasajeros y Operación de la Unidad de Recaudo - COSAC I, no proyecta compromisos para dicho periodo.

3/ El presente cuadro representa la exposición máxima del Estado por el compromiso asumido en cada uno de los Contratos de APP. Así pues el pago de los compromisos contingentes del Estado derivados de los procesos de APP se materializa si los ingresos o demanda no superan el mínimo garantizado.

4/ Proyecto con obligaciones contractuales suspendidas.

5/ Corresponde a 2015 - 2018

a/ Incluye ajuste por inflación.

b/ Incluye ajuste por fórmula polinómica.

c/ Incluye tasa de regulación.

d/ Propuesta del Sector, incluye proyectos sujetos a evaluación.

e/ Incluye ajuste por variación de la tasa de interés.

f/ Incluye, de acuerdo al proyecto, Informe Técnico de Mantenimiento - ITM, Supervisión de ITM, Obras Faltantes y Sectores Críticos, Puesta a Punto, CAM Obras Adicionales, Supervisión de Obras Adicionales, Accesorias, Complementarias y Faltantes, Supervisión de Puesta a Punto, Supervisión de Obras, Supervisión de Obras Nuevas, Seguimiento y Control de Supervisión, Mantenimiento de Emergencia y PACRI.

g/ No se encuentran gravados por el IGv.

h/ Incluye gastos corrientes por expropiación.

i/ Incluye Saneamiento Físico Legal.

j/ Incluye PKT por Km Mantenimiento Nueva Flota.

k/ Fuente: Oficio N° 817-2015-MTC/25.

l/ Incluye Supervisión de Obra (diseño y construcción) y Supervisión de Obra (explotación y conservación).

m/ Se considera el cofinanciamiento por operaciones oficiales de crédito y del Fondo de Desarrollo Perú-Canadá.

Fuente: PROINVERSION, MTC, MVCS, MINCETUR, MINSA, ESSALUD, MML, PROTRANSPORTE, Gobierno Regional de La Libertad, Gobierno Regional de Arequipa y Gobierno Regional de Lambayeque.

## 10. ANEXOS

### 10.1 Programa de APPs con Compromisos y Obligaciones de Pago del Estado

#### PROYECTOS CONTRATADOS

N°	Nombre del Proyecto	Tipo de Iniciativa	Clasificación de APP	Suscripción del Contrato	Compromiso de inversión actualizado (US\$ Millones c/IGV) <sup>1/</sup>
<b>SANEAMIENTO</b>					<b><u>591</u></b>
1	SERVICIOS DE AGUA POTABLE Y ALCANTARILLADO DE TUMBES - EMFAPATUMBES <sup>2/</sup>	Pública	Cofinanciada	Septiembre 2005	86
2	PTAR TABOADA	Privada	Autosostenible	Agosto 2009	162
3	DERIVACIÓN HUASCACOCHA - RÍMAC	Pública	Autosostenible	Enero 2009	106
4	PTAR Y EMISOR SUBMARINO LACHIRA	Privada	Autosostenible	Febrero 2011	119
5	PROVISUR	Pública	Autosostenible	Mayo 2014	118
<b>IRRIGACIÓN</b>					<b><u>1 484</u></b>
6	MAJES-SIGUAS II ETAPA	Pública	Cofinanciada	Diciembre 2010	550
7	TRASVASE OLMOS	Pública	Cofinanciada	Julio 2004	218
8	CHAVIMOCHIC III ETAPA	Pública	Cofinanciada	Mayo 2014	715
<b>CARRETERAS</b>					<b><u>4 268</u></b>
9	IIRSA NORTE	Pública	Cofinanciada	Junio 2005	510
10	IIRSA SUR TRAMO 1	Pública	Cofinanciada	Octubre 2007	145
11	IIRSA SUR TRAMO 2	Pública	Cofinanciada	Agosto 2005	654
12	IIRSA SUR TRAMO 3	Pública	Cofinanciada	Agosto 2005	616
13	IIRSA SUR TRAMO 4	Pública	Cofinanciada	Agosto 2005	686
14	IIRSA SUR TRAMO 5	Pública	Cofinanciada	Octubre 2007	199
15	COSTA SIERRA (Buenos Aires - Canchaque)	Pública	Cofinanciada	Febrero 2007	37
16	COSTA SIERRA (Huaral – Acos)	Pública	Cofinanciada	Febrero 2009	42
17	COSTA SIERRA (Mocupe – Cayalti)	Pública	Cofinanciada	Abril 2009	25
18	IIRSA CENTRO TRAMO 2	Pública	Autosostenible	Setiembre 2010	127
19	RED VIAL N° 4	Pública	Autosostenible	Febrero 2009	286
20	RED VIAL N° 5	Pública	Autosostenible	Enero 2003	75
21	RED VIAL N° 6	Pública	Autosostenible	Septiembre 2005	232

Fuente: PROINVERSIÓN, SEDAPAL, Gobierno Regional de Arequipa, Gobierno Regional de Lambayeque, Gobierno Regional de La Libertad OSITRAN, ESSALUD y MINSA.

1/ Se asume que todos los conceptos del monto de inversión están afectos al IGV.

2/ El monto de inversión de EMFAPATUMBES es el monto adjudicado por PROINVERSIÓN.

3/ El proyecto no tiene monto de inversión.

**PROYECTOS CONTRATADOS** (Continuación)

Nº	Nombre del Proyecto	Tipo de Iniciativa	Clasificación de APP	Suscripción del Contrato	Compromiso de inversión actualizado (US\$ Millones c/IGV) <sup>1/</sup>
22	AUTOPISTA DEL SOL	Pública	Autosostenible	Agosto 2009	300
23	DESVÍO QUILCA- LA CONCORDIA	Pública	Autosostenible	Enero 2013	160
24	LONGITUDINAL DE LA SIERRA TRAMO 2	Pública	Cofinanciada	Mayo 2014	174
<b>AEROPUERTOS</b>					<b><u>1 704</u></b>
25	AEROPUERTO INTERNACIONAL JORGE CHÁVEZ	Pública	Autosostenible	Febrero 2001	1 062
26	1ER GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES	Pública	Cofinanciada	Diciembre 2006	108
27	2DO GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES	Pública	Cofinanciada	Enero 2011	79
28	AEROPUERTO INTERNACIONAL DE CHINCHERO - CUSCO	Pública	Cofinanciada	Julio 2014	455
<b>TELECOMUNICACIONES</b>					<b><u>261</u></b>
29	RED DORSAL NACIONAL DE FIBRA ÓPTICA	Pública	Cofinanciada	Junio 2014	261
<b>PUERTOS</b>					<b><u>2 114</u></b>
30	MUELLE SUR	Pública	Autosostenible	Julio 2006	705
31	TERMINAL PORTUARIO DE PAITA	Pública	Autosostenible	Septiembre 2009	267
32	NUEVO TERMINAL PORTUARIO YURIMAGUAS	Pública	Cofinanciada	Mayo 2011	44
33	MUELLE NORTE	Pública	Autosostenible	Mayo 2011	883
34	TERMINAL SAN MARTÍN DE PISCO	Pública	Autosostenible	Julio 2014	215
<b>VIA FÉRREA</b>					<b><u>6 214</u></b>
35	LÍNEA 1 DEL METRO DE LIMA	Pública	Cofinanciada	Abril 2011	225
36	LÍNEA 2 DEL METRO DE LIMA	Pública	Cofinanciada	Abril 2014	5 989
<b>SALUD</b>					<b><u>183</u></b>
37	HOSPITAL III VILLA MARÍA DEL TRIUNFO	Privada	Autosostenible	Marzo 2010	58
38	HOSPITAL III CALLAO	Privada	Autosostenible	Marzo 2010	58
39	TORRE TRECCA	Privada	Autosostenible	Agosto 2010	51
40	GESTION LOGÍSTICA DE ALMACENES Y FARMACIA	Privada	Autosostenible	Febrero 2010	16
41	GESTIÓN DEL INSTITUTO NACIONAL DEL NIÑO <sup>3/</sup>	Pública	Cofinanciada	Julio 2014	0
<b>TOTAL COMPROMISO DE INVERSIÓN</b>					<b><u>16 818</u></b>

Fuente: PROINVERSIÓN, SEDAPAL, Gobierno Regional de Arequipa, Gobierno Regional de Lambayeque, Gobierno Regional de La Libertad OSITRAN, ESSALUD y MINSA.

1/ Se asume que todos los conceptos del monto de inversión están afectos al IGV.

2/ El monto de inversión de EMFAPATUMBES es el monto adjudicado por PROINVERSIÓN.

3/ El proyecto no tiene monto de inversión.



## 10.2 Cartera de Proyectos de Inversión Pública Concertados con Endeudamiento Externo 2015

Norma Legal	Unidad Ejecutora	Préstamos	Fuente de Financiamiento	Monto préstamo Equiv. (US\$ Miles)
<b>M. AGRICULTURA</b>				<b>330 460</b>
D.S. 152-2008-EF	- AGRORURAL-Sierra Norte	-Prog. Fort. Actores, Desarrollo Rural Sierra Norte	FIDA 744	13 485
D.S. 259-2009-EF	- ANA	-Modernización de los Recursos Hídricos	BIRF 7701	10 000
D.S. 259-2009-EF	- ANA	-Modernización de los Recursos Hídricos	BID 2166	10 000
D.S. 142-2010-EF	- AGRORURAL	-Fortalec. Merc., Diversif. Ingresos y Mej. Cond. Vida Sierra Sur II	FIDA 799	7 690
D.S. 253-2010-EF	- PSI	-PSI en la Sierra	BIRF 7878	20 000
D.S. 253-2010-EF	- AGRORURAL	-Peq. y Med. Infraest. de Riego en la Sierra del Perú	JICA PE-P39	53 542
D.S. 231-2012-EF	- MINAG	-Prog.Desarr. Forestal Sostenible, Inclusivo y Competitivo en la Amazonia Peruana	CAF 8322	20 000
D.S. 283-2012-EF	- AGRORURAL	-Innovación en la Región de la Sierra	FIDA 884	20 000
D.S. 222-2013-EF	- AGRORURAL	- Programa Aliados II (Desarrollo Rural)	BIRF-8246	20 000
D.S. 354-2013-EF	- INIA	- Fortalecimiento del Sistema de Innovación Agraria	BID 3088	40 000
D.S. 354-2013-EF	- INIA	- Proyecto de Innovación Agraria	BIRF 8331	40 000
D.S. 308-2014-EF	- MINAG	- Programa de Protección de Valles y Poblac Vulnerables a Inundac.	JICA PE-P45	20 743
D.S. 306-2014-EF	- AGRORURAL	-Mejoramiento del Sistema de información estadística agraria para el desarrollo rural c	BID 3272	15 000
D.S. 365-2014-EF	- MINAG	-Mejoramiento del Sistema de información estadística agraria para el desarrollo rural c	BID 3370	40 000
<b>M. AMBIENTE</b>				<b>87 000</b>
D.S. 158-2012-EF	- M. AMBIENTE	- Prog. de Residuos Sólidos en Zonas Prioritarias I	JICA PE-P41	56 000
D.S. 143-2012-EF	- M. AMBIENTE	- Cof. Prog. de Residuos Sólidos en Zonas Prioritarias I	BID 2759	15 000
D.S. 294-2013-EF	- M. AMBIENTE	-Prog. Desarrollo Medio Ambiente IIRSA SUR	CAF 8386	16 000
<b>M. ECONOMIA</b>				<b>105 000</b>
D.S. 140-2010-EF	- UCPS	- Facil. Sectorial Apoyo al Prog. para Mejora de Product. y Competitividad	BID 2303	5 000
D.S. 237-2010-EF	- UCPS	- SIAF II	BID 2445	20 000
D.S. 103-2011-EF	- UCPS	- Cierre de brechas del Prog. Estratégico Articulado Nutricional	BIRF 7961	25 000
D.S. 156-2012-EF	- OGA-UCPS	- Proy. Mej. Gestión Integral Inversión Pública Territorial	BID 2703	20 000
D.S. 285-2012-EF	- MEF	- Coop. Técnica - MIDIS	BIRF 8222	10 000
D.S. 305-2013-EF	- MEF	- Sistema Integrado de Gestión de Planillas	BID 2991	10 000
D.S. 210-2014-EF	- SUNAT II	- SUNAT II	BID 3214	15 000
<b>M. EDUCACION</b>				<b>83 520</b>
D.S. 141-2012-EF	- MED	-Desarrollo y Educación Infantil en Áreas Rurales	BID 2661	25 000
D.S. 247-2012-EF	- MED	-Cof. BID Educación Infantil en Áreas Rurales (Eur. 6,0 MM)	KfW	8 520
D.S. 262-2012-EF	- SINEACE	-Prog Educación Superior	BIRF 8212	25 000
D.S. 141-2013-EF	- MINEDU	- Mej. de Calidad de Educación Básica (Swap)	BIRF 8226	25 000
<b>M. ENERGIA Y MINAS</b>				<b>50 000</b>
D.S. 100-2011-EF	- MEM	-Proyecto FONER II	BIRF 8034	50 000
<b>M. JUSTICIA</b>				<b>26 000</b>
D.S. 248-2011-EF	- MINJUS	-Moderniz. Sistema de Administración de Justicia	BID 2534	26 000
<b>MIDIS</b>				<b>14 814</b>
D.S. 151-2006-EF	- FONCODES	-Prog.Municipal de atención a los Servicios Básicos	KFW	14 814
<b>MINSA</b>				<b>30 000</b>
D.S. 231-2009-EF	- PARSALUD	- Progr. Apoyo a la Reforma del Sector Salud - Fase II	BID 2092	15 000
D.S. 231-2009-EF	- PARSALUD	- Progr. Apoyo a la Reforma del Sector Salud - Fase II	BIRF 7643	15 000
<b>M. TRANSPORTE</b>				<b>920 000</b>
D.S. 093-2007-EF	- Provias Nacional	- Mej. Transitabilidad Red Vial Nacional I	BID 1827	100 000
D.S. 116-2011-EF	- AATE	- Tren Eléctrico Línea 1 - Fase II (San Juan de Lurigancho)	CAF 7454	300 000
D.S. 239-2012-EF	- MTC	- Proyecto Rehabilitación y Mejoramiento de la Carretera Lima-Canta-La Viuda-Unish	BID 2769	70 000
D.S. 358-2014-EF	- AATE	- Línea 2 del Metro de Lima y ramal Faucett - Gambeta	BID 3373	300 000
D.S. 359-2014-EF	- AATE	- Línea 2 del Metro de Lima y ramal Faucett - Gambeta	CAF	150 000
<b>M. VIVIENDA</b>				<b>49 519</b>
D.S. 182-2004-EF	- DNS	-Proy. Agua Potable y Alcant. Tumbes	KFW	10 710
D.S. 044-2012-EF	- Agua para Todos	- Proyecto de Agua Potable para la Amazonia Rural I	JICA PE-P38	38 809
<b>PCM</b>				<b>35 000</b>
D.S. 157-2012-EF	- PCM	-Innovación para la Competitividad	BID 2693	35 000
<b>PODER JUDICIAL</b>				<b>20 000</b>
D.S. 245-2010-EF	- Poder Judicial	- II Etapa Proy. Mejoram. Servicio de Justicia	BIRF 7969	20 000
<b>M. RELACIONES EXTERIORES</b>				<b>3 993</b>
D.S. 181-2007-EF	- RR.EE.	- Pasos de Frontera Desaguadero	BID 1836	3 993
<b>CONTRALORIA</b>				<b>20 000</b>
D.S. 269-2013-EF	- Contraloría	- Mejoramiento del Sistema Nacional de Control para una Gestión Pública Eficaz e Inte	BID 2969	20 000
<b>TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO CENTRAL ( 1 )</b>				<b>1 775 306</b>

