

# REPORTE FISCAL TRIMESTRAL: SEGUIMIENTO DE LAS REGLAS MACROFISCALES



**CUARTO TRIMESTRE 2019**

## **PRESENTACIÓN**

El Sector Público No Financiero cuenta, desde finales de 1999, con un marco macrofiscal. Así, en dicho año se aprobó la Ley N° 27245, Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, la cual contribuyó a minimizar la baja predictibilidad del comportamiento de las finanzas públicas, el cual se ha perfeccionado en el tiempo.

Cabe señalar que, el marco macro fiscal vigente fue aprobado en 2016, mediante Decreto Legislativo N° 1276. Dicho marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero tiene por objeto establecer un marco prudente, responsable, transparente y predecible, que facilite el seguimiento y rendición de cuentas de la gestión del Sector Público No Financiero y permita una adecuada gestión de activos y pasivos bajo un enfoque de riesgos fiscales. Con ello, el Estado busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas, que permita la evaluación constante y la adopción oportuna de medidas correctivas.

Según el artículo 8° del Decreto Legislativo N° 1276, el Ministerio de Economía y Finanzas publica un informe trimestral sobre el grado de avance respecto del cumplimiento de las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero. De acuerdo al Reglamento del referido Decreto Legislativo, aprobado mediante Decreto Supremo N° 150-2017-EF, el informe correspondiente al cuarto trimestre es actualizado con un informe al mes de abril del año siguiente. Asimismo, considerando cifras oficiales actualizadas, el Ministerio de Economía y Finanzas, publicará dentro del primer semestre del año, la Declaración de Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal, en la cual se evaluará el cumplimiento de las reglas macrofiscales. Esto según lo dispuesto en el artículo 9° del Decreto Legislativo N° 1276.

El presente informe está compuesto de dos secciones. En la primera, se muestra un resumen actualizado de los indicadores fiscales, como el resultado económico del Sector Público No Financiero, los ingresos y gastos no financieros del Gobierno General, el resultado primario de las empresas públicas no financieras y saldo de la deuda pública del Sector Público No Financiero. En la segunda sección, se desarrolla el avance en el cumplimiento de las reglas macrofiscales, que, para el 2019, son las comprendidas en el Decreto Legislativo N° 1276, en concordancia con el artículo 2 de la Ley N° 30637, publicado el 15 de agosto de 2017, y el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022, aprobado en sesión de Consejo de Ministros del 22 de agosto de 2018.

## I. Operaciones del Sector Público No Financiero

### 1. Resultado económico

En 2019, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) fue equivalente a 1,6% del PBI, el más bajo de los últimos 4 años y por debajo de su regla (límite de 2,9% del PBI). Dicho resultado se explicó por el incremento de los ingresos fiscales, que crecieron 4,6% en el año como consecuencia de las medidas adoptadas para combatir el incumplimiento de impuestos; y por la menor ejecución de gasto de capital, en un contexto de primer año de gestión de Gobiernos Subnacionales. De hecho, los ingresos del Gobierno General ascendieron a 20,0% del PBI en 2019 (2018: 19,4% del PBI), luego de 3 años de caídas consecutivas desde el 22,4% del PBI en 2014 hasta 18,3% del PBI en 2017. Vale mencionar que en el 4T2019 el resultado económico deficitario registrado fue de S/ 14,4 mil millones (7,0% del PBI trimestral), menor al observado el 4T2018 (7,4% del PBI) como reflejo de los mayores ingresos y de la menor ejecución del gasto de capital.

Con ello, la deuda pública se ubicó en 26,7% del PBI y se mantuvo como la más baja respecto a países comparables. En efecto, la deuda pública de Perú se ubica muy por debajo de la mediana de países emergentes (53,8% del PBI) y de países con similar calificación crediticia (42,4% del PBI). Asimismo, se ubica por debajo de su regla fiscal (30% del PBI).

### Operaciones del Sector Público No Financiero<sup>1</sup>

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

	Millones de S/				Var. % real anual		% del PBI	
	IV Trim.		Año		IV Trim. 2019	2019	IV Trim. 2019	2019
	2018	2019	2018	2019				
<b>I. Ingresos del Gobierno General</b>	<b>35 063</b>	<b>38 140</b>	<b>143 785</b>	<b>153 540</b>	<b>6,8</b>	<b>4,6</b>	<b>18,7</b>	<b>20,0</b>
1. Ingresos tributarios del Gobierno General	26 560	28 692	107 431	113 833	6,0	3,7	14,1	14,8
2. Otros ingresos <sup>2</sup>	8 503	9 448	36 354	39 707	9,1	6,9	4,6	5,2
<b>II. Gasto no financiero del Gobierno General</b>	<b>48 494</b>	<b>50 495</b>	<b>149 364</b>	<b>154 496</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>24,8</b>	<b>20,1</b>
1. Corriente	33 703	36 963	113 145	119 418	7,6	3,3	18,2	15,6
2. Capital	14 791	13 531	36 219	35 077	-10,2	-5,2	6,7	4,6
<b>III. Resultado Primario Empresas Públicas</b>	<b>378</b>	<b>-686</b>	<b>-1 463</b>	<b>-698</b>	-	-	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
<b>IV. Resultado Primario del SPNF (I-II+III)</b>	<b>-13 053</b>	<b>-13 041</b>	<b>-7 042</b>	<b>-1 653</b>	-	-	<b>-6,4</b>	<b>-0,2</b>
<b>V. Intereses</b>	<b>1 399</b>	<b>1 224</b>	<b>10 013</b>	<b>10 701</b>	<b>-14,1</b>	<b>4,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>
<b>VI. Resultado Económico del SPNF (IV-V)</b>	<b>-14 452</b>	<b>-14 264</b>	<b>-17 055</b>	<b>-12 354</b>	-	-	<b>-7,0</b>	<b>-1,6</b>

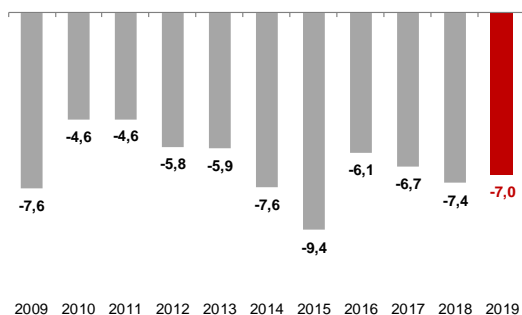
1/ Cifras preliminares al 24 de enero 2020 de: i) resultado primario de empresas públicas no financieras, ii) gasto de entidades extrapresupuestarias (FCR, SBS, entre otros), iii) ingresos no tributarios (entidades extra-presupuestales y Gobiernos Subnacionales).

2/ Considera ingresos no tributarios del Gobierno General e ingresos de capital.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF.

### Resultado Económico del Sector Público No Financiero, cuarto trimestre<sup>1 2</sup>

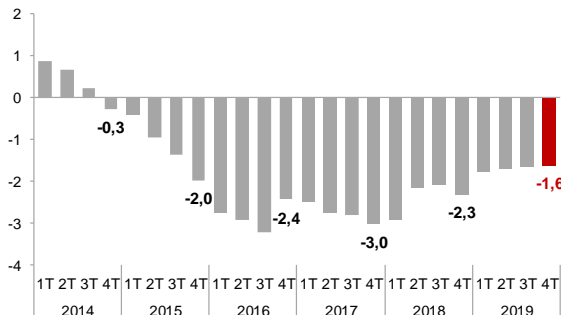
(% del PBI trimestral)



1/ Cifras preliminares al 24 de enero.  
2/ Porcentaje del PBI de cada trimestre.  
Fuente: BCRP, MEF.