(Continuación)

Norma Legal	Unidad Ejecutora	Préstamos	Fuente de Financiamiento	Monto préstamo Equiv. (US\$ Miles)
<b>G. R. AMAZONAS</b>				<b>35 302</b>
D.S. 308-2012-EF	- G.R. Amazonas	- Proy. Desarrollo Turístico de Amazonas	JICA PE-P43	35 302
<b>G. R. APURIMAC</b>				<b>20 114</b>
D.S. 141-2010-EF	- G.R. Apurimac	- Proy. Gestión Integral Micro Cuenca Mariño de Prov. Abancay (EUR 5,00 MM)	KFW	6 114
D.S. 355-2013-EF	- G.R. Apurimac	- Prog. Riego Peq. Escala y Manejo Recursos Hídricos en Andahuaylas (Apurimac II - I)	KFW	14 000
<b>G. R. AREQUIPA</b>				<b>150 000</b>
D.S. 276-2010-EF	- G.R. Arequipa	- Proyecto Especial Majes II	CAF 7705	150 000
<b>G. R. CAJAMARCA</b>				<b>51 214</b>
D.S. 068-2009-EF	- G.R. Cajamarca	- Proy. Agua Potable y Alcantarillado Cajamarca	JICA PE-P35	51 214
<b>G. R. CUSCO</b>				<b>162 658</b>
D.S. 162-2006-EF	- G.R. Cusco (Plan Meriss)	- Prog. De Riego Zona Andina Sur IV	KFW	7 658
D.S. 211-2014-EF	- G.R. Cusco	- Mejoramiento del Transporte de la ciudad del Cusco	BIRF 8339	120 000
D.S. 212-2014-EF	- G.R. Cusco	- Desarrollo Regional del Cusco	BIRF 8306	35 000
<b>G. R. LA LIBERTAD</b>				<b>150 000</b>
D.S. 054-2014-EF	- G.R. La Libertad	Obras Hidráulicas Mayores del Proyecto Chavimochic Tercera Etapa	CAF 8519	150 000
<b>G. R. SAN MARTIN</b>				<b>7 570</b>
D.S. 272-2010-EF	- G.R. San Martin	- Prog. Desarr. Agroambiental Ceja de Selva - PONAZA (Eur 5.3 MM)	KFW	7 570
<b>TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNOS REGIONALES ( 2 )</b>				<b>576 857</b>
<b>TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO ( 3 = 1 +2 )</b>				<b>2 352 163</b>
<b>SANEAMIENTO EMPRESAS</b>				
<b>SEDAPAL</b>				<b>384 071</b>
D.S. 208-2009-EF	- SEDAPAL	-Optimizacion Lima Norte I	JICA PE-P36	60 911
D.S. 133-2011-EF	- SEDAPAL	-Optimizacion Lima Norte I (Centro - SJL - Callao)	BIRF 8025	54 500
D.S. 149-2012-EF	- SEDAPAL	-PTAR Cajamarquilla, Nievería Cerro Camote	BID 2645	100 000
D.S. 240-2012-EF	- SEDAPAL	-Rehab Lima Norte II (Huachipa - Chillón)	JICA PE-P42	65 000
D.S. 353-2013-EF	- SEDAPAL	-PTAR Cajamarquilla (Cofinanc BID)	KFW	48 660
D.S. 360-2014-EF	- SEDAPAL	-Optimización Lima Norte II	BIRF	55 000
<b>EMPRESAS PROVINCIALES</b>				<b>81 592</b>
D.S. 129-96-EF	- EMAPISCO	- Agua Pot. y Desagüe Pisco y Centros Aledaños	KFW	7 995
D.S. 245-2012-EF	- SEDA JULIACA	- SEDA JULIACA	KFW	3 162
D.S. 245-2012-EF	- EMAPA BARRANCA S.A.	- EMAPA Barranca	KFW	1 198
D.S. 245-2012-EF	- SEMAPCH S.A.	- Semapch	KFW	4 424
D.S. 245-2012-EF	- EMAPAVIS S.A.	- Emapavis S.A.	KFW	1 414
D.S. 307-2014-EF	- EGESUR	- CCHH Moquegua 1 y 3	JICA PE-P36	63 399
<b>TOTAL DESEMBOLSOS EMPRESAS E INSTITUCIONES ( 4 )</b>				<b>465 663</b>
<b>TOTAL DESEMBOLSOS PROYECTOS ( 5 = 3 + 4 )</b>				<b>2 817 826</b>
<b>COFIDE</b>				
D.S. 199-2012-EF	- COFIDE	- Prog. de Crédito para Infraestructura	JICA PE-P40	118 743
D.S. 288-2012-EF	- COFIDE	- Programa "Crédito Rural-COFIDE III"(Eur 12.5 MM)	KFW	17 111
D.S. 284-2012-EF	- COFIDE	- Programa Energías Renovables y Eficiencia Energética(Eur. 25 MM)	KFW	32 837
<b>TOTAL DESEMBOLSOS COFIDE ( 6 )</b>				<b>168 691</b>

### 10.3 Relación de Principales Gastos Tributarios 2016

#### PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS

BENEFICIARIOS 1/	ALCANCE GEOGRÁFICO 2/	TIPO DE GASTO	TRIBUTOS	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2016 3/		CORTO PLAZO 2016 4/			
					(Miles de Nuevos Soles)	% PBI	(Miles de Nuevos Soles)	% PBI		
AGROPECUARIO		Exoneración	IGV	Apéndice I: Insumos Agrícolas	190 826	0,03	190 826	0,03		
			IGV	Apéndice I: Productos Agrícolas 5/	2 523 507	0,38	630 877	0,10		
		Diferimiento	IRPJ	Depreciación de hasta 20% de obras de infraestructura hidráulica y riego 6/	279	0,00	279	0,00		
		Tasas Diferenciadas	IRPJ	Tasa de 15%	146 274	0,02	146 274	0,02		
MINERÍA		Deducción	IRPJ	Inversiones de titulares de la actividad minera en infraestructura que constituya servicio público	0	0,00	0	0,00		
			IRPJ	Reinversión de utilidades por parte de empresas mineras	0	0,00	0	0,00		
		Diferimiento	IRPJ	Depreciación de hasta 20% de activos fijos 6/	19 626	0,00	19 626	0,00		
		Devolución	IGV	Minería - devolución a titulares de la actividad minera - fase exploración	41 580	0,01	41 580	0,01		
HIDROCARBUROS	Amazonia	Exoneración	IGV	Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonía.	191 219	0,03	191 219	0,03		
			ISC	Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonía.	225 233	0,03	225 233	0,03		
	Exoneración	AD VALOREM	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones	587	0,00	587	0,00			
		IGV	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones	5 325	0,00	5 325	0,00			
		ISC	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - compras internas	860	0,00	860	0,00			
	Devolución	IGV	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - compras internas	189 527	0,03	189 527	0,03			
		Inafectación	IGV	Las regalías que corresponda abonar por contratos de licencia en Hidrocarburos	0	0,00	0	0,00		
MANUFACTURA	Zona de Frontera	Tasas Diferenciadas	IRPJ	Tasa de 10% para las empresas en zonas de frontera	6	0,00	6	0,00		
	Zona Franca	Tasas Diferenciadas	IGV	Tasa de 0% en el IGV para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en los CETICOS.	0	0,00	0	0,00		
			ISC	Tasa de 0% en el ISC para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en los CETICOS.	0	0,00	0	0,00		
		Crédito	IRPJ	Crédito Tributario por reinversión a favor de empresas editoras - Ley del Libro	10 136	0,00	10 136	0,00		
				Crédito por gastos de capacitación	18 625	0,00	18 625	0,00		
				Devolución	IGV	Reintegro Tributario - Ley de Democratización del Libro	25 687	0,00	25 687	0,00
				Exoneración	IGV	Importación y venta de libros y productos editoriales - ley de Democratización del Libro	0	0,00	0	0,00
CONSTRUCCIÓN		Exoneración	IGV	Apéndice I: Primera venta de inmuebles cuyo valor no supere las 35 UIT	67 818	0,01	67 818	0,01		
			IGV	La construcción y reparación de las Unidades de las Fuerzas Navales que efectúen los Servicios Industriales de la Marina .	68 356	0,01	68 356	0,01		
COMERCIO	Amazonia	Devolución	IGV	Reintegro Tributario	88 055	0,01	88 055	0,01		

**PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS (Continuación)**

BENEFICIARIOS 1/	ALCANCE GEOGRÁFICO 2/	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2016 3/		CORTO PLAZO 2016 4/	
					(Miles de Nuevos Soles)	% PBI	(Miles de Nuevos Soles)	% PBI
TRANSPORTE		Exoneración	IGV	Apéndice II: Servicio de transporte público de pasajeros dentro del país, excepto el transporte aéreo.	375 888	0,06	375 888	0,06
		Devolución	ISC	Devolución del combustible usado por el transporte terrestre equivalente al 30% del ISC pagado	37 267	0,01	37 267	0,01
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA		Inafectación	IGV	Servicios de crédito efectuado por Bancos	741 469	0,11	741 469	0,11
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Cajas Municipales de Ahorro y Crédito	41 059	0,01	41 059	0,01
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Cajas Rurales de Ahorro y Crédito	0	0,00	0	0,00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por EDPYMES	9 271	0,00	9 271	0,00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Financieras	95 414	0,01	95 414	0,01
			IGV	Los servicios de las AFP y los seguros para los trabajadores afiliados al SPFP	206 315	0,03	206 315	0,03
			IRPN	Intereses por valores mobiliarios - Bonos del Tesoro y CDBCRP	79 062	0,01	79 062	0,01
		IGV	Las pólizas de seguros de vida	635 932	0,10	635 932	0,10	
		Exoneración	IGV	Apéndice II: Los ingresos que perciba el Fondo MIVIVIENDA por las operaciones de crédito que realice con entidades bancarias y financieras	39 377	0,01	39 377	0,01
IRPN	Intereses de Cooperativas de ahorro y crédito	19 223	0,00	19 223	0,00			
EDUCACIÓN		Crédito	IRPJ	Crédito por reinversión de Instituciones Educativas Particulares	102 345	0,02	102 345	0,02
		Exoneración	IRPJ	Universidades privadas sin fines de lucro	98 878	0,02	98 878	0,02
		Inafectación	AD VALOREM	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares	565	0,00	565	0,00
			IGV	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares	1 378 183	0,21	1 378 183	0,21
SALUD		Exoneración	AD VALOREM	Importación de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes	14 654	0,00	14 654	0,00
			IGV	Importación de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes	49 108	0,01	49 108	0,01
			AD VALOREM	Importación de muestras médicas	1 307	0,00	1 307	0,00
			IGV	Importación de muestras médicas	0	0,00	0	0,00
CULTURA Y DEPORTE		Inafectación	IGV	La transferencia, importación y prestación de servicios efectuada por las Instituciones Culturales o Deportivas	37 781	0,01	37 781	0,01
TURISMO		Diferimiento	IRPJ	Depreciación 10% inmuebles de establecimientos de hospedaje 6/	0	0,00	0	0,00
OTROS SERVICIOS		Devolución	IGV	Devolución del IGV por las compras efectuadas por Misiones Diplomáticas, Consulares y Organizaciones Internacionales.	8 202	0,00	8 202	0,00
		Inafectación	IGV	Los juegos de azar y apuestas tales como loterías, bingos, rifas, sorteos y eventos hípicas.	332 275	0,05	332 275	0,05

**PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS (Continuación)**

BENEFICIARIOS 1/	ALCANCE GEOGRÁFICO 2/	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2016 3/		CORTO PLAZO 2016 4/	
					(Miles de Nuevos Soles)	% PBI	(Miles de Nuevos Soles)	% PBI
APLICACIÓN GENERAL	Amazonía	Crédito	IGV	Amazonía – Crédito Fiscal Especial	27 556	0,00	27 556	0,00
		Crédito	IRPJ	Reinversión en Amazonía	0	0,00	0	0,00
		Deducción	IRPJ	Inversión en sujetos ubicados en la Amazonía	0	0,00	0	0,00
			IRPN	Inversión en sujetos ubicados en la Amazonía	0	0,00	0	0,00
		Exoneración	IGV	Exoneración del IGV en la Amazonía 8/	2 056 781	0,31	548 413	0,08
			IGV	Importaciones destinadas a la Amazonía	172 291	0,03	172 291	0,03
		Tasas Diferenciadas	IRPJ	Tasa de 10%	39 439	0,01	39 439	0,01
			IRPJ	Tasa de 5%	30 185	0,00	30 185	0,00
IRPJ	Tasa de 0%		11 545	0,00	11 545	0,00		
APLICACIÓN GENERAL		Deducción	IRPJ	Gastos por donaciones otorgados al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	111 206	0,02	111 206	0,02
			IRPN	Gastos por donaciones otorgados al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	2 502	0,00	2 502	0,00
		Devolución	AD VALOREM	Beneficio de restitución arancelaria : Drawback	669 174	0,10	669 174	0,10
		Diferimiento	IGV	Régimen Especial y Sectorial de Recuperación Anticipada 6/	358 004	0,05	358 004	0,05
			IRPJ	Depreciación Especial para edificios y construcciones	92 894	0,01	92 894	0,01
		Exoneración	AD VALOREM	Incentivo Migratorio	334	0,00	334	0,00
			IGV	Incentivo Migratorio	1 571	0,00	1 571	0,00
			ISC	Incentivo Migratorio	139	0,00	139	0,00
			AD VALOREM	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	2 351	0,00	2 351	0,00
			DERECHO ESP.	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	0	0,00	0	0,00
			IGV	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	9 983	0,00	9 983	0,00
			ISC	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	87	0,00	87	0,00
		IRPN	Intereses por depósitos en la banca múltiple	55 194	0,01	55 194	0,01	
IRPJ	Exoneración a actividades productivas en zonas altoandinas	5 651	0,00	5 651	0,00			
Inafectación	IRPJ	Drawback	150 214	0,02	150 214	0,02		
		Devolución	IGV	Donaciones del Exterior - Cooperación Técnica Internacional	36 933	0,01	36 933	0,01
		Inafectación	IRPN	Compensaciones por tiempo de servicios - CTS	1 335 696	0,20	1 335 696	0,20
			IRPN	Inafectación del 3% en remuneraciones por ingresar al Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SAFP)	0	0,00	0	0,00
		Exoneración	IRPJ	Fundaciones afectas y Asociaciones sin fines de lucro 10/	76 052	0,01	76 052	0,01
		Zona Franca	Exoneración	IRPJ	Las empresas que se constituyan o establezcan en la ZOFRATACNA y que desarrollen actividades industriales, agroindustriales, de maquila y de servicio	11 764	0,00	11 764
<b>SUB-TOTAL 1</b>					<b>13 374 641</b>	<b>2,03</b>	<b>9 973 643</b>	<b>1,51</b>

**PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS POR SUPERPOSICIÓN DE BENEFICIOS**  
(Miles de Nuevos Soles)

BENEFICIARIOS 1/	ALCANCE GEOGRÁFICO 2/	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2016 3/		CORTO PLAZO 2016 4/	
					(Miles de Nuevos Soles)	%PBI	(Miles de Nuevos Soles)	%PBI
AGROPECUARIO Y MANUFACTURA	Amazonia	Tasas Diferenciadas	IRPJ	Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario, la tasa del 10% para la industria primaria en la Zona de Frontera con la tasa del 10% de la Amazonia	8 704	0,00	8 704	0,00
			IRPJ	Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario, la tasa del 10% para la industria primaria en la Zona de Frontera con la tasa del 5% de la Amazonia	6 773	0,00	6 773	0,00
			IRPJ	Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario, la tasa del 10% para la industria primaria en la Zona de Frontera con la tasa del 0% de la Amazonia	1 110	0,00	1 110	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	614 196	0,09	153 549	0,02
<b>SUB-TOTAL 2 ( SUPERPOSICIONES )</b>					<b>630 783</b>	<b>0,10</b>	<b>170 136</b>	<b>0,03</b>
<b>TOTAL GENERAL ( I + II )</b>					<b>14 005 424</b>	<b>2,13</b>	<b>10 143 779</b>	<b>1,54</b>

1/ 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 casos se ha optado por designar como beneficiarios a los contribuyentes de dichos impuestos (incidos legales) solo a modo referencial.

2/ 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.

3/ Corresponde a la cuantificación de los beneficios tributarios del que gozan los sectores beneficiados descontando el efecto del crédito fiscal y cascada en las estimaciones relacionadas con la exoneración o inafectación del IGV.

4/ El efecto de corto plazo considera la recaudación anual que se obtendría como resultado de la eliminación del gasto tributario, pues la Administración Tributaria tendría que desarrollar nuevos recursos para el control fiscal a efectos de recaudar el monto potencial.

5/ No incluye la producción de la Amazonia la misma que se incluye en la Sección II.

6/ En este beneficio se asume la pérdida financiera y no el criterio de caja anual.

7/ La estimación de Amazonia excluye a toda la actividad agrícola.

Fuente: SUNAT.

#### 10.4 Cuadro Comparativo de los Principales Gastos Tributarios 2015-2016

**ESTIMACIÓN DE LOS PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2015-2016**  
**CUADRO RESUMEN COMPARATIVO**  
(Millones de Nuevos Soles)

	<b>Gasto Tributario 2015<sup>1/</sup></b>		<b>Gasto Tributario 2016<sup>2/</sup></b>	
	<b>Potencial</b>	<b>Corto Plazo</b>	<b>Potencial</b>	<b>Corto Plazo</b>
I. Gastos estimados años 2015 y 2016	13 972	10 189	13 987	10 125
II. Gastos incluidos en el año 2015 no estimados en el año 2014				
III. Gastos incluidos en el año 2016 no estimados en el año 2015 (nuevas estimaciones)			19	19
<b>IV. Total Gastos Tributarios (I - II + III)</b>	<b>13 972</b>	<b>10 189</b>	<b>14 005</b>	<b>10 144</b>
<b>V. Como % del PBI (PBI nominal con base año 2007)<sup>3/</sup></b>	<b>2,21</b>	<b>1,61</b>	<b>2,13</b>	<b>1,54</b>

1/Corresponde a la estimación de los principales Gastos Tributarios 2015 publicada en el Marco Macroeconómico Multianual 2015-2017 aprobado en Sesión de Consejo de Ministros del 26.04.2014.

2/ Considera los últimos supuestos macroeconómicos remitidos por el MEF el 23 de marzo de 2015.

3/ Los porcentajes mostrados para el Gasto Tributario 2016 han sido calculados sobre la base de un PBI nominal con base 2007 estimado en S/. 658 677 millones para el 2016 informado por el MEF el 23 de marzo de 2015.

Fuente: SUNAT.

## 10.5 Reglas de Gasto No Financiero de los Gobiernos Regionales y Locales

### GOBIERNOS REGIONALES: REGLAS DE GASTO NO FINANCIERO

(Nuevos Soles)

Pliego	Nombre	2015	2016
440	Gobierno Regional Amazonas	8 414 783	8 575 042
441	Gobierno Regional Ancash	131 722 767	131 130 116
442	Gobierno Regional Apurímac	31 315 951	35 410 262
443	Gobierno Regional Arequipa	149 065 331	156 876 575
444	Gobierno Regional Ayacucho	48 245 661	48 378 114
445	Gobierno Regional Cajamarca	101 429 438	93 822 230
446	Gobierno Regional Cusco	494 592 991	559 165 227
447	Gobierno Regional Huancavelica	40 374 751	41 351 863
448	Gobierno Regional Huánuco	15 542 991	16 101 725
449	Gobierno Regional Ica	112 770 652	129 325 540
450	Gobierno Regional Junín	74 323 023	71 294 269
451	Gobierno Regional La Libertad	167 214 594	173 571 449
452	Gobierno Regional Lambayeque	56 287 706	55 572 414
453	Gobierno Regional Loreto	229 684 985	248 003 110
454	Gobierno Regional Madre de Dios	15 650 620	15 803 925
455	Gobierno Regional Moquegua	58 024 082	57 806 349
456	Gobierno Regional Pasco	20 491 813	19 172 905
457	Gobierno Regional Piura	225 215 742	263 275 863
458	Gobierno Regional Puno	69 074 491	71 821 353
459	Gobierno Regional San Martín	19 817 711	20 475 210
460	Gobierno Regional Tacna	99 126 806	103 040 028
461	Gobierno Regional Tumbes	53 108 647	61 721 031
462	Gobierno Regional Ucayali	81 350 268	94 853 429
463	Gobierno Regional Lima	105 672 284	106 047 011
464	Gobierno Regional Callao	268 792 079	294 821 505
465	Municipalidad Metropolitana de Lima	3 031 574	3 370 415



**GOBIERNOS LOCALES: REGLAS DE GASTO NO FINANCIERO**

(Nuevos Soles)

UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016
010101	8 091 022	9 334 854	050303	771 211	779 515	100402	891 687	973 907	150809	583 287	589 154
010102	347 886	356 913	050304	1 019 704	1 023 112	100403	1 068 971	1 207 637	150810	9 093 892	9 883 569
010103	344 290	340 822	050401	22 708 948	24 207 354	100404	2 047 780	2 208 449	150811	8 350 537	8 993 230
010104	348 265	350 985	050402	4 475 715	4 967 937	100501	11 610 612	12 715 241	150812	6 755 091	7 251 373
010105	280 291	285 123	050403	1 546 461	1 714 166	100502	563 394	610 322	150901	9 655 872	9 545 615
010106	529 392	552 467	050404	1 105 095	1 140 473	100503	1 030 300	1 107 003	150902	597 991	591 992
010107	320 218	327 547	050405	1 815 455	1 901 712	100504	1 726 660	1 905 593	150903	565 671	555 691
010108	393 241	419 967	050406	2 184 024	2 294 432	100505	1 041 990	1 173 751	150904	821 420	819 686
010109	862 550	923 351	050407	3 651 210	3 898 067	100506	978 797	1 035 367	150905	724 251	720 948
010110	735 747	747 697	050408	3 050 781	2 935 400	100507	7 413 933	8 594 625	150906	2 126 718	2 137 729
010111	352 194	353 337	050409	no disponible	no disponible	100508	605 124	676 926	151001	5 983 664	6 184 217
010112	355 576	396 843	050410	no disponible	no disponible	100509	1 353 909	1 415 918	151002	1 658 331	1 595 636
010113	330 390	325 415	050501	20 763 938	21 798 767	100510	1 012 716	1 071 424	151003	2 072 598	2 080 357
010114	557 675	602 595	050502	7 052 966	6 878 041	100511	969 382	1 109 772	151004	514 088	499 890
010115	335 954	336 122	050503	3 211 934	3 383 758	100601	20 486 963	23 142 908	151005	538 658	540 292
010116	332 089	327 192	050504	1 913 013	2 031 765	100602	2 457 325	2 733 395	151006	501 479	493 962
010117	325 238	332 863	050505	2 784 764	2 957 408	100603	1 471 319	1 715 826	151007	544 981	486 623
010118	366 563	372 871	050506	767 751	744 120	100604	13 637 244	15 399 940	151008	848 414	789 884
010119	346 619	337 878	050507	4 055 277	4 236 282	100605	2 690 106	3 423 515	151009	762 594	761 206
010120	369 432	390 821	050508	5 917 652	6 218 547	100606	2 601 552	2 970 528	151010	457 730	471 517
010121	312 578	313 989	050509	2 540 781	2 489 233	100701	6 640 244	7 358 609	151011	830 463	835 811
010201	8 653 483	9 637 915	050510	no disponible	no disponible	100702	3 842 832	4 319 232	151012	525 645	529 948
010202	3 324 146	3 677 357	050601	10 024 418	10 875 359	100703	895 222	896 716	151013	467 860	470 779
010203	2 185 824	2 426 584	050602	1 215 464	1 389 928	100801	11 733 246	13 504 506	151014	758 530	775 806
010204	636 966	589 533	050603	759 089	750 973	100802	3 834 014	4 381 359	151015	542 388	532 267
010205	5 700 657	6 309 580	050604	741 188	806 823	100803	4 071 753	4 561 534	151016	1 068 334	1 021 247
010206	1 763 562	1 935 191	050605	652 702	728 815	100804	6 424 487	7 340 540	151017	442 382	444 715
010301	2 135 273	2 254 980	050606	1 311 587	1 383 326	100901	5 628 472	6 688 691	151018	1 602 027	1 562 456
010302	329 249	332 296	050607	866 238	951 442	100902	2 532 476	3 281 351	151019	547 712	542 543
010303	325 573	326 233	050608	534 479	511 451	100903	2 964 485	4 042 615	151020	555 967	536 973
010304	339 461	342 455	050609	609 742	607 258	100904	2 298 146	3 198 520	151021	712 136	717 352
010305	345 764	350 969	050610	448 937	448 801	100905	2 412 707	3 188 854	151022	485 429	480 933
010306	1 649 118	1 854 733	050611	1 200 009	1 281 023	101001	4 963 250	5 529 433	151023	506 040	458 697
010307	1 750 323	1 848 452	050612	978 268	1 112 095	101002	2 241 824	2 536 015	151024	596 223	600 832
010308	374 453	378 505	050613	1 062 329	1 082 546	101003	2 160 244	2 381 085	151025	588 822	588 598
010309	325 285	328 470	050614	445 811	473 364	101004	788 202	904 231	151026	432 060	429 580
010310	414 164	465 519	050615	662 176	683 986	101005	1 978 750	2 021 055	151027	420 630	429 098
010311	382 958	372 297	050616	489 554	498 933	101006	781 929	848 112	151028	805 631	833 938
010312	1 550 334	1 769 369	050617	1 036 007	1 124 939	101007	4 217 444	4 573 684	151029	524 896	487 670
010401	17 350 811	19 943 854	050618	482 983	476 086	101101	4 421 897	4 389 491	151030	1 355 364	1 351 340
010402	2 774 108	3 114 845	050619	2 141 806	2 330 161	101102	1 511 533	1 745 027	151031	666 476	655 557
010403	5 443 733	6 192 256	050620	437 915	454 100	101103	1 037 225	1 183 587	151032	1 012 696	1 012 946
010501	3 502 003	3 785 959	050621	463 384	456 373	101104	1 570 446	1 438 246	151033	598 524	599 691
010502	1 403 729	1 572 031	050701	7 015 878	6 702 805	101105	667 321	729 429	160101	71 528 306	80 031 885
010503	734 911	836 930	050702	1 251 549	1 273 462	101106	1 468 083	1 572 604	160102	3 429 147	3 996 202
010504	482 506	509 869	050703	1 743 910	1 468 906	101107	649 655	620 839	160103	7 366 073	8 391 467
010505	517 100	539 812	050704	1 290 893	1 203 078	101108	1 244 206	1 282 424	160104	5 609 585	6 497 570
010506	403 583	410 673	050705	1 763 383	1 635 391	110101	79 753 042	89 610 563	160105	5 527 882	6 381 315
010507	348 290	352 459	050706	1 071 639	973 244	110102	8 626 254	9 956 165	160106	5 672 124	6 609 943
010508	454 635	468 307	050707	468 433	428 176	110103	5 981 504	7 105 130	160107	6 983 950	8 082 914
010509	900 720	814 954	050708	1 113 533	1 039 565	110104	2 182 456	2 705 614	160108	19 604 843	22 183 513
010510	351 108	351 191	050801	1 698 986	1 743 897	110105	1 941 023	2 230 437	160110	4 368 436	5 080 601
010511	348 523	353 851	050802	551 141	622 855	110106	11 841 543	13 641 793	160112	18 442 698	20 996 643
010512	971 320	1 065 455	050803	392 334	393 824	110107	2 163 614	2 385 427	160113	28 791 754	33 844 615
010513	1 059 520	1 174 369	050804	556 866	554 361	110108	8 533 985	10 430 636	160201	26 431 003	29 882 224
010514	1 557 402	1 711 944	050805	381 108	382 803	110109	2 408 087	2 796 575	160202	6 397 131	7 408 905
010515	375 528	398 495	050806	715 767	676 799	110110	4 123 896	4 841 844	160205	3 217 122	3 837 174
010516	421 163	424 410	050807	471 568	481 069	110111	11 061 306	13 354 526	160206	5 698 308	6 543 321
010517	346 561	346 275	050808	450 722	444 734	110112	6 979 086	8 345 080	160210	2 672 620	3 117 528

**GOBIERNOS LOCALES: REGLAS DE GASTO NO FINANCIERO** (continuación)  
(Nuevos Soles)

UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016
010518	347 080	357 557	050809	478 768	483 435	110113	1 778 040	2 042 934	160211	2 946 049	3 418 660
010519	358 682	363 395	050810	429 943	437 639	110114	1 101 452	1 223 599	160301	17 829 667	20 607 761
010520	506 270	591 835	050901	1 934 355	1 891 476	110201	51 172 120	57 423 853	160302	5 648 287	6 652 918
010521	741 247	803 029	050902	474 840	478 716	110202	4 741 235	5 363 687	160303	6 216 427	7 310 833
010522	412 929	408 201	050903	465 948	475 661	110203	4 923 532	5 262 077	160304	6 586 052	7 890 222
010523	357 825	366 403	050904	377 973	385 679	110204	7 430 623	8 490 625	160305	7 194 322	7 786 149
010601	3 705 931	3 946 943	050905	444 902	453 242	110205	7 629 955	8 738 822	160401	16 459 337	19 215 480
010602	529 510	546 587	050906	656 401	661 639	110206	10 555 455	11 918 669	160402	7 835 235	9 259 640
010603	410 000	414 768	050907	500 250	524 821	110207	20 531 875	23 270 443	160403	8 235 075	9 894 215
010604	659 068	657 671	050908	476 475	494 519	110208	640 247	698 991	160404	6 940 612	8 146 129
010605	701 950	767 148	050909	495 995	514 162	110209	1 055 373	1 170 340	160501	13 210 070	14 912 481
010606	357 573	365 011	050910	420 061	418 889	110210	9 977 444	11 610 706	160502	1 775 502	2 052 104
010607	382 746	377 906	050911	510 287	523 361	110211	3 246 714	3 638 828	160503	2 227 165	2 566 114
010608	289 513	270 207	051001	4 467 839	4 587 706	110301	32 422 773	39 203 315	160504	4 046 326	4 547 339
010609	1 778 842	2 058 462	051002	760 449	741 255	110302	2 320 548	2 748 550	160505	4 110 003	4 715 412
010610	366 421	374 282	051003	869 101	1 031 766	110303	3 170 970	3 757 659	160506	3 094 663	3 523 930
010611	368 461	375 295	051004	454 493	460 212	110304	40 430 041	50 014 257	160507	2 092 807	2 403 277
010612	758 455	911 422	051005	1 224 797	1 149 098	110305	16 368 018	19 731 709	160508	1 312 293	1 515 990
010701	18 047 665	19 974 324	051006	438 780	426 460	110401	2 571 449	2 843 934	160509	1 469 665	1 774 577
010702	7 486 559	7 836 424	051007	461 329	461 811	110402	708 382	762 959	160510	2 345 240	2 714 597
010703	2 708 416	3 029 144	051008	442 084	430 917	110403	853 340	927 117	160511	2 702 353	3 201 162
010704	1 979 838	2 257 464	051009	807 888	733 621	110404	514 819	549 187	160601	20 121 143	23 441 471
010705	2 297 810	2 512 270	051010	763 601	769 595	110405	460 004	482 418	160602	2 721 772	3 220 741
010706	3 156 026	3 552 140	051011	724 425	720 748	110501	26 956 101	30 026 773	160603	4 202 001	5 013 373
010707	1 077 761	1 194 186	051012	972 067	906 003	110502	2 986 906	3 158 902	160604	4 642 551	5 566 140
020101	29 060 054	29 358 927	051101	5 878 234	6 351 774	110503	6 383 269	7 156 578	160605	7 886 232	9 119 573
020102	1 360 282	1 280 263	051102	481 937	478 881	110504	8 473 880	9 863 897	160606	4 194 603	5 618 736
020103	568 866	549 572	051103	434 810	425 649	110505	20 386 496	24 987 114	160701	10 954 814	12 376 868
020104	1 650 968	1 266 377	051104	1 085 554	1 157 555	110506	6 107 183	6 854 304	160702	3 768 535	4 418 886
020105	31 326 544	30 141 553	051105	730 931	774 766	110507	9 056 183	10 404 739	160703	4 640 402	5 230 722
020106	3 524 163	3 114 176	051106	656 845	684 743	110508	6 344 639	7 485 650	160704	4 817 718	5 786 401
020107	763 073	731 659	051107	559 164	570 488	120101	63 856 068	69 415 331	160705	3 302 511	3 744 818
020108	1 044 778	981 295	051108	1 533 030	1 654 551	120104	842 969	863 762	160706	4 699 683	5 235 155
020109	1 289 818	1 271 849	060101	107 444 753	109 223 670	120105	445 256	441 712	160801	4 511 194	4 951 530
020110	2 436 791	2 382 341	060102	5 461 579	5 185 487	120106	377 470	369 582	160802	no disponible	no disponible
020111	2 538 196	2 443 791	060103	2 426 372	2 324 009	120107	12 432 341	12 674 171	160803	2 691 869	3 048 144
020112	3 439 734	3 247 965	060104	5 875 635	5 491 300	120108	1 489 821	1 523 270	160804	no disponible	no disponible
020201	1 483 763	1 492 945	060105	22 839 788	21 233 182	120111	803 944	758 060	170101	25 261 363	28 426 956
020202	1 448 302	1 485 381	060106	6 035 868	5 483 524	120112	472 949	448 007	170102	3 843 503	4 390 650
020203	655 792	667 327	060107	3 025 573	2 963 727	120113	604 020	593 133	170103	2 110 451	2 177 616
020204	1 920 198	1 946 695	060108	25 257 603	22 158 179	120114	27 210 135	28 649 889	170104	2 011 716	2 183 277
020205	752 710	760 542	060109	3 936 646	3 682 530	120116	481 025	471 310	170201	2 583 609	2 869 417
020301	2 298 490	2 322 895	060110	2 018 149	1 942 345	120117	816 836	815 349	170202	585 965	622 626
020302	1 045 872	1 023 774	060111	5 346 050	5 021 516	120119	2 256 607	2 356 277	170203	3 974 496	4 639 002
020303	1 039 987	1 026 323	060112	2 542 074	2 387 149	120120	456 530	450 328	170204	1 914 989	1 889 962
020304	1 038 584	1 043 603	060201	16 630 198	17 743 508	120121	1 612 767	1 593 171	170301	1 700 026	1 786 932
020305	3 277 291	3 296 385	060202	9 433 510	9 959 144	120122	687 017	686 840	170302	2 307 686	2 569 256
020306	878 729	889 480	060203	4 836 860	5 165 624	120124	1 536 488	1 498 840	170303	933 710	1 072 752
020401	2 714 975	2 795 733	060204	3 992 194	4 191 034	120125	2 537 260	2 692 334	180101	99 349 564	100 347 229
020402	2 146 893	2 133 922	060301	13 881 095	15 652 747	120126	1 099 363	1 063 035	180102	18 092 392	17 751 478
020501	2 617 463	2 663 128	060302	1 452 936	1 618 185	120127	696 346	718 005	180103	4 971 856	4 857 893
020502	805 479	822 165	060303	3 629 530	4 084 905	120128	794 516	783 448	180104	7 509 155	7 351 921
020503	690 599	683 012	060304	6 174 331	7 339 733	120129	2 144 305	2 166 248	180105	9 292 125	8 989 790
020504	1 222 591	1 177 840	060305	445 259	459 851	120130	1 936 711	2 140 917	180106	42 321 098	40 399 311
020505	903 200	879 136	060306	995 560	1 098 704	120132	689 121	680 342	180201	8 504 733	9 033 768
020506	1 030 007	1 055 650	060307	2 143 800	2 408 698	120133	1 836 858	1 824 262	180202	3 851 858	3 775 437
020507	1 881 052	1 928 274	060308	3 477 346	3 877 297	120134	1 036 063	1 056 521	180203	1 730 278	1 721 376
020508	3 932 470	3 800 476	060309	3 566 793	3 977 449	120135	2 014 175	2 070 956	180204	6 772 958	6 919 580
020509	1 780 127	1 741 777	060310	2 497 016	2 615 552	120136	728 320	757 746	180205	3 382 052	3 412 060