### Resultado Económico anualizado del Sector Público No Financiero<sup>1</sup>

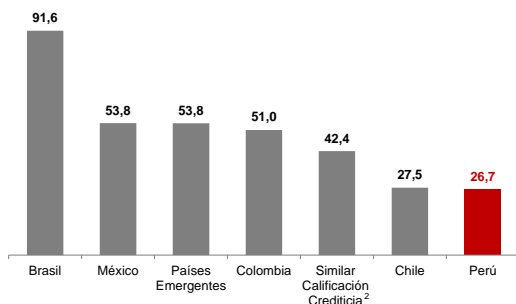
(% del PBI anualizado)



**PERÚ**Ministerio  
de Economía y Finanzas

Es importante señalar que gracias al manejo sostenible de las finanzas públicas, Perú ha sido el único país de la región con grado de inversión que ha mantenido su calificación crediticia con perspectiva estable en las tres principales calificadoras de riesgo. En efecto, dentro de la Alianza del Pacífico, durante 2019, las perspectivas crediticias de Colombia y México fueron revisadas a la baja; mientras que, Chile registró una rebaja de su calificación en 2018. En contraste, Fitch Ratings, Moody's y S&P ratificaron las calificaciones crediticias de Perú con perspectiva estable en setiembre de 2019, en junio de 2019 y en junio de 2018, respectivamente. De esta manera, Perú ha logrado preservar su panorama crediticio debido al sólido historial de políticas macroeconómicas y la credibilidad en estas, factor que fortalece la confianza de las calificadoras en los fundamentos del país.

**Deuda Pública, 2019<sup>1</sup>**  
(% del PBI)



**América Latina: Calificaciones y perspectivas crediticias**

	S&P	Moody's	Fitch
Perú	BBB+	A3	BBB+
Chile	A+	A1	A
Colombia	BBB-	Baa2	BBB
México	BBB+	A3	BBB
Brasil	BB-	Ba2	BB-

Perspectiva estable Perspectiva negativa   
 Perspectiva estable con rebaja de calificación en los últimos 18 meses

1/ Cifras preliminares al 24 de enero.

2/ Mediana de países con calificación crediticia BBB+ según S&P y/o Fitch, y/o A3 según Moody's.

Fuente: FMI, S&P, Moody's, Fitch Ratings, BCRP, MEF.

## 2. Ingresos del Gobierno General

**Los ingresos del Gobierno General (IGG) crecieron 6,8% real en el 4T2019, la tasa de crecimiento más alta registrada en el año, y alcanzaron el 18,7% del PBI trimestral (4T2018: 17,9% del PBI).**

Dicho resultado es destacable, puesto que los ingresos fiscales han continuado con la expansión prevista en las proyecciones del MMM (2019 ejecutado: 4,6% real vs proyectado: 4,2% real) a pesar de la caída de los precios internacionales del cobre (-4,2%) y petróleo WTI (-3,1%). Así, el incremento de los ingresos se da en un contexto en el que se estarían haciendo efectivas las medidas aprobadas para combatir la evasión y elusión de impuestos, como por ejemplo los decretos legislativos que adoptan estándares de fiscalidad internacional al código tributario, mejoras en las acciones de control y fiscalización<sup>1</sup>, y la masificación de comprobantes de pago electrónico. A esto se suma el crecimiento de la actividad económica, y el registro de ingresos recaudados por ventas de activos y transferencias de utilidades de entidades del sector público.

**Durante este período, la recaudación de impuestos del Gobierno General creció 6,0% real.** Por un lado, el efecto de las acciones de fiscalización y cobranza llevadas a cabo por la Sunat, basadas en la aplicación de nuevos esquemas de fiscalización y la masificación de comprobantes de pago electrónico, impulsaron cuentas como la regularización del IR de personas jurídicas (+54,7%) y multas (+45,4%). Por otro lado, el efecto de las medidas tributarias entre el 2018 y 2019 (mejoras en el sistema de detracciones del IGV y alineación de las tasas de ISC), sumado al crecimiento estimado de la demanda interna (+1,4%) y el agotamiento de saldos a favor, favorecieron a los ingresos por ISC (+18,0%) e IGV interno (+7,4%). Estos factores contrarrestaron el impacto negativo del IR de 3ra categoría de los sectores minería e hidrocarburos (-16,5%) e IGV importado (-5,5%) asociado a la caída de las importaciones (-2,0%). Vale mencionar que en el trimestre se registraron S/ 961 millones (0,13% del PBI) de ingresos por venta de activos y transferencias al Gobierno General<sup>2</sup>.

**De esta manera, en 2019 los ingresos fiscales crecieron 4,6% real y ascendieron a 20,0% del PBI, un avance de 1,7% del PBI desde su nivel más bajo en los últimos años (2017: 18,3% del PBI) y superando en casi S/ 300 millones lo proyectado en el MMM de agosto de 2019.** Como

<sup>1</sup> Se refiere a las acciones inductivas, cobranzas de campo y de oficina que realiza Sunat.

<sup>2</sup> Considera S/ 318 millones por venta de activos, S/ 278 millones por transferencias, S/ 218 millones por el pago de deuda tributaria de Telefónica, entre otros.

**PERÚ**Ministerio  
de Economía y Finanzas

resultado, la presión tributaria creció por segundo año consecutivo y llegó a 14,4% del PBI, a pesar de la caída de los ingresos asociados a los sectores de minería e hidrocarburos (-27,7%)<sup>3</sup> y mayores devoluciones (+6,6%) ante la solicitud de los exportadores y de proyectos de inversión acogidos al Régimen de Recuperación Anticipada del IGV (RAIGV). Sin embargo, estos factores fueron contrarrestados con las ganancias asociadas a la adopción de medidas administrativas y tributarias orientadas a la mejora del cumplimiento tributario llevadas a cabo por la SUNAT, así como otros ingresos de carácter extraordinario<sup>4</sup>.

### Ingresos del Gobierno General<sup>1</sup>

(Var. % real y % del PBI)

Concepto	Var. % real anual		% del PBI	
	2019/2018		IV Trim.	2019
	IV Trim.	2019		
<b>Ingresos del Gobierno General (I+II+III)</b>	<b>6,8</b>	<b>4,6</b>	<b>18,7</b>	<b>20,0</b>
<b>I. Ingresos Tributarios</b>	<b>6,0</b>	<b>3,7</b>	<b>14,1</b>	<b>14,8</b>
<b>A. Gobierno Nacional</b>	<b>6,0</b>	<b>3,7</b>	<b>13,8</b>	<b>14,4</b>
1. Impuesto a la Renta	7,4	3,6	4,9	5,7
IR Personas Naturales	8,5	8,5	1,6	1,8
IR Personas Jurídicas	4,6	2,5	3,0	3,1
Regularización	45,5	-2,2	0,3	0,8
2. IGV	1,8	2,5	8,0	8,3
IGV Interno	7,4	5,6	4,8	4,9
IGV Importado	-5,5	-1,8	3,2	3,3
3. ISC	18,0	17,3	1,1	1,1
4. Aranceles	-11,3	-4,1	0,2	0,2
5. Otros <sup>2</sup>	9,8	7,7	1,7	1,5
6. Devoluciones	-0,6	6,6	-2,1	-2,4
<b>B. Gobierno Locales</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
<b>II. Ingresos No Tributarios</b>	<b>6,8</b>	<b>6,0</b>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>
2.1 Regalías	-1,5	-12,0	0,5	0,6
2.2 Contribuciones Sociales	4,5	4,4	2,2	2,3
2.3 Otros <sup>3</sup>	12,9	14,1	1,7	2,1
<b>III. Ingresos de Capital</b>	<b>107,1</b>	<b>36,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>

1/ Información preliminar al 24 de enero. 2/ Considera pagos por ITF, ITAN, IEM, fraccionamientos, casinos y tragamonedas, entre otros. 3/ Incluye el Gravamen Especial a la Minería, los recursos directamente recaudados del Gobierno Nacional y Subnacional, entre otros.