**GOBIERNOS LOCALES: REGLAS DE GASTO NO FINANCIERO (continuación)**  
(Nuevos Soles)

UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016
020510	804 582	742 858	060311	651 012	721 801	120201	6 636 998	7 118 382	180206	2 516 310	2 491 845
020511	580 710	585 467	060312	3 476 889	3 925 978	120202	455 138	453 941	180207	1 608 772	1 561 353
020512	546 910	544 300	060401	24 910 284	27 085 041	120203	1 119 620	1 143 193	180208	4 573 781	4 427 874
020513	1 359 220	1 350 986	060402	1 804 330	1 873 904	120204	774 041	776 799	180209	1 182 112	1 189 544
020514	699 087	695 035	060403	1 608 345	1 689 660	120205	492 199	515 151	180210	4 934 360	4 690 665
020515	774 855	769 172	060404	1 678 328	1 789 273	120206	1 573 866	1 603 272	180211	3 536 359	3 554 827
020601	9 502 436	9 531 372	060405	1 373 571	1 527 263	120207	425 279	418 663	180301	62 532 146	63 848 445
020602	1 167 794	1 170 639	060406	1 246 598	1 302 395	120208	403 290	393 817	180302	2 263 939	2 483 042
020603	1 016 864	1 011 831	060407	2 431 802	2 507 948	120209	619 188	642 694	180303	2 877 651	2 973 018
020604	1 109 669	1 093 774	060408	2 766 200	2 886 022	120210	1 242 658	1 311 151	190101	22 333 205	20 635 428
020605	1 045 266	1 030 984	060409	4 363 286	4 679 889	120211	444 793	435 942	190102	3 788 098	3 826 767
020606	3 952 399	3 996 607	060410	4 351 332	4 681 172	120212	475 086	467 843	190103	2 496 866	2 357 794
020607	1 140 330	1 181 693	060411	4 171 227	4 386 677	120213	987 327	1 043 346	190104	8 475 073	8 223 432
020608	1 132 599	1 103 043	060412	1 989 417	2 112 106	120214	1 723 755	1 814 079	190105	2 596 165	2 392 557
020609	1 577 405	1 541 876	060413	1 723 011	1 824 433	120215	604 985	612 009	190106	2 400 883	2 240 630
020610	870 368	867 193	060414	816 409	832 809	120301	19 751 833	21 717 368	190107	11 143 786	10 694 204
020611	1 354 478	1 358 601	060415	3 483 332	4 168 550	120302	17 221 862	18 609 774	190108	7 488 527	6 858 725
020701	11 587 622	11 975 342	060416	664 100	703 490	120303	17 248 466	18 869 844	190109	6 227 904	5 361 320
020702	3 206 608	3 276 186	060417	6 274 524	6 472 650	120304	2 486 945	2 817 834	190110	7 154 850	7 101 825
020703	3 798 260	3 902 387	060418	599 831	629 156	120305	6 576 615	6 967 006	190111	3 023 720	2 763 087
020801	12 665 748	13 746 441	060419	3 897 655	4 104 463	120306	1 677 596	1 759 666	190112	1 604 633	1 478 889
020802	2 114 057	2 151 347	060501	4 532 381	4 818 294	120401	9 069 876	9 682 909	190113	12 432 243	11 497 722
020803	1 320 953	1 353 729	060502	972 738	1 010 321	120402	1 732 659	1 724 862	190201	10 163 603	9 901 113
020804	2 816 149	2 900 413	060503	733 116	773 783	120403	1 165 871	1 220 037	190202	1 736 285	1 599 498
020901	1 129 116	1 191 494	060504	1 394 615	1 444 748	120404	436 517	448 447	190203	1 321 153	1 280 094
020902	605 149	599 020	060505	1 858 561	1 944 514	120405	754 972	774 688	190204	781 066	725 282
020903	498 567	500 182	060506	600 884	600 404	120406	450 597	440 456	190205	811 475	765 024
020904	1 734 264	1 791 159	060507	1 278 663	1 414 777	120407	539 301	550 367	190206	7 243 384	7 139 976
020905	666 902	666 513	060508	3 033 713	3 076 449	120408	504 237	496 304	190207	1 470 859	1 396 547
020906	512 608	518 623	060601	30 785 510	33 186 581	120409	418 562	444 492	190208	889 141	872 975
020907	489 481	491 711	060602	4 282 923	4 460 161	120410	510 368	501 622	190301	18 768 985	19 315 946
021001	26 850 795	27 238 665	060603	1 615 066	1 698 099	120411	453 429	460 737	190302	1 733 838	1 777 653
021002	3 970 168	3 913 047	060604	1 271 695	1 359 668	120412	424 615	424 447	190303	2 913 968	2 903 785
021003	8 608 635	8 543 280	060605	2 040 237	2 129 614	120413	467 318	455 011	190304	4 545 530	4 567 524
021004	26 165 259	26 003 099	060606	2 727 903	2 822 838	120414	451 919	450 512	190305	4 794 219	4 696 444
021005	6 608 648	6 513 947	060607	6 988 531	7 289 449	120415	483 372	482 147	190306	7 474 975	6 620 421
021006	6 479 797	6 505 467	060608	2 166 532	2 280 421	120416	459 598	455 450	190307	7 129 586	7 107 916
021007	10 324 849	10 317 401	060609	1 141 752	1 200 438	120417	418 499	440 427	190308	4 995 679	4 808 823
021008	5 763 925	5 777 150	060610	1 906 305	2 022 731	120418	481 856	471 270	200101	124 483 813	130 287 070
021009	6 195 328	6 069 697	060611	1 428 631	1 503 953	120419	1 288 953	1 029 141	200104	31 562 797	34 878 677
021010	4 506 049	4 442 236	060612	2 217 758	2 308 298	120420	464 392	471 971	200105	22 497 040	25 639 320
021011	12 869 373	12 901 788	060613	3 669 264	3 826 430	120421	451 779	451 280	200107	5 210 637	5 922 964
021012	2 162 962	2 185 252	060614	4 380 332	4 365 190	120422	438 411	436 688	200108	2 667 526	3 264 611
021013	4 504 728	4 498 655	060615	689 884	721 635	120423	582 540	567 793	200109	8 621 032	9 754 621
021014	72 850 875	73 197 777	060701	91 821 825	99 755 981	120424	464 910	459 238	200110	8 290 998	9 327 961
021015	6 771 031	6 798 122	060702	7 151 695	8 047 609	120425	480 931	448 388	200111	8 261 534	9 085 638
021016	5 546 543	5 552 700	060703	24 238 002	25 306 478	120426	635 413	684 340	200114	33 021 163	37 392 958
021101	10 021 694	10 578 048	060801	35 798 692	38 883 766	120427	499 981	500 200	200115	no disponible	no disponible
021102	669 314	672 419	060802	4 708 245	4 876 857	120428	418 824	417 155	200201	32 270 702	36 963 367
021103	2 029 462	2 116 162	060803	3 710 865	3 844 309	120429	418 419	434 175	200202	15 443 651	18 237 147
021104	922 507	929 673	060804	4 202 799	4 328 402	120430	518 494	542 509	200203	1 820 416	2 085 423
021105	621 668	635 413	060805	2 986 771	2 930 633	120431	1 421 719	1 481 919	200204	5 284 100	6 354 224
021201	14 535 016	15 228 701	060806	1 697 791	1 606 817	120432	400 427	406 888	200205	4 049 844	4 591 810
021202	1 551 476	1 505 861	060807	4 107 516	4 259 012	120433	455 038	455 161	200206	15 936 943	18 350 891
021203	984 476	993 657	060808	3 069 231	3 238 915	120434	1 960 563	2 029 078	200207	6 112 471	7 119 298
021204	1 150 040	1 091 328	060809	3 364 334	3 451 223	120501	5 890 121	6 068 249	200208	7 219 299	8 442 108
021205	955 467	962 938	060810	2 932 364	3 058 145	120502	3 418 168	3 565 015	200209	1 287 439	1 508 743
021206	5 370 074	5 484 455	060811	3 152 057	3 287 286	120503	959 674	982 151	200210	6 473 704	7 452 473
021207	4 357 674	4 444 405	060812	4 097 666	4 173 496	120504	3 081 645	3 212 101	200301	24 800 380	28 213 709

**GOBIERNOS LOCALES: REGLAS DE GASTO NO FINANCIERO (continuación)**  
(Nuevos Soles)

UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016
021208	2 915 891	2 953 504	060901	19 738 072	21 505 654	120601	31 439 612	34 589 220	200302	4 559 326	5 052 875
021209	882 475	869 541	060902	5 449 922	5 701 364	120602	2 386 771	2 521 607	200303	8 366 541	9 776 688
021210	1 750 993	1 811 932	060903	7 496 969	7 804 805	120603	2 654 583	3 028 068	200304	26 655 331	30 694 483
021301	4 231 434	4 443 419	060904	6 670 210	7 076 843	120604	15 208 824	17 430 456	200305	3 686 143	4 270 703
021302	3 245 241	3 316 400	060905	4 054 352	4 359 505	120605	3 671 029	4 104 783	200306	5 143 184	5 856 459
021303	1 047 853	1 054 824	060906	8 514 251	9 071 518	120606	15 615 086	17 092 790	200307	6 602 397	7 638 417
021304	1 626 894	1 626 211	060907	7 441 120	7 981 495	120607	9 097 771	9 854 340	200308	6 737 651	7 868 321
021305	1 015 688	1 009 917	061001	8 826 987	9 483 386	120608	16 632 877	19 177 732	200401	37 981 988	42 816 144
021306	3 935 493	4 076 144	061002	1 219 677	1 275 098	120701	15 592 515	16 147 478	200402	3 680 707	4 167 268
021307	1 862 555	1 894 648	061003	927 265	972 306	120702	2 660 158	2 746 367	200403	5 069 660	5 766 537
021308	867 973	859 093	061004	2 412 651	2 456 125	120703	1 064 933	1 101 226	200404	6 428 862	7 139 395
021401	1 719 619	1 786 305	061005	719 554	734 883	120704	3 560 866	3 742 180	200405	5 824 204	7 003 598
021402	726 273	730 313	061006	1 561 428	1 744 540	120705	1 008 729	1 089 561	200406	5 434 505	6 381 853
021403	553 302	566 809	061007	5 580 060	5 950 641	120706	1 612 770	1 600 830	200407	3 592 503	4 113 525
021404	1 161 310	1 176 589	061101	11 286 116	12 420 257	120707	2 178 215	2 277 239	200408	2 420 615	3 651 690
021405	1 065 752	1 082 739	061102	869 677	948 735	120708	1 623 003	1 613 432	200409	3 703 250	4 076 512
021406	790 622	786 042	061103	3 574 995	3 946 350	120709	1 773 846	1 876 980	200410	5 078 010	5 900 061
021407	1 026 740	1 102 413	061104	2 315 995	2 769 922	120801	10 422 051	10 620 555	200501	57 368 563	67 266 600
021408	561 211	562 844	061105	778 253	816 802	120802	822 166	751 318	200502	2 377 834	2 703 793
021409	1 230 770	1 257 179	061106	1 043 355	1 125 531	120803	4 976 314	4 304 865	200503	2 013 042	2 297 173
021410	557 564	558 057	061107	3 024 535	3 480 946	120804	1 293 491	931 977	200504	15 390 377	16 582 881
021501	3 904 883	4 088 355	061108	1 096 192	1 186 387	120805	12 976 928	11 449 755	200505	9 670 629	10 903 563
021502	869 824	823 777	061109	3 312 146	3 480 357	120806	1 428 201	1 354 381	200506	4 695 429	5 693 807
021503	5 156 390	5 275 945	061110	1 313 872	1 438 967	120807	4 378 964	4 060 596	200507	10 618 722	14 006 499
021504	579 078	575 351	061111	2 376 252	2 589 986	120808	4 687 495	4 317 054	200601	56 919 669	66 067 606
021505	726 588	671 036	061112	3 275 971	3 500 892	120809	1 548 704	1 383 764	200602	9 769 134	10 555 509
021506	613 387	604 262	061113	2 034 883	2 328 232	120810	7 995 296	7 221 596	200603	6 804 122	8 594 579
021507	730 196	741 616	061201	6 008 624	6 404 815	120901	8 059 415	8 587 124	200604	6 931 669	8 224 258
021508	1 628 354	1 663 723	061202	1 926 865	2 001 117	120902	1 350 771	1 406 951	200605	10 217 937	12 118 173
021509	6 641 075	7 041 260	061203	722 096	754 152	120903	1 031 335	1 062 250	200606	4 877 827	5 817 481
021510	838 798	805 758	061204	1 310 449	1 344 974	120904	950 772	1 015 969	200607	7 631 894	8 841 064
021511	2 168 245	2 231 287	061301	9 017 865	10 035 309	120905	1 084 430	1 248 052	200608	1 987 101	2 296 499
021601	11 781 744	12 315 369	061302	928 386	974 725	120906	533 669	520 042	200701	84 141 644	96 920 800
021602	2 054 076	2 117 153	061303	5 823 355	6 358 072	120907	957 119	997 920	200702	43 662 059	49 901 449
021603	5 198 692	5 274 065	061304	2 180 110	2 378 413	120908	525 541	501 526	200703	18 258 034	22 564 480
021604	1 497 932	1 575 809	061305	1 512 082	1 632 662	120909	1 295 215	1 411 711	200704	10 219 452	11 259 134
021701	2 966 159	3 000 710	061306	1 707 706	2 013 522	130101	113 583 280	121 939 733	200705	11 140 573	11 587 235
021702	1 988 243	1 963 947	061307	3 836 252	4 254 792	130102	23 384 576	24 110 943	200706	15 480 822	19 020 694
021703	589 607	605 907	061308	1 128 376	1 228 844	130103	4 562 588	4 823 498	200801	42 024 549	49 401 023
021704	940 661	914 035	061309	1 029 780	1 109 301	130104	14 425 057	15 298 292	200802	3 120 364	3 373 454
021705	1 049 500	1 050 959	061310	1 066 549	932 529	130105	21 589 798	22 596 390	200803	5 249 861	5 586 385
021706	667 049	662 814	061311	1 838 349	2 027 350	130106	7 427 265	7 782 228	200804	4 068 340	4 841 705
021707	1 161 061	1 168 396	070101	229 906 184	246 793 771	130107	8 338 071	9 088 153	200805	10 904 131	12 507 520
021708	847 206	868 016	070102	34 115 153	35 472 525	130108	1 760 438	1 933 795	200806	1 984 348	2 159 662
021709	516 746	528 977	070103	23 517 583	24 297 773	130109	5 830 665	6 414 544	210101	41 875 874	43 989 046
021710	1 477 803	1 421 697	070104	24 002 496	25 495 073	130110	2 223 084	2 453 966	210102	9 809 787	9 957 524
021801	73 757 851	76 318 668	070105	22 129 085	23 099 745	130111	25 059 446	27 103 257	210103	1 837 159	1 924 276
021802	2 982 154	3 057 997	070106	121 564 943	135 080 262	130201	7 255 076	7 308 125	210104	2 674 314	2 813 133
021803	6 249 310	6 709 656	070107	no disponible	no disponible	130202	5 234 107	5 563 831	210105	3 665 607	3 447 865
021804	2 290 977	2 401 259	080101	69 795 780	79 522 096	130203	2 849 130	2 900 092	210106	3 357 646	3 456 917
021805	4 121 523	4 181 019	080102	3 534 697	3 991 934	130204	1 200 887	1 194 467	210107	2 240 707	2 442 139
021806	8 104 792	8 400 305	080103	7 815 210	9 381 225	130205	6 456 708	6 782 597	210108	4 226 135	5 225 415
021807	3 594 694	3 689 796	080104	24 407 910	28 296 598	130206	5 211 145	5 546 077	210109	1 960 317	2 115 070
021808	6 288 564	5 884 041	080105	41 955 459	48 602 213	130207	7 035 295	7 248 221	210110	1 738 384	1 788 474
021809	43 101 435	45 434 830	080106	38 521 490	42 905 232	130208	10 162 487	10 307 225	210111	3 171 602	3 259 959
021901	3 618 050	3 772 319	080107	3 668 083	4 361 304	130301	3 776 455	3 849 261	210112	2 591 613	2 525 327
021902	1 341 366	1 367 315	080108	22 189 417	24 636 219	130302	1 822 568	1 837 819	210113	1 811 405	1 981 544
021903	726 569	702 718	080201	7 891 657	8 586 132	130303	1 020 791	1 110 406	210114	1 272 702	1 319 441
021904	1 965 711	1 964 962	080202	1 892 077	2 038 174	130304	815 984	838 606	210115	1 200 778	1 241 811