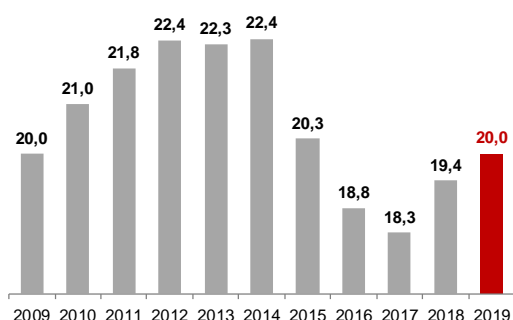
Fuente: SUNAT, BCRP, Perupetro, EsSalud, MEF-SIAF.

**Estas medidas orientadas a combatir la evasión y elusión de impuestos han reportado grandes avances y logros en los indicadores de cumplimiento, lo cual ha sido clave para paliar el efecto de menores precios de commodities.** De hecho, la tasa de morosidad de los contribuyentes de IR de 3ra categoría cayó por tercer año consecutivo y cerró en 2019 en 1,6%, lo cual significa que de cada S/ 100 declarados, SUNAT logró recuperar S/ 98,4 como máximo el último día del mes siguiente de la obligación. Asimismo, se evidenció un avance importante en la eficiencia de recuperación de la deuda de periodos pasados pues en el 2019 se recuperó S/ 3 550 millones, cifra récord superior en S/ 1 550 millones, respecto a los S/ 2 000 millones recuperados durante el 2018. Esto como resultado de la incorporación de mecanismos basados en el uso intensivo de información, lo cual le ha permitido a la Sunat ser más precisa y efectiva en las acciones de control y fiscalización tributaria.

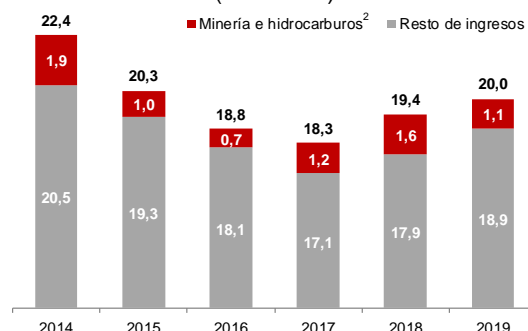
<sup>3</sup> Excluye el efecto estadístico positivo dado que en diciembre de 2018 se devolvieron S/ 255 millones por concepto de Gravamen Especial a la minería (GEM) en cumplimiento de una resolución del Tribunal Fiscal.

<sup>4</sup> Considera S/ 1 698 millones de ingresos extraordinarios en el impuesto a la renta por regularización, distribución de dividendos y de no domiciliados; S/ 541 millones por transferencia de activos a Fonafe y Perupetro; S/ 272 millones de utilidades del BCRP; S/ 180 millones de regalías mineras; S/ 197 millones por la activación del seguro catastrófico (*Cat Bond*), entre otros.

### Ingresos del Gobierno General<sup>1</sup> (% del PBI)



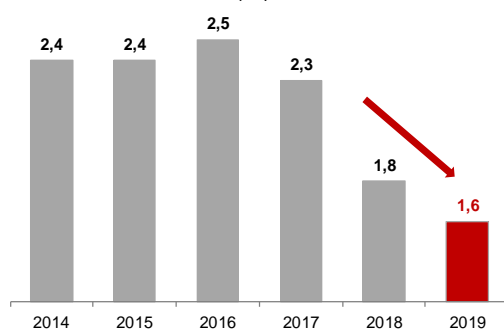
### Ingresos del Gobierno General, según fuente (% del PBI)



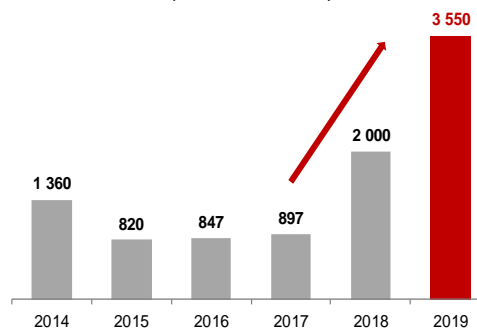
1/ Información preliminar al 24 de enero. 2/ Impuesto a la renta de tercera categoría, regularización y regalías provenientes de empresas mineras y de hidrocarburos, así como Impuesto Especial y Gravamen Especial a la Minería, y remanente de utilidades mineras.

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

### Tasa de morosidad en la recaudación (%)



### Recuperación de deuda tributaria<sup>1</sup> (Millones de S/)



1/ Incluye el pago de deuda tributaria de Odebrecht (S/ 508,1 millones) y otros ingresos extraordinarios asociados a la acciones de fiscalización y control de Sunat.

Fuente: Sunat, MEF.

## 3. Gasto no financiero del Gobierno General

**En el 4T2019, el gasto no financiero del Gobierno General registró un incremento de 2,2% real principalmente asociado a la continuidad de la política salarial y unos gastos puntuales.** En dicho contexto el gasto corriente creció 7,6% por las mayores remuneraciones en el personal de magisterio<sup>5</sup> y personal de la salud<sup>6</sup>, pago de sentencias judiciales a trabajadores y pensionistas, y mayor pago de pensiones<sup>7</sup>. Por otro lado, el gasto de capital disminuyó 10,2% real, debido a una reducción de las transferencias de capital (-2,9%) ante un efecto base (4T:2018: +27,8% real)<sup>8</sup> y una menor inversión principalmente en los Gobiernos Subnacionales (-17,5%), en un contexto de primer año de gestión y efecto base negativo (+16,6%).

<sup>5</sup> Mediante el Decreto Supremo N° 328-2019-EF, publicado en octubre de 2019, se estableció el segundo incremento de remuneraciones del año a docentes contratados y nombrados, los cuales estaban contemplados en la Ley N° 30879, Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2019.

<sup>6</sup> El Decreto Supremo N° 324-2019-EF viabilizó el incremento remunerativo a profesionales de la salud, técnicos auxiliares y auxiliares asistenciales del sector salud, aplicable desde octubre de 2019, autorizado por la Ley N° 31003, Ley que autoriza al Ministerio de Salud, para realizar, en el año 2019, reajustes en la valorización principal que se otorga al personal de la salud, en el marco del Decreto Legislativo N° 1153.

<sup>7</sup> En mayo, se publicó el Decreto Supremo N° 139-2019-EF mediante el cual se autoriza el reajuste del monto de las pensiones establecidas en el Decreto Ley N° 19990. En esa línea, en julio se publicó el Decreto Supremo N° 201-2019-EF que autoriza una transferencia de partidas, con cargo a la reserva de contingencia, hasta por S/ 304,1 millones a favor de la ONP para financiar el reajuste aprobado.

<sup>8</sup> Este incremento se explica por pagos asociados a proyectos de inversión, tal como adelanto de obras y transferencias a organismos internacionales, entre otros.



**PERÚ**Ministerio  
de Economía y Finanzas**Gasto No Financiero del Gobierno General<sup>1</sup>**

(Var. % real anual y % del PBI)

	Var.% real anual		% del PBI	
	2019/2018		IV Trim.	2019
	IV Trim.	2019		
<b>GASTO NO FINANCIERO</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>24,8</b>	<b>20,1</b>
<b>a. Gastos Corrientes</b>	<b>7,6</b>	<b>3,3</b>	<b>18,2</b>	<b>15,6</b>
a.1 Remuneraciones	10,7	4,4	7,0	6,4
Nacional	4,3	2,7	3,9	3,7
Regional	22,7	7,7	2,8	2,4
Local	0,2	0,2	0,3	0,3
a.2 Bienes y Servicios	5,6	5,0	7,7	5,9
Nacional	6,1	8,6	5,3	4,1
Regional	2,6	-3,1	1,0	0,7
Local	6,2	-1,8	1,3	1,1
a.3 Transferencias	6,2	-1,6	3,5	3,2
<b>b. Gastos de Capital</b>	<b>-10,2</b>	<b>-5,2</b>	<b>6,7</b>	<b>4,6</b>
b.1 Inversión	-11,1	-6,1	5,9	4,0
Nacional	0,4	1,0	2,4	1,5
Regional	0,5	-2,4	1,3	0,8
Local	-25,8	-13,5	2,1	1,6
b.2 Otros	-2,9	1,3	0,8	0,6

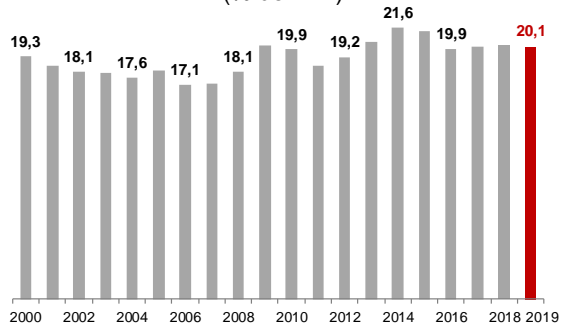
1/ Gasto neto de comisiones y de transferencias intergubernamentales. El Gobierno Nacional incluye EsSalud, SBS, entre otros (no incorporados en el Presupuesto). Información preliminar al 24 de enero que considera un estimado de anulaciones de S/ 950 millones.

Fuente: BCRP, MEF, EsSalud, SBS, entre otros.

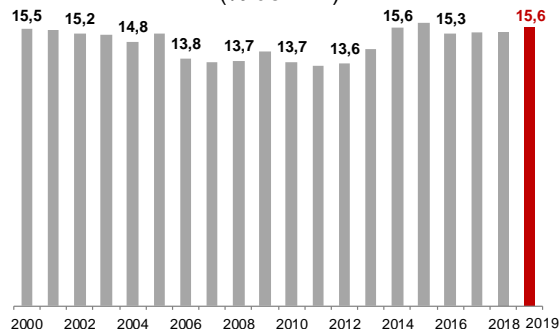
**Con el avance al cuarto trimestre, el gasto no financiero cerró el 2019 con un crecimiento de 1,3% real, alcanzando 20,1% del PBI, similar al promedio de los últimos cinco años (2014-2018: 20,6% del PBI).** El gasto corriente aumentó en 3,3% real, lo que permitió atender los compromisos salariales, ampliar los servicios al ciudadano y suministrar un adecuado mantenimiento a las obras públicas, en estricto cumplimiento de las reglas fiscales. De esta manera, el gasto corriente se estabilizó en 15,6% del PBI, similar al promedio observado en el período 2014-2018 (15,5% del PBI).

**Gasto no financiero del Gobierno General<sup>1</sup>**

(% del PBI)

**Gasto corriente del Gobierno General<sup>1</sup>**

(% del PBI)



1/ Información preliminar al 24 de enero para SBS, Sociedades de Beneficencia, FCR, FONAHPU, CPMP.

Fuente: MEF, EsSalud, SBS, Sociedades de Beneficencia, FCR, FONAHPU, CPMP.

**Por su parte, la inversión total del Sector Público No Financiero<sup>9</sup> habría alcanzado los S/ 35 mil millones, registrando así el segundo monto más alto de la última década.** Aun cuando esto significó una ligera disminución de 2,0% real en el año, como consecuencia del cambio de autoridades regionales y locales, dicho resultado representó una mejora considerable respecto a lo observado en otros años de inicio de gestión subnacional (2011: -11,2% real; 2015: -6,9% real). Esto fue posible gracias al crecimiento del Gobierno Nacional por mayores obras de infraestructura de transporte, educativa y agricultura. Asimismo, se registró una aceleración de la ejecución de grandes proyectos

<sup>9</sup> Inversión contabilizada en el PBI incluye Gobierno General y empresas públicas no financieras. El Gobierno General incluye avance físico, entidades extrapresupuestales (EsSalud, SBS, otros) y excluye los sectores Defensa e Interior, entre otros pagos. Por su parte, las empresas públicas incluyen a aquellas en el ámbito de Fonafe, Petroperú, empresas municipales, entre otros.

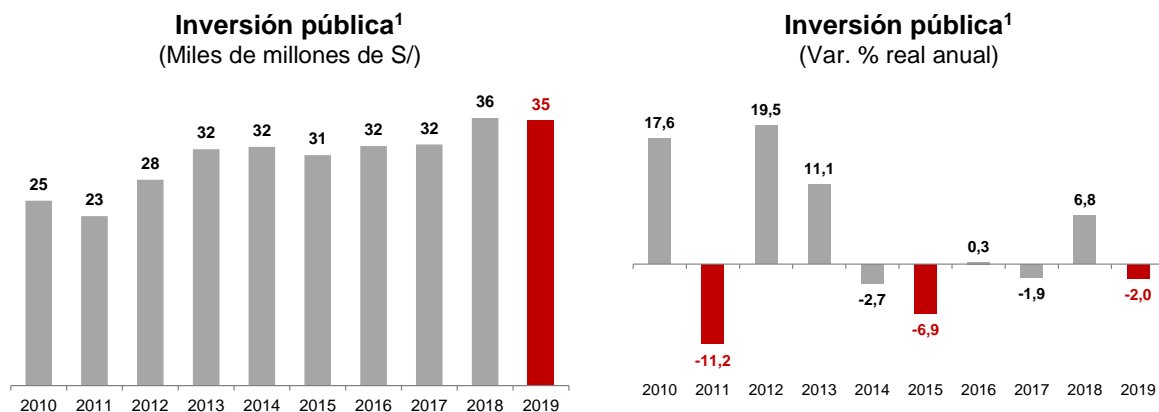


PERÚ

Ministerio de Economía y Finanzas

como la Reconstrucción (S/ 2,6 mil millones) y la Modernización de la Refinería de Talara (S/ 3,0 mil millones). Es de señalar que la inversión de empresas públicas no financieras aumentó alrededor de 20% real en el año, impulsada por este último proyecto.

**Cabe indicar que el mejor resultado respecto del 2011 y 2015 también se fundamenta en la adopción oportuna de medidas presupuestarias y de gestión para acelerar el proceso de aprendizaje de las nuevas autoridades y suavizar su impacto en el gasto.** Estas medidas comprendieron una expansión del presupuesto para Gobiernos Subnacionales, adelanto de recursos (canon minero) y medidas de gestión como la conformación de comités de seguimiento y capacitaciones en sistemas administrativos (presupuesto, inversión, compras públicas, entre otros).