**GOBIERNOS LOCALES: REGLAS DE GASTO NO FINANCIERO (continuación)**  
(Nuevos Soles)

UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016
021905	504 539	496 462	080203	2 535 186	2 773 952	130305	1 156 650	1 180 937	210201	17 511 795	16 181 690
021906	2 313 153	2 339 407	080204	2 544 158	2 926 523	130306	550 571	547 967	210202	2 284 188	2 421 032
021907	2 040 059	2 084 773	080205	8 840 666	9 836 028	130401	20 654 289	22 003 879	210203	4 227 652	4 429 321
021908	1 674 894	1 697 321	080206	2 862 368	3 060 701	130402	5 573 028	5 823 312	210204	7 136 399	7 752 777
021909	4 764 971	4 870 039	080207	3 408 763	3 741 436	130403	4 075 003	4 376 859	210205	1 759 598	1 893 448
021910	1 159 435	1 157 859	080301	18 620 486	20 505 925	130501	6 720 357	7 041 014	210206	5 958 551	6 450 763
022001	18 570 635	19 003 798	080302	7 406 251	8 182 573	130502	2 565 763	2 657 037	210207	2 602 950	2 790 887
022002	1 321 658	1 369 203	080303	2 523 570	2 852 072	130503	2 714 097	2 836 406	210208	3 675 328	3 864 311
022003	2 922 999	2 933 181	080304	4 818 547	5 272 469	130504	3 185 238	3 349 438	210209	6 625 090	7 487 720
022004	962 036	944 918	080305	6 730 213	7 325 986	130601	21 306 739	21 408 681	210210	7 233 884	7 790 771
022005	7 093 074	7 098 837	080306	12 319 111	13 576 878	130602	4 655 710	4 583 377	210211	4 612 074	4 444 180
022006	962 905	991 269	080307	3 215 257	3 652 756	130604	1 353 724	1 317 042	210212	2 865 353	2 953 461
022007	1 187 872	1 226 610	080308	3 736 609	4 252 606	130605	2 534 241	2 537 017	210213	2 384 835	2 614 200
022008	4 108 431	4 118 606	080309	3 422 672	3 801 418	130606	718 324	705 126	210214	3 081 423	3 149 573
030101	17 068 544	19 334 015	080401	23 619 098	27 136 486	130608	1 614 936	1 568 149	210215	1 585 242	1 708 840
030102	391 256	405 018	080402	4 328 769	4 210 090	130610	457 890	444 331	210301	14 389 184	14 579 116
030103	805 698	889 069	080403	5 328 477	5 975 737	130611	3 257 339	3 201 196	210302	5 419 538	5 173 705
030104	4 567 835	5 032 212	080404	8 889 232	9 902 920	130613	4 251 181	4 164 318	210303	5 920 996	5 939 106
030105	1 475 593	1 626 529	080405	11 546 066	13 225 193	130614	25 461 142	24 464 563	210304	8 230 937	8 190 720
030106	1 414 568	1 589 984	080406	6 679 695	7 528 431	130701	10 046 645	10 761 786	210305	2 449 618	2 508 032
030107	1 130 637	1 131 819	080407	5 793 814	6 734 946	130702	12 483 093	13 184 087	210306	4 910 459	4 634 972
030108	930 813	936 079	080408	13 798 041	15 735 096	130703	1 555 089	1 639 458	210307	4 006 135	3 779 824
030109	2 142 259	2 393 878	080501	13 175 885	14 402 400	130704	11 221 240	12 231 731	210308	3 260 448	3 107 291
030201	17 211 794	18 133 710	080502	8 130 434	8 464 962	130705	3 683 855	3 783 926	210309	3 172 218	1 970 826
030202	1 662 320	1 732 374	080503	7 088 019	7 838 634	130801	16 845 619	17 329 742	210310	9 623 710	11 073 590
030203	528 054	560 284	080504	2 878 199	3 158 461	130802	4 286 624	4 575 628	210401	22 682 675	24 830 544
030204	1 977 293	2 077 204	080505	7 113 037	7 801 329	130803	8 141 358	8 304 732	210402	8 949 094	9 976 261
030205	1 094 872	1 176 719	080506	2 472 651	2 744 131	130804	4 334 950	4 419 071	210403	8 607 163	9 322 122
030206	404 539	421 279	080507	4 436 328	4 963 025	130805	2 046 915	2 197 227	210404	8 139 283	9 053 145
030207	1 865 580	2 335 296	080508	3 940 146	4 327 073	130806	3 594 478	3 654 200	210405	5 792 315	5 742 147
030208	1 073 361	1 129 796	080601	44 497 680	48 384 942	130807	1 791 507	1 837 825	210406	5 740 742	6 079 893
030209	2 105 855	2 238 216	080602	4 708 200	5 091 164	130808	14 582 441	14 796 514	210407	7 095 023	7 559 650
030210	948 699	1 107 186	080603	4 406 137	4 735 809	130809	6 669 518	6 713 527	210501	23 489 563	24 994 838
030211	379 854	370 818	080604	11 886 083	12 979 565	130810	1 318 149	1 336 827	210502	1 469 250	1 660 871
030212	893 468	1 003 857	080605	6 859 313	7 522 354	130811	1 627 669	1 636 424	210503	5 885 374	5 841 081
030213	4 672 536	5 152 698	080606	5 047 249	5 478 172	130812	1 755 126	1 787 013	210504	4 233 284	3 297 483
030214	510 802	638 003	080607	3 276 170	3 472 785	130813	1 554 862	1 579 898	210505	2 472 134	2 614 824
030215	1 918 547	1 988 394	080608	4 483 708	4 870 456	130901	41 798 176	44 172 344	210601	13 225 163	13 163 077
030216	3 166 037	3 438 073	080701	26 978 365	30 266 001	130902	11 679 125	12 061 344	210602	2 356 752	2 467 719
030217	985 621	1 216 334	080702	6 710 471	7 557 865	130903	5 205 600	5 357 603	210603	1 662 359	1 833 863
030218	810 686	943 813	080703	10 886 920	11 449 485	130904	5 000 720	5 111 361	210604	1 240 010	1 175 662
030219	543 132	601 284	080704	7 519 557	8 427 450	130905	8 744 442	8 857 572	210605	2 165 967	2 209 858
030301	1 662 098	1 785 559	080705	17 533 912	20 043 448	130906	13 994 157	13 926 146	210606	2 141 343	2 262 876
030302	407 648	424 319	080706	9 790 201	11 594 351	130907	5 767 222	5 976 361	210607	4 893 085	5 083 718
030303	384 339	473 532	080707	5 672 694	6 357 958	130908	7 228 060	7 489 688	210608	2 892 559	2 854 359
030304	433 573	461 098	080708	10 957 871	12 483 796	131001	16 685 176	16 900 250	210701	9 090 161	8 726 762
030305	938 759	1 001 001	080801	41 029 452	43 794 816	131002	5 489 148	5 386 537	210702	2 529 852	2 499 218
030306	396 471	450 378	080802	1 810 351	1 968 025	131003	5 087 465	5 199 934	210703	847 148	904 158
030307	414 383	464 826	080803	23 685 536	24 886 368	131004	1 670 754	1 684 544	210704	1 162 517	1 184 113
030401	2 962 852	3 289 058	080804	3 220 221	3 316 094	131005	2 310 729	2 302 655	210705	3 942 685	4 195 738
030402	436 151	447 891	080805	6 630 949	7 095 066	131006	15 160 064	14 753 670	210706	1 442 150	1 420 320
030403	392 598	385 338	080806	6 008 185	6 600 230	131007	2 634 245	2 727 299	210707	3 803 148	3 832 813
030404	647 378	651 862	080807	3 908 123	4 187 550	131008	3 000 484	3 038 122	210708	2 297 015	2 273 339
030405	426 486	432 614	080808	4 849 526	5 332 924	131101	8 078 211	8 734 529	210709	4 527 073	4 458 750
030406	3 381 644	3 177 073	080901	79 441 352	89 922 684	131102	2 545 421	2 738 456	210710	1 853 594	2 051 048
030407	370 575	377 447	080902	391 208 253	448 794 037	131103	1 068 762	1 119 291	210801	12 688 337	12 608 269
030408	438 949	452 517	080903	15 558 249	17 161 807	131104	3 090 810	3 362 655	210802	7 562 340	6 780 840
030409	628 616	641 932	080904	28 832 219	32 220 919	131201	32 196 579	34 929 525	210803	2 216 129	2 234 749
030410	414 325	400 064	080905	29 500 009	33 698 950	131202	15 816 308	18 160 710	210804	2 107 206	2 063 582