1/ Inversión contabilizada en el PBI incluye Gobierno General y empresas públicas no financieras. El Gobierno General incluye avance físico, entidades extrapresupuestales (Essalud, SBS, otros) y excluye los sectores Defensa e Interior, entre otros pagos. Información preliminar al 24 de enero que considera anulaciones de S/ 565 millones.  
Fuente: BCRP, MEF.

**Para el 2020 se espera un mayor dinamismo de la inversión pública, impulsado por las medidas que se vienen desplegando desde el Gobierno. Estas medidas comprenden mejores asignaciones presupuestales, fortalecimiento de la gestión, y disposiciones que impulsan la ejecución de una importante cartera de proyectos.** Así, destacan los incentivos presupuestales a los Gobiernos Regionales y Locales<sup>10</sup> por S/ 350 millones a transferirse este año por el cumplimiento de metas de ejecución; la ampliación en S/ 5 304 millones (0,7% del PBI) del espacio para asumir nuevas obligaciones, de los cuales, S/ 1 399 millones es ampliación para Obras por Impuestos<sup>11</sup>, y el adelanto del canon por S/ 500 millones a entidades que aún no reciben este concepto<sup>12</sup>. Por su parte, entre las medidas de gestión resaltan las coordinaciones de articulación, de asistencia técnica, así como un plan de visita del equipo técnico del MEF desde el 10 de enero en todos los departamentos del país. A raíz de ello se han establecido compromisos de inversión, y se ha habilitado el sistema informático del SIAF para que se encuentre activo desde inicios de año, a diferencia de años anteriores. Además, se han aprobado dispositivos que permitirán dar un impulso a obras paralizadas<sup>13</sup>, acelerar las obras de la Reconstrucción<sup>14</sup>, y desarrollar un trabajo articulado con el Plan Nacional de Infraestructura<sup>15</sup>, a lo que se suma la creación de los proyectos especiales de inversión, mediante la instalación de oficinas de gestión de proyectos (PMO), el uso del modelamiento virtual de seguimiento de las inversiones (BIM), entre otros<sup>16</sup>.

<sup>10</sup> Reconocimiento a la Ejecución de Inversiones aprobado mediante Decretos de Urgencia N° 011-2019 (por S/ 200 millones), y N° 039-2019 (por S/ 150 millones).

<sup>11</sup> Decreto de Urgencia N° 031-2019, que modifica el Decreto Legislativo N° 1275, Decreto Legislativo que aprueba el marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, y dicta otras disposiciones, publicado el 21 de diciembre de 2019.

<sup>12</sup> Decreto de Urgencia N° 021-2020, que establece el modelo de ejecución de inversiones públicas a través de Proyectos Especiales de Inversión Pública y dicta otras disposiciones, publicado el 24 de enero de 2020.

<sup>13</sup> Decreto de Urgencia N° 008-2019, que establece medidas extraordinarias para la reactivación de obras públicas paralizadas a nivel nacional, publicado el 31 de octubre de 2019.

<sup>14</sup> Decreto de Urgencia N° 040-2019, que establece medidas extraordinarias para impulsar la ejecución de las intervenciones del Plan Integral de Reconstrucción con Cambios, publicado el 28 de diciembre de 2019.

<sup>15</sup> Decreto de Urgencia N° 018-2019, que establece medidas extraordinarias para la promoción e implementación de los proyectos priorizados en el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, publicado el 28 de noviembre de 2019.

<sup>16</sup> Decreto de Urgencia N° 021-2020, que establece el modelo de ejecución de inversiones públicas a través de proyectos especiales de inversión pública y dicta otras disposiciones, publicado el 24 de enero de 2020.



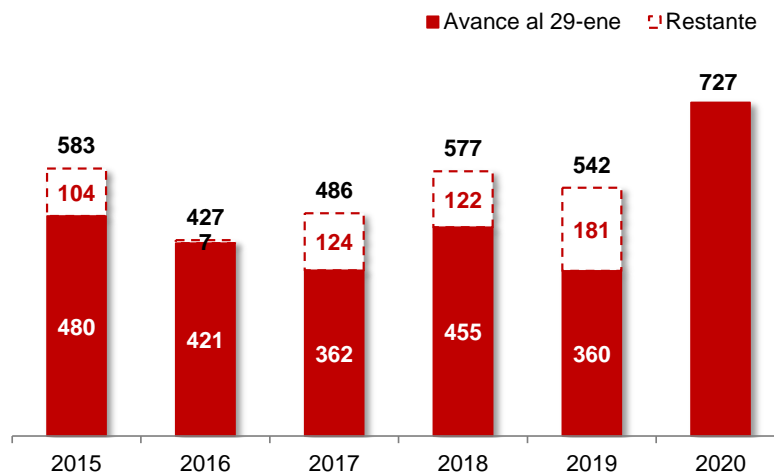


PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

**Cabe destacar que al 29 de enero se ha registrado un dinamismo importante de la inversión, lo cual va en línea con el compromiso del Gobierno para impulsar la inversión pública.** En efecto, en los primeros 29 días de enero se ha ejecutado S/ 727 millones de inversión, el monto más alto en comparación a lo registrado en similar periodo de los últimos años, con ello se ha alcanzado un récord histórico en la ejecución de enero. Estas obras se han enfocado en infraestructura de transporte, saneamiento, salud y educación, lo que se encuentra en línea con el objetivo planteado por el Gobierno de contribuir a cerrar las brechas de infraestructura, e impulsar la actividad económica desde inicios de año, rompiendo así la inercia de la baja ejecución que ha caracterizado al primer trimestre.

#### Ejecución de la inversión pública total, acumulado al 29 de enero<sup>1</sup> (Millones de S/)



1/ Ejecución presupuestal de proyectos de inversión pública.  
Fuente: MEF.

#### 4. Resultado primario de las empresas públicas no financieras

**En el 4T2019, las Empresas Públicas no Financieras (EPNF) habrían registrado un déficit de S/ 686<sup>17</sup> millones, a diferencia del superávit registrado en el 4T2018 de S/ 378 millones ante un mayor avance del Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (PMRT).** A esto se sumó un menor resultado operativo producto de menores ventas y un adelanto de pago de dividendos de Electroperú al Fondo Consolidado de Reservas (S/ 198 millones). **Por su parte, al cierre del 2019, el resultado primario de las EPNF habría sido deficitario en S/ 698<sup>18</sup> millones, menor al déficit registrado en 2018 (S/ 1 463 millones).** Este resultado se dio, a pesar de la importante expansión de la inversión de las empresas públicas, como consecuencia de una mejora en el resultado operativo de las empresas.

#### 5. Deuda pública

**Al 4T2019, la deuda pública habría alcanzado 26,7% del PBI, con lo cual se ubica como la menor de la región y por debajo de países comparables.** En línea con el objetivo de cubrir las necesidades de financiamiento del SPNF y profundizar el mercado de títulos de deuda pública, durante 2019 se emitieron bonos soberanos por 2,2% del PBI<sup>19</sup>. Además, también se realizaron desembolsos de créditos internos y externos por 0,5% del PBI para financiar diversos proyectos de inversión pública. Por su parte, por el lado de los factores macroeconómicos, el menor tipo de cambio<sup>20</sup> redujo el ratio de deuda pública sobre PBI en 0,2 p.p.; mientras que, el crecimiento nominal del PBI lo redujo en 1,0 p.p.<sup>21</sup>.

**Cabe resaltar que las fortalezas macrofiscales del Perú, reflejadas en una deuda pública baja y sostenible, permiten que el Estado acceda a menores tasas de interés, lo que brinda mayor**

<sup>17</sup> Información preliminar.

<sup>18</sup> Información preliminar.

<sup>19</sup> Comprende emisiones de bonos soberanos para financiar proyectos de inversión pública, para financiar el servicio de la deuda pública de 2019 y para pre-financiar las necesidades de financiamiento de 2020.

<sup>20</sup> Durante los últimos 12 meses, el sol se apreció 1,8% (tipo de cambio fin de periodo: 3,31 en diciembre de 2019 vs 3,37 en diciembre de 2018).

<sup>21</sup> Además, se tuvo el efecto de otros desembolsos netos de amortizaciones por 0,5% del PBI.



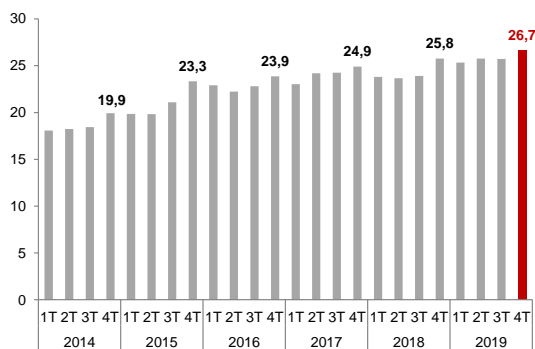
PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

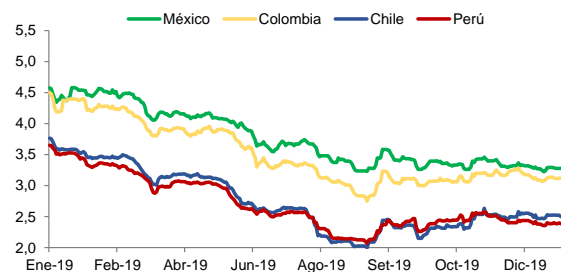
**espacio para gasto público productivo.** En específico, tomando como referencia tasas de intereses de mercado de bonos soberanos en dólares a 10 años, la tasa de Perú ha sido 2,75% en promedio durante los últimos 12 meses, manteniéndose por debajo de la de México (3,84%), Colombia (3,56%) y Chile (2,80%).

De esta manera, las fortalezas macrofiscales del país y la profundización del mercado de capitales local; a través de emisiones de bonos soberanos, permiten que los sectores público y privado dispongan de mejores condiciones de financiamiento, a través del acceso a un mayor portafolio de inversionistas y a tasas más bajas. Así, pueden llevar a cabo inversiones que cierren brechas de infraestructura y dinamicen la actividad económica. Además de ello, favorece al Estado con una menor carga en el pago de intereses, lo cual proporciona mayor espacio al gasto público productivo en favor del bienestar de los ciudadanos.

**Deuda pública del SPNF**  
(% del PBI)



**Tasas de interés de mercado de bonos soberanos a 10 años en US\$**  
(%)



Fuente: Bloomberg, BCRP, MEF.

**Acorde a la gestión activa de la deuda pública, en noviembre de 2019 se realizó una exitosa emisión de bonos soberanos en los mercados internacionales por S/ 10,2 mil millones, en el marco de una operación de administración de deuda, en la que se consiguió las menores tasas de interés históricas de la República.** Para ello, se emitieron los bonos soberanos 2034 y 2040. Del total de la emisión, aproximadamente S/ 6,8 mil millones se destinaron para recomprar bonos que tenían mayores tasas de interés (reduciendo así el pago de intereses del Estado) y bonos en dólares (para reducir la exposición de la deuda pública a incrementos del tipo de cambio). Los restantes S/ 3,4 mil millones corresponden a pre-financiamientos de las necesidades de financiamiento del año 2020.

Cabe señalar que esta emisión se enmarca dentro de la gestión activa de la deuda pública, que busca minimizar su exposición a riesgos financieros para fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas. Con ello, al cierre de 2019 la deuda pública en soles y la deuda pública a tasa fija representan el 67,0% y el 90,0% del total de la deuda pública, respectivamente. Además, la vida media de la deuda pública se ubica en 12,0 años.

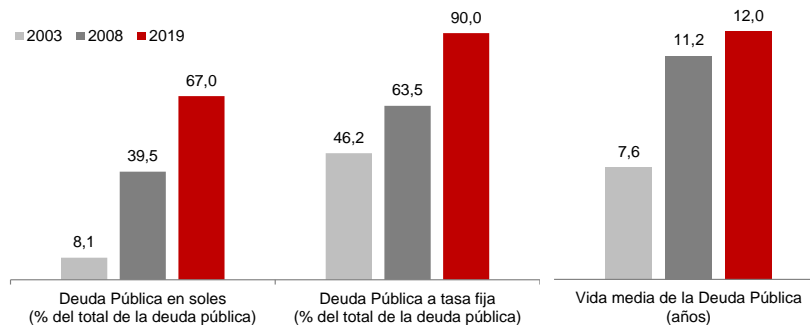
Asimismo, en esta emisión se consiguió las menores tasas de interés históricas de la República para bonos de 15 años (4,95%) y de 20 años (5,35%). Además, se tuvo una demanda que duplicó la emisión de bonos (S/ 22 mil millones), lo cual demuestra la confianza de los inversionistas en la solidez macroeconómica y fiscal de Perú. Dicha confianza también se ve reflejada en el riesgo país de Perú, el cual es el menor de la región. En ese sentido, los bonos soberanos de Perú se posicionan como los instrumentos financieros de mayor calidad de la región, es decir, se configuran como activos refugio de calidad en la región para los inversionistas.



PERÚ

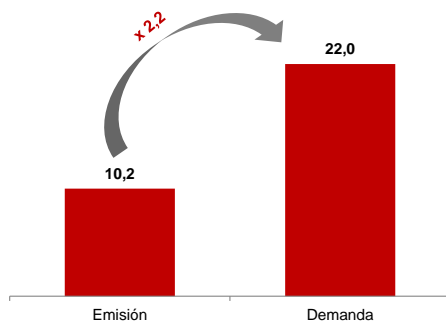
Ministerio de Economía y Finanzas

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

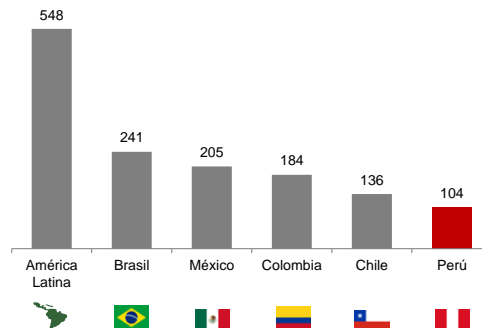


Fuente: MEF.

### Emisión y Demanda de bonos soberanos (Miles de millones de S/)



### Riesgo país – EMBI+<sup>1</sup> (Puntos porcentuales)

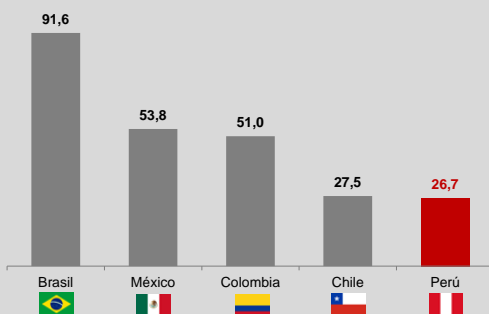


1/ Considera el promedio diario en 2019.  
Fuente: Bloomberg, MEF.