**GOBIERNOS LOCALES: REGLAS DE GASTO NO FINANCIERO** (continuación)  
(Nuevos Soles)

UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016
030411	358 271	350 944	080906	75 048 825	86 989 604	131203	3 202 680	3 502 370	210805	4 034 234	3 877 962
030412	452 261	478 521	080907	76 374 404	87 017 849	140101	102 239 183	109 286 911	210806	6 406 137	6 361 506
030413	388 875	410 750	080908	30 850 582	34 727 857	140102	3 146 620	3 390 287	210807	6 711 618	6 467 480
030414	642 665	687 213	080909	77 798 273	89 758 154	140103	1 636 284	1 894 790	210808	4 309 889	4 132 470
030415	857 532	765 532	080910	75 778 705	88 545 250	140104	1 201 735	1 255 843	210809	2 476 680	2 410 775
030416	642 170	676 465	080911	no disponible	no disponible	140105	26 510 433	29 135 190	210901	6 053 348	6 142 435
030417	449 044	453 331	080912	no disponible	no disponible	140106	16 977 917	18 696 569	210902	1 207 380	1 107 020
030501	6 269 888	6 783 767	081001	4 822 064	5 053 108	140107	1 946 075	2 298 486	210903	2 254 959	2 379 353
030502	1 477 045	1 560 082	081002	4 575 318	5 019 596	140108	4 215 253	4 712 493	210904	836 480	814 362
030503	2 625 675	2 884 197	081003	4 338 128	4 727 292	140109	918 133	1 028 960	211001	18 303 566	20 404 154
030504	3 823 604	4 176 061	081004	1 585 055	1 720 882	140110	2 064 444	2 246 388	211002	13 329 451	15 028 925
030505	1 892 040	2 100 309	081005	6 238 336	6 668 429	140111	2 162 707	2 236 637	211003	1 649 890	1 817 348
030506	2 844 991	3 193 393	081006	8 733 441	9 868 152	140112	11 859 767	13 619 230	211004	3 889 629	4 230 364
030601	4 858 492	5 786 220	081007	2 088 376	2 194 793	140113	3 230 285	3 756 667	211005	1 110 188	1 193 136
030602	2 670 949	2 884 429	081008	1 555 641	1 921 034	140114	1 844 174	2 037 808	211101	74 832 408	79 483 051
030603	667 514	694 143	081009	2 564 402	2 783 199	140115	2 332 042	2 357 114	211102	2 151 974	1 918 989
030604	2 836 665	3 210 746	081101	16 785 724	18 755 250	140116	2 286 418	2 507 091	211103	3 319 764	3 725 315
030605	2 200 672	2 311 560	081102	3 104 367	3 549 146	140117	3 804 136	4 005 656	211104	3 206 545	3 422 230
030606	2 301 063	2 530 432	081103	13 058 316	14 810 203	140118	3 086 128	3 099 868	211201	9 271 249	9 782 498
030607	844 117	941 850	081104	11 398 545	12 886 003	140119	1 652 278	1 639 077	211202	1 922 758	1 928 512
030608	1 103 164	1 118 183	081105	6 692 851	7 560 143	140120	4 246 287	4 214 366	211203	1 270 515	1 365 548
030701	2 569 378	2 795 207	081106	6 386 046	7 256 669	140201	12 116 566	13 183 665	211204	1 763 403	1 852 368
030702	614 938	660 811	081201	11 818 304	12 788 191	140202	3 255 241	3 541 769	211205	1 534 917	1 549 500
030703	982 703	1 071 633	081202	4 259 391	4 966 969	140203	3 772 681	4 217 229	211206	1 796 975	2 103 689
030704	449 152	489 539	081203	3 056 994	3 697 044	140204	1 697 521	1 914 520	211207	3 578 501	3 945 285
030705	344 994	349 578	081204	4 117 527	4 641 714	140205	4 564 201	5 172 417	211208	814 002	870 088
030706	416 272	459 786	081205	15 947 456	18 318 195	140206	2 182 840	2 443 423	211209	3 250 522	3 479 385
030707	347 221	352 676	081206	5 578 257	6 140 332	140301	36 057 741	41 116 068	211210	5 144 416	5 706 354
030708	907 363	1 048 956	081207	3 855 327	4 259 562	140302	663 378	722 428	211301	10 265 639	10 569 453
030709	375 085	392 873	081208	4 384 407	4 937 405	140303	2 724 724	2 919 025	211302	807 849	832 989
030710	340 026	347 564	081209	5 940 814	6 567 653	140304	4 369 251	4 546 525	211303	1 845 466	1 786 775
030711	404 364	502 488	081210	16 232 288	18 249 087	140305	4 890 117	5 389 229	211304	512 834	516 087
030712	338 266	342 259	081211	5 243 956	5 905 536	140306	9 543 297	10 618 926	211305	1 502 810	1 623 298
030713	364 150	367 283	081212	10 871 406	12 104 144	140307	7 606 186	8 609 549	211306	459 712	469 645
030714	460 380	498 030	081301	24 054 939	26 925 421	140308	10 208 835	11 422 998	211307	1 113 547	1 169 084
040101	76 228 471	92 081 642	081302	10 294 947	11 451 506	140309	1 755 426	2 054 041	220101	29 268 739	33 204 422
040102	14 827 827	15 506 445	081303	3 980 096	4 457 263	140310	3 397 898	3 729 196	220102	1 671 261	1 790 212
040103	25 039 438	26 439 324	081304	11 496 783	14 168 587	140311	2 818 805	3 261 016	220103	1 174 313	1 303 527
040104	58 061 947	61 706 286	081305	6 201 640	6 809 682	140312	5 998 645	6 726 585	220104	4 644 488	5 135 993
040105	3 948 728	4 264 767	081306	13 611 307	15 470 241	150101	1 352 299 087	1 403 655 837	220105	6 240 345	7 285 953
040106	2 270 938	2 434 437	081307	1 335 446	1 452 686	150102	11 950 565	13 585 297	220106	915 027	1 050 101
040107	13 303 538	13 971 590	090101	26 246 392	28 313 744	150103	120 144 808	131 909 692	220201	6 237 213	6 763 112
040108	14 419 353	15 173 650	090102	2 188 139	2 307 264	150104	24 871 465	27 138 765	220202	2 464 145	2 803 259
040109	15 056 162	15 516 052	090103	17 445 421	18 342 101	150105	24 960 256	26 274 925	220203	5 634 052	6 598 658
040110	12 343 906	12 915 005	090104	709 074	725 312	150106	46 015 205	52 716 236	220204	929 866	1 026 942
040111	1 384 886	1 478 056	090105	1 320 310	1 353 715	150107	15 278 258	16 757 465	220205	1 948 327	2 129 495
040112	26 973 630	28 126 793	090106	1 780 935	1 878 690	150108	81 059 369	86 320 188	220206	1 707 828	1 951 132
040113	472 516	482 195	090107	830 651	762 377	150109	19 335 485	22 936 986	220301	5 125 760	5 687 764
040114	1 039 283	1 083 628	090108	485 794	487 871	150110	48 222 945	49 414 743	220302	710 547	785 093
040115	676 326	693 164	090109	670 295	700 418	150111	29 060 984	30 579 139	220303	3 595 247	4 359 241
040116	2 083 655	2 207 583	090110	1 024 828	1 123 774	150112	35 661 139	39 517 215	220304	2 529 066	2 890 322
040117	13 317 093	14 068 571	090111	1 409 676	1 437 218	150113	46 037 981	49 971 267	220305	778 242	870 465
040118	1 094 306	1 127 520	090112	1 095 790	1 181 063	150114	106 105 152	117 057 412	220401	4 612 767	4 333 257
040119	2 346 059	2 459 807	090113	1 434 986	1 529 388	150115	88 122 096	92 649 384	220402	1 041 368	1 225 296
040120	1 192 374	1 216 613	090114	1 712 252	1 780 385	150116	26 379 774	28 596 666	220403	818 917	926 645
040121	3 158 871	3 315 171	090115	596 398	606 442	150117	66 703 122	69 665 079	220404	898 259	1 012 980
040122	25 851 333	27 800 255	090116	1 823 416	1 940 938	150118	63 943 292	73 367 924	220405	591 056	670 512
040123	15 187 499	15 870 368	090117	11 454 408	12 188 524	150119	40 036 571	43 564 680	220406	450 234	457 370
040124	13 280 019	14 126 902	090118	4 026 625	4 175 823	150120	42 189 520	45 743 263	220501	8 448 264	9 019 306

**GOBIERNOS LOCALES: REGLAS DE GASTO NO FINANCIERO (continuación)**  
(Nuevos Soles)

UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016
040125	2 347 194	2 439 728	090119	3 030 155	2 886 618	150121	30 355 602	33 180 821	220502	4 172 625	4 833 218
040126	11 422 415	12 356 549	090201	11 011 697	11 789 654	150122	144 784 716	151 859 540	220503	1 487 117	1 648 838
040127	21 299 943	24 127 678	090202	1 934 208	2 097 851	150123	41 447 520	48 912 627	220504	2 166 815	2 360 433
040128	15 709 400	16 988 257	090203	3 450 322	3 764 168	150124	7 300 993	8 909 202	220505	1 328 515	1 510 054
040129	24 836 168	25 914 893	090204	1 161 125	1 248 443	150125	72 999 127	79 685 933	220506	3 084 467	3 563 433
040201	7 527 060	8 260 861	090205	1 223 374	1 321 351	150126	9 712 812	11 445 227	220507	852 530	923 818
040202	1 728 883	1 810 682	090206	10 211 286	11 007 142	150127	6 247 981	7 271 050	220508	753 036	845 413
040203	2 823 382	3 118 825	090207	1 687 257	1 779 091	150128	22 449 057	25 924 456	220509	1 012 275	1 172 427
040204	2 224 338	2 423 928	090208	3 406 254	3 624 538	150129	11 543 667	15 238 242	220510	2 526 855	2 781 419
040205	2 166 380	2 223 741	090301	13 390 809	13 627 210	150130	66 212 721	72 187 855	220511	1 408 257	1 564 230
040206	2 143 435	2 261 014	090302	2 392 245	2 414 843	150131	148 597 790	156 004 975	220601	10 196 870	10 771 726
040207	792 972	815 070	090303	483 678	501 069	150132	120 550 912	131 509 113	220602	1 997 505	2 241 493
040208	4 167 056	4 407 129	090304	1 527 645	1 458 246	150133	51 325 076	55 002 666	220603	2 096 553	2 292 849
040301	3 479 037	3 844 715	090305	1 130 118	1 323 402	150134	20 287 743	22 084 323	220604	1 333 932	1 531 667
040302	1 936 361	2 048 151	090306	1 756 307	1 735 440	150135	87 891 061	96 469 943	220605	1 833 924	2 073 249
040303	2 768 273	2 882 866	090307	710 905	724 746	150136	81 830 692	89 893 796	220701	4 914 895	5 219 761
040304	729 841	768 671	090308	659 818	677 165	150137	31 067 247	35 351 825	220702	828 065	847 954
040305	2 949 375	3 350 542	090309	626 352	659 898	150138	4 547 406	4 660 973	220703	519 979	513 419
040306	1 045 716	1 138 428	090310	2 297 937	2 616 995	150139	5 397 270	6 660 766	220704	372 947	345 659
040307	3 862 542	4 135 352	090311	1 071 472	1 146 901	150140	170 123 808	187 712 460	220705	574 701	634 169
040308	3 403 884	3 767 051	090312	1 381 928	1 425 104	150141	38 208 819	40 664 579	220706	428 114	432 028
040309	2 556 735	2 861 023	090401	5 304 469	5 423 401	150142	61 318 165	64 323 613	220707	1 305 914	1 386 225
040310	816 614	822 715	090402	789 372	793 305	150143	39 835 730	42 983 070	220708	2 350 660	2 759 146
040311	1 263 293	1 328 023	090403	1 074 712	1 200 130	150201	22 905 867	24 591 761	220709	1 193 060	1 354 809
040312	1 324 281	1 400 016	090404	755 978	796 944	150202	7 999 904	8 261 525	220710	1 438 392	1 571 402
040313	831 291	789 816	090405	552 083	573 576	150203	4 134 796	4 379 829	220801	13 380 062	13 935 262
040401	6 712 278	6 570 449	090406	455 575	463 964	150204	5 595 788	6 013 903	220802	3 680 753	4 307 461
040402	798 598	762 245	090407	709 820	714 954	150205	3 072 214	3 142 779	220803	3 104 344	3 640 551
040403	531 094	520 485	090408	372 036	367 646	150301	1 663 754	1 630 101	220804	13 019 125	14 803 974
040404	898 125	839 323	090409	821 678	877 914	150302	704 807	707 512	220805	6 220 972	7 439 797
040405	2 602 091	2 221 360	090410	406 649	424 028	150303	1 036 624	1 110 324	220806	793 992	917 043
040406	812 643	777 098	090411	1 596 581	1 746 240	150304	589 638	546 716	220807	1 396 470	1 522 979
040407	688 419	714 748	090412	428 759	408 869	150305	1 258 628	619 903	220808	991 813	1 081 893
040408	671 959	647 510	090413	496 456	512 812	150401	2 368 660	2 569 428	220809	1 313 131	1 441 019
040409	4 363 441	4 048 130	090501	7 068 396	7 515 572	150402	600 085	624 641	220901	30 767 704	35 141 396
040410	874 487	817 733	090502	2 494 726	2 288 700	150403	591 299	597 329	220902	405 242	403 134
040411	437 465	423 707	090503	1 399 645	1 421 927	150404	377 062	373 237	220903	781 054	880 333
040412	633 216	657 052	090504	1 217 289	1 268 443	150405	460 125	471 699	220904	1 354 784	1 527 439
040413	2 514 845	2 406 801	090505	662 615	734 049	150406	478 926	495 532	220905	405 148	416 226
040414	840 379	785 262	090506	1 494 880	1 591 757	150407	3 003 079	3 164 389	220906	673 567	766 571
040501	17 374 021	19 293 033	090507	3 002 883	3 380 871	150501	62 549 375	69 510 247	220907	1 046 162	1 151 114
040502	607 136	590 465	090508	523 715	528 234	150502	14 196 709	16 030 657	220908	621 028	736 997
040503	816 420	833 912	090509	1 807 043	1 799 229	150503	1 393 210	1 514 286	220909	5 421 699	5 703 757
040504	1 677 194	1 889 059	090510	1 093 368	1 105 064	150504	6 842 335	7 141 204	220910	4 350 399	4 841 295
040505	2 902 488	2 904 625	090511	1 749 591	1 761 672	150505	11 007 428	12 540 331	220911	601 020	653 447
040506	746 040	751 779	090601	3 506 109	3 843 584	150506	2 058 005	2 391 910	220912	357 863	368 914
040507	473 516	474 924	090602	1 068 627	1 109 363	150507	10 069 130	10 554 438	220913	1 973 701	2 323 696
040508	1 192 093	1 249 928	090603	865 300	879 134	150508	2 399 176	2 522 181	220914	408 058	414 306
040509	567 894	570 729	090604	398 373	398 747	150509	12 478 917	12 890 671	221001	16 164 997	17 977 129
040510	729 008	749 739	090605	371 082	373 900	150510	6 905 780	7 260 980	221002	3 114 768	3 468 778
040511	872 797	929 761	090606	923 154	842 780	150511	715 577	675 152	221003	3 724 771	4 165 288
040512	526 105	536 878	090607	5 150 187	5 525 591	150512	6 185 440	6 585 231	221004	919 395	1 014 128
040513	494 960	540 379	090608	615 742	609 166	150513	3 627 183	4 089 252	221005	4 733 962	5 046 504
040514	1 333 247	1 365 868	090609	449 235	435 537	150514	4 952 899	5 442 879	230101	108 487 052	102 253 416
040515	443 920	459 002	090610	657 590	668 204	150515	2 707 168	3 310 544	230102	27 528 610	24 342 497
040516	567 865	599 132	090611	398 909	404 111	150516	1 527 694	1 554 539	230103	3 308 366	3 342 277
040517	1 280 236	1 387 852	090612	464 205	461 829	150601	34 885 706	37 371 508	230104	25 435 908	24 048 014
040518	558 190	549 070	090613	1 182 061	1 185 718	150602	727 063	747 161	230105	8 790 116	9 452 587
040519	828 214	843 531	090614	398 471	394 072	150603	520 439	497 744	230106	2 328 965	2 356 168