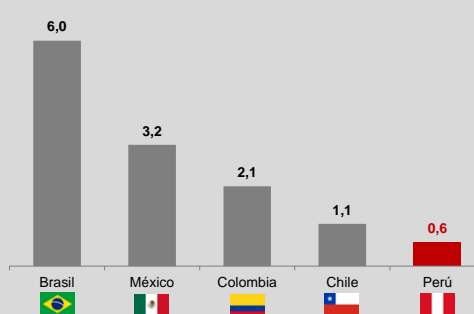
### Recuadro: Decreto de Urgencia N° 032-2019

La gestión de la política fiscal de Perú se ha caracterizado por ser prudente y responsable, ello ha permitido que el país se ubique como una de las economías con mayores fortalezas fiscales de la región, aspecto ampliamente reconocido por los mercados financieros y analistas macroeconómicos. Perú tiene actualmente la menor deuda pública y el menor riesgo país<sup>22</sup> de la región, en base a déficits fiscales bajos y controlados. Asimismo, es el único país de América Latina que mantiene su calificación y perspectiva crediticia, hecho destacable considerando las continuas revisiones negativas de calificaciones crediticias que se vienen dando en economías emergentes desde 2013.

### Deuda Pública 2019<sup>1</sup> (% del PBI)



### Déficit Fiscal promedio 2010-2019 (% del PBI)



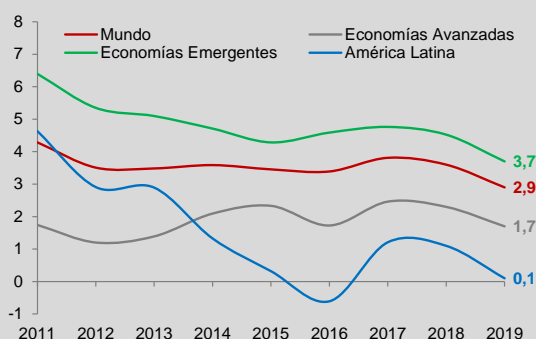
1/ Cifras preliminares.  
Fuente: FMI, BCRP, MEF.

<sup>22</sup> Considerando el EMBI+ (*Emerging Markets Bonds Index+*), el cual es uno de los principales indicadores de riesgo país y es calculado por JP Morgan Chase. Dicha variable se calcula como la diferencia entre las tasas de interés que pagan los bonos denominados en dólares de un país emergente y los bonos del tesoro de Estados Unidos (los cuales se consideran libres de riesgo).

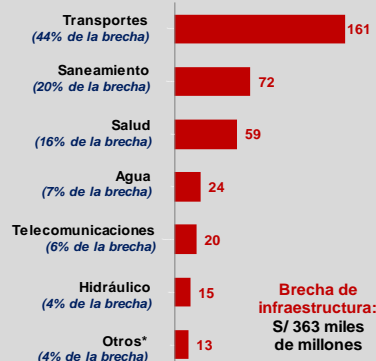
**Sin embargo, el contexto económico actual se caracteriza por menores niveles de crecimiento de la economía global y necesidades de financiamiento de proyectos para cerrar brechas de infraestructura que contribuyan a impulsar el crecimiento potencial de la economía.** Así, el crecimiento de la economía global ha pasado de 4,3% en 2011 a 2,9% en 2019, tendencia que se observa en economías avanzadas, economías emergentes y en América Latina.

Vale mencionar que uno de los principales factores que acota el crecimiento potencial y el desarrollo de Perú es el limitado acceso a la infraestructura pública. Según el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC), publicado en julio de 2019, las brechas de infraestructura identificadas ascenderían a S/ 363 mil millones en el largo plazo. Estas brechas están en los sectores transportes, saneamiento, salud, agua, entre otros, y requieren ser atendidas dentro de los plazos previstos.

**Crecimiento mundial**  
(Var. % real anual)



**Brecha de infraestructura por sector**  
(Miles de millones de S/)



(\*) Otros sectores incluyen educación y electricidad.

Fuente: FMI, MEF, *Survey of Infrastructure Governance* (2016).

**Considerando lo expuesto previamente, se emitió el Decreto de Urgencia N° 032-2019<sup>23</sup>, el cual permite una reducción más gradual y ordenada del déficit fiscal, y un mayor espacio para la ejecución de proyectos de infraestructura.** De esta manera, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) sería 1,8% del PBI para 2021; 1,6% del PBI para 2022; 1,3% del PBI para 2023; y 1,0% del PBI para 2024. Con esta acción se ampliaría el déficit fiscal durante el periodo 2021-2023 en 1,7 puntos porcentuales del PBI (parte de los 2,5 puntos porcentuales que no se utilizaron durante los años 2018 y 2019).

- Sin esta medida, la reducción prevista del déficit fiscal en 2021 hubiese impactado negativamente en el crecimiento económico en aproximadamente 1 punto porcentual, lo cual hubiese tenido un importante efecto negativo considerando los actuales riesgos externos a los que está expuesta la economía (menores niveles de crecimiento económico mundial, tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, entre otros). Cabe señalar que la deuda pública continuará manteniéndose como la más baja de la región, y por debajo de la mediana de países con similar calificación crediticia y de su regla fiscal (30% del PBI).

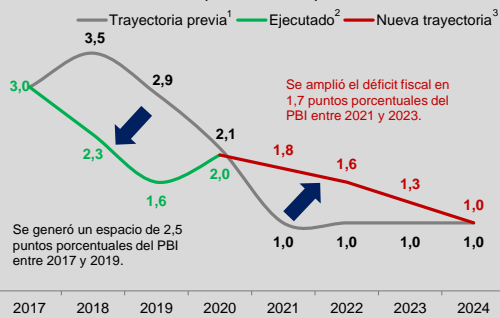
<sup>23</sup> Decreto de Urgencia que regula un retorno gradual a la regla de resultado económico del Sector Público No Financiero y modifica el Decreto Legislativo N° 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería.



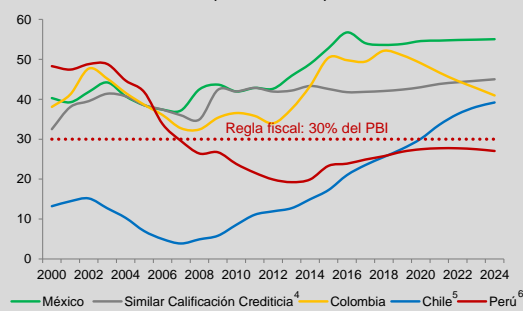
PERÚ

Ministerio de Economía y Finanzas

### Déficit fiscal del SPNF (% del PBI)



### Deuda Pública (% del PBI)



1/ Hasta 2021, corresponde a lo determinado en la Ley N° 30637, Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero. A partir de 2022, corresponde a lo determinado por el Decreto Legislativo N° 1276. 2/ Cifra preliminar para el año 2019. 3/ De 2021 a 2023, corresponde a lo determinado por el Decreto de Urgencia N° 032-2019. A partir de 2024, corresponde a lo determinado por el Decreto legislativo N° 1276. 4/ Considera la mediana de países con calificación crediticia BBB+ con Standard & Poor's y/o Fitch Ratings, y/o A3 con Moody's. 5/ Considera las proyecciones del Ministerio de Hacienda de Chile para el periodo 2019-2024. 6/ La proyección de deuda pública de Perú considera que la nueva trayectoria de déficits fiscales es financiada íntegramente con endeudamiento público y considera crecimientos reales de PBI en torno a su potencial.