**GOBIERNOS LOCALES: REGLAS DE GASTO NO FINANCIERO (continuación)**

(Nuevos Soles)

UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016	UBIGEO	2015	2016
040520	29 953 978	32 192 433	090615	483 947	475 884	150604	7 057 497	7 162 150	230107	4 196 003	5 395 101
040601	2 588 180	2 597 849	090616	1 970 027	2 073 501	150605	17 864 932	19 247 905	230108	15 040 384	15 604 501
040602	838 938	826 813	090701	17 223 581	18 282 184	150606	1 074 865	1 119 948	230109	4 086 578	4 197 967
040603	2 338 208	2 039 119	090702	2 150 645	2 219 286	150607	371 794	375 451	230110	42 658 417	45 564 130
040604	533 559	526 598	090703	2 224 243	2 310 957	150608	375 104	401 116	230201	5 045 497	5 182 469
040605	492 138	471 662	090704	3 192 353	3 237 423	150609	444 526	455 095	230202	1 626 568	1 636 390
040606	1 633 543	1 542 282	090705	10 316 152	10 491 165	150610	689 127	773 488	230203	1 281 313	1 361 633
040607	678 078	595 494	090706	4 523 054	4 720 370	150611	542 554	562 923	230204	578 851	645 460
040608	2 623 731	2 566 031	090707	2 424 400	2 625 466	150612	388 528	400 688	230205	1 476 517	1 460 771
040701	19 148 965	21 964 669	090709	3 215 667	3 351 461	150701	8 046 008	9 927 507	230206	1 611 078	1 576 655
040702	7 346 983	8 633 291	090710	1 360 120	1 420 476	150702	866 069	927 595	230301	18 453 555	18 246 631
040703	5 833 386	6 727 949	090711	3 074 506	3 205 473	150703	1 436 169	1 507 929	230302	52 813 532	49 296 337
040704	7 158 334	8 531 383	090713	547 921	553 336	150704	1 217 187	1 172 523	230303	27 013 466	26 095 972
040705	4 721 281	5 874 754	090714	2 312 633	2 398 819	150705	3 967 843	3 992 686	230401	2 334 802	2 297 351
040706	7 726 965	9 137 579	090715	1 723 754	1 718 748	150706	544 901	539 545	230402	1 167 039	1 103 086
040801	2 063 916	2 097 470	090716	1 424 890	1 518 372	150707	1 342 356	1 365 997	230403	805 902	884 080
040802	774 924	778 699	090717	2 386 508	2 505 246	150708	1 313 234	1 383 180	230404	789 310	791 447
040803	477 443	490 827	090718	5 444 315	6 130 356	150709	639 875	671 775	230405	924 902	745 456
040804	1 353 492	1 301 693	090719	no disponible	no disponible	150710	596 691	592 663	230406	1 080 663	1 104 118
040805	700 512	673 008	090720	no disponible	no disponible	150711	594 257	580 848	230407	1 062 295	1 086 294
040806	2 042 973	2 086 018	100101	36 494 074	41 039 490	150712	1 194 745	1 256 778	230408	780 447	746 124
040807	463 806	457 114	100102	13 301 675	14 851 005	150713	864 117	925 596	240101	41 971 535	48 700 689
040808	557 939	574 920	100103	6 222 398	6 913 976	150714	2 078 595	1 948 928	240102	9 692 622	10 746 243
040809	428 787	440 745	100104	6 207 161	6 992 221	150715	777 252	761 856	240103	3 855 715	4 648 730
040810	454 812	452 909	100105	2 912 449	2 879 799	150716	4 767 447	5 799 365	240104	3 843 770	4 593 672
040811	675 274	675 199	100106	2 107 133	2 491 169	150717	992 034	990 877	240105	4 748 653	5 643 763
050101	43 156 314	46 313 837	100107	1 486 460	1 610 471	150718	871 892	927 018	240106	2 149 208	2 548 877
050102	5 070 971	5 419 594	100108	2 019 389	2 306 448	150719	1 099 928	1 122 797	240201	27 444 319	32 994 604
050103	1 975 140	2 239 862	100109	4 800 179	5 391 370	150720	582 569	604 116	240202	4 733 692	5 556 834
050104	2 892 452	3 145 193	100110	911 623	936 295	150721	715 595	695 336	240203	18 657 346	22 796 102
050105	3 557 528	3 768 269	100111	5 072 553	5 927 292	150722	3 292 453	3 460 137	240301	22 864 241	27 331 469
050106	1 700 654	1 816 521	100112	1 837 648	1 931 244	150723	1 158 556	1 163 684	240302	19 597 490	21 922 532
050107	784 680	836 756	100201	8 298 952	9 225 559	150724	1 513 955	1 503 596	240303	2 471 673	2 949 300
050108	1 947 501	2 039 321	100202	1 004 572	537 467	150725	425 440	411 323	240304	5 914 879	6 938 044
050109	797 898	826 407	100203	1 052 510	1 144 736	150726	557 029	552 904	250101	68 870 565	77 117 213
050110	7 812 705	8 551 247	100204	1 793 960	2 389 870	150727	839 102	836 334	250102	6 450 881	7 220 786
050111	637 993	674 695	100205	2 294 441	2 535 869	150728	4 986 703	5 225 924	250103	7 768 388	8 730 107
050112	2 617 990	2 756 844	100206	972 108	1 110 421	150729	561 624	536 240	250104	8 199 476	9 195 038
050113	1 727 026	1 891 670	100207	3 151 259	3 552 885	150730	517 906	554 521	250105	27 503 707	31 282 441
050114	8 239 878	8 689 905	100208	1 194 579	1 303 510	150731	2 524 478	2 923 232	250106	3 587 217	4 071 938
050115	3 020 004	3 325 942	100301	4 748 658	5 300 477	150732	1 417 608	1 514 978	250107	22 616 296	25 117 853
050116	no disponible	no disponible	100307	1 790 829	2 008 711	150801	35 036 554	37 084 547	250201	41 477 332	45 361 214
050201	5 760 040	6 027 647	100311	2 601 559	2 961 755	150802	1 343 841	1 465 183	250202	12 038 786	13 214 199
050202	2 163 587	2 176 581	100313	3 288 523	3 707 542	150803	1 631 311	1 811 422	250203	11 000 838	11 997 735
050203	2 468 128	2 529 569	100316	776 380	999 132	150804	682 532	680 019	250204	8 177 573	8 980 252
050204	1 054 077	1 090 033	100317	1 693 635	1 859 976	150805	4 893 328	5 284 993	250301	21 452 053	23 851 388
050205	2 405 365	2 467 879	100321	869 687	958 255	150806	9 852 658	10 590 660	250302	13 041 347	14 645 438
050206	1 103 095	1 070 756	100322	917 129	984 734	150807	1 104 634	1 156 529	250303	8 502 627	9 704 682
050301	2 175 109	2 156 994	100323	1 038 525	1 148 214	150808	712 664	715 423	250401	7 964 370	8 836 432
050302	738 618	753 311	100401	3 361 292	3 365 933						

Fuente: SICON/MEF.



# BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

## OFICIO No. 034 -2015-BCRP

Lima, 10 de abril de 2015

Señor  
Alonso Arturo Segura Vasi  
Ministro de Estado en el Despacho de Economía y Finanzas  
Ciudad.

Estimado señor Segura:

Tengo el agrado de dirigirme a usted para transmitirle la opinión técnica de este Banco Central respecto a las proyecciones de crecimiento económico y de balanza de pagos contenidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018 (MMM), en cumplimiento de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

Este directorio coincide con las previsiones del MMM sobre una recuperación gradual de la economía mundial durante el horizonte de proyección, la que esperamos crezca 3,4 por ciento en el 2015 y un promedio de 3,8 por ciento en 2016-2018. La evolución de la economía global ha afectado ya los precios de nuestros productos de exportación que este año han caído 10 por ciento respecto al promedio del 2014, y también los precios de las importaciones que han caído 9 por ciento. Hacia adelante se espera que los precios se mantengan alrededor de los niveles actuales, en línea con la evolución prevista de la actividad económica global.

### *Desarrollos de la economía nacional*

Nuestro escenario central de proyección la economía peruana supone una recuperación de los sectores primarios de la economía que fueron afectados el año pasado, así como una reactivación de la inversión.

La recuperación de la inversión privada, y en particular aquella vinculada a los proyectos ya concesionados, requiere que se aprueben normas que flexibilicen y reduzcan las trabas burocráticas y el exceso de permisos.

El Banco Central ha venido implementando medidas expansivas de política monetaria como respuesta a este entorno de desaceleración de la actividad económica que se ha observado desde el año pasado y que ha llevado a que el crecimiento esté por debajo de su potencial. Por ello el Banco ha reducido la tasa de referencia desde 4,25 por ciento hasta 3,25 por ciento y ha implementado desde mediados del 2013 medidas destinadas a promover la disponibilidad de crédito y de liquidez en la economía, reduciendo la tasa de encaje en moneda nacional liberando recursos por más de S/. 13 200 millones y otorgando liquidez mediante operaciones de reporte hasta un plazo de 4 años. Todas estas medidas son consistentes con una proyección de la inflación que converge a 2 por ciento en el horizonte 2015-2016.

# BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

El otro componente que debiera generar un impulso en el crecimiento es la política fiscal, en particular la expansión de la inversión pública que tenga un alto componente interno. El escenario fiscal del MMM considera el efecto de las medidas de estímulo aprobadas el año pasado y un retorno a la guía ex ante de resultado estructural contemplada en la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal. Por ello se proyecta un déficit de 2,0 por ciento del PBI para el 2015, el que se reduciría a 1,7, 1,4, y 1,0 por ciento en 2016, 2017 y 2018, respectivamente. Para lograr ello sin afectar la provisión de servicios públicos ni la inversión en infraestructura, es necesario mantener tasas crecientes de recaudación, para lo que se requiere contar con una administración tributaria eficiente.

La implementación de una regla fiscal estructural a partir del 2015 es una innovación institucional que busca reducir la volatilidad del gasto del gobierno y eliminar el componente pro cíclico de la política fiscal. Sin embargo su uso no está exento de complicaciones prácticas porque el resultado económico estructural es una variable que debe ser estimada, cuya metodología debe revisarse periódicamente.

## *Balanza de Pagos*

Estimamos que en el 2015 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos alcance el 4,0 por ciento del PBI, el que se reduciría gradualmente hasta 2,6 por ciento del PBI en el 2018. La reducción de la brecha externa se explica por el aumento en el volumen de exportaciones asociado a los proyectos mineros que entrarán en operación en 2016 y 2017, lo que permitiría reducir a la mitad el déficit de balanza comercial entre 2015 y 2018. El déficit previsto en la cuenta corriente se financiaría fundamentalmente con flujos de capital privado de mediano y largo plazo.

Hago uso de la ocasión para renovarle la seguridad de mi especial consideración.

  
**Julio Velarde**  
**Presidente**