Fuente: FMI, Bloomberg, Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings, Ministerio de Hacienda de Chile, BCRP, MEF.

- El incremento del déficit fiscal se destinará principalmente a proyectos de infraestructura, tales como los proyectos relacionados al PNIC, a la Reconstrucción, entre otros. **Además, dado que no se ha modificado la regla fiscal de gasto corriente del Gobierno General, se asegura que el mayor gasto resultante del incremento del déficit fiscal se dirija a inversión pública.**
- **Esta norma legal también establece disposiciones para una gestión más eficiente de los activos financieros que tiene el Estado.** Ello permitirá que el Tesoro Público pueda utilizar recursos financieros que están generando baja rentabilidad, en vez de tomar endeudamiento público con tasas de interés más altas que la rentabilidad de dichos activos. De esta manera, se tendrá un manejo integral más eficiente del balance financiero del Estado, lo cual permitirá mitigar el impacto del déficit fiscal sobre la deuda pública.

**Cabe señalar que la aprobación del Decreto de Urgencia N° 032-2019 siguió todos los procedimientos formales del Poder Ejecutivo para la emisión de normas legales.** Este Decreto de Urgencia fue publicado en un contexto excepcional caracterizado por el interregno parlamentario<sup>24</sup>. En dicho contexto, el Poder Ejecutivo está facultado a legislar mediante Decretos de Urgencia, de los que da cuenta a la Comisión Permanente para que los examine y los eleve al Congreso, una vez que éste se instale<sup>25</sup>.

Así, bajo este contexto, el Decreto de Urgencia N° 032-2019 contó con opinión favorable de la Oficina General de Asesoría Jurídica del Ministerio de Economía y Finanzas y de la oficina que realiza el Análisis de Impacto Regulatorio. Asimismo, fue revisado por la Comisión de Coordinación Viceministerial y aprobado por el Consejo de Ministros.

El Ministerio de Economía y Finanzas remitió el Decreto de Urgencia N° 032-2019 al Consejo Fiscal para que emita opinión en el marco de sus funciones generales<sup>26</sup>. Cabe señalar que los informes con las opiniones del Consejo Fiscal son publicados en su página institucional<sup>27</sup>.

<sup>24</sup> Decreto Supremo N° 165-2019-PCM, Decreto Supremo que disuelve el Congreso de la República y convoca a elecciones para un nuevo Congreso.

<sup>25</sup> Artículo 135 de la Constitución Política del Perú.

<sup>26</sup> Establecidas en el párrafo 15.1 del artículo 15 del Decreto Legislativo N° 1276, Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero.

<sup>27</sup> Ello acorde a lo establecido en el párrafo 15.4 del artículo 15 del Decreto Legislativo N° 1276. El link para acceder a los informes del Consejo Fiscal es el siguiente: <https://cf.gob.pe/p/documentos/informes/>



Por último, esta medida es consistente con recomendaciones de diversas entidades, las cuales señalaron la necesidad de que la trayectoria del déficit fiscal sea más gradual. Por ejemplo, el FMI<sup>28</sup> señaló que se puede incrementar moderadamente los límites del déficit fiscal para evitar una posición procíclica y crear espacio para gasto en infraestructura. Dicha entidad también señaló que los riesgos asociados a un ligero incremento del límite del déficit fiscal se mitigarían considerando los bajos niveles de deuda pública del país y el sólido marco macrofiscal. Además, indicaron que la regla de gasto corriente limitaría el incremento de este tipo de gasto aún bajo un mayor límite de déficit fiscal.

Por su parte, en 2017, el Consejo Fiscal señaló que el ajuste fiscal propuesto para los años 2020 y 2021 era exigente, por ello sugirió considerar una senda de ajuste fiscal menos pronunciada<sup>29</sup>.

## II. Seguimiento de las reglas fiscales

Las reglas fiscales vigentes son las dispuestas por el Decreto Legislativo N° 1276, que establece el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público no Financiero, por la Ley N° 30637, que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales, y por el Decreto de Urgencia N° 032-2019, que regula un retorno gradual a la regla de resultado económico del Sector Público no Financiero. De acuerdo a dicha normativa, las leyes anuales de presupuesto, de endeudamiento y de equilibrio financiero, los créditos suplementarios y la ejecución presupuestal del Sector Público No Financiero se sujetan al cumplimiento de las reglas fiscales.

El Marco de la Responsabilidad y Transparencia fiscal vigente tiene como principio general asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas. En efecto, de conformidad con el Decreto Legislativo N° 1276, la Ley N° 30637 y el Decreto de Urgencia N° 032-2019, el Sector Público no Financiero se sujeta al cumplimiento conjunto de reglas macrofiscales concernientes a la deuda pública, resultado económico, gasto no financiero del Gobierno General, y gasto corriente del Gobierno General:

- a) **La deuda pública no puede superar el 30% del PBI.** En casos excepcionales de volatilidad financiera, y siempre que se cumplan las otras reglas, puede desviarse temporalmente hasta 4 puntos porcentuales del PBI.
- b) **El déficit fiscal no debe ser mayor a 1,0% del PBI.** Para el año 2019, el déficit fiscal no debe ser mayor a 2,9% del PBI, y para el 2020, el límite es de 2,1% del PBI<sup>30</sup>. Por su parte, para el periodo 2021-2024, el déficit fiscal no podrá ser mayor a 1,8%; 1,6%; 1,3%, y 1,0% del PBI, respectivamente<sup>31</sup>.
- c) **El crecimiento anual del Gasto No Financiero del Gobierno General estará limitado dentro de un rango de más y menos un punto porcentual (+/- 1 p.p.) del crecimiento anual real de largo plazo de la economía.** Para los años 2020 y 2021, el crecimiento anual del gasto no financiero no debe ser mayor al límite superior del rango de más y menos un punto porcentual (+/- 1 p.p.) del crecimiento real anual de largo plazo de la economía. El cumplimiento de esta regla presupone el cumplimiento conjunto de las reglas macro fiscales a) y b)<sup>32</sup>.
- d) **El crecimiento del Gasto Corriente del Gobierno General, sin mantenimiento, no podrá exceder la tasa de crecimiento real anual de largo plazo de la economía, a la que se reduce 1 p.p.** Para los años 2020 y 2021, dicha reducción es de 1,5 p.p.<sup>33</sup> Cabe indicar que en 2019, el límite de crecimiento del gasto corriente excluyendo mantenimiento es de 4,2% real<sup>34</sup>.

<sup>28</sup> Peru: Staff Concluding Statement of the 2019 Article IV Mission.

<sup>29</sup> Informe N° 001-2017-CF: Opinión del Consejo Fiscal sobre el Proyecto de Ley N° 1318-2016-PE "Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero".

<sup>30</sup> Establecido en la Ley N° 30637, Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero.

<sup>31</sup> Decreto de Urgencia N° 032-2019, Decreto de Urgencia que regula un retorno gradual a la regla de Resultado Económico del Sector Público No Financiero y modifica el Decreto Legislativo N° 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería.

<sup>32</sup> Literal c) del numeral 2.2 del artículo 2 de la Ley N° 30637.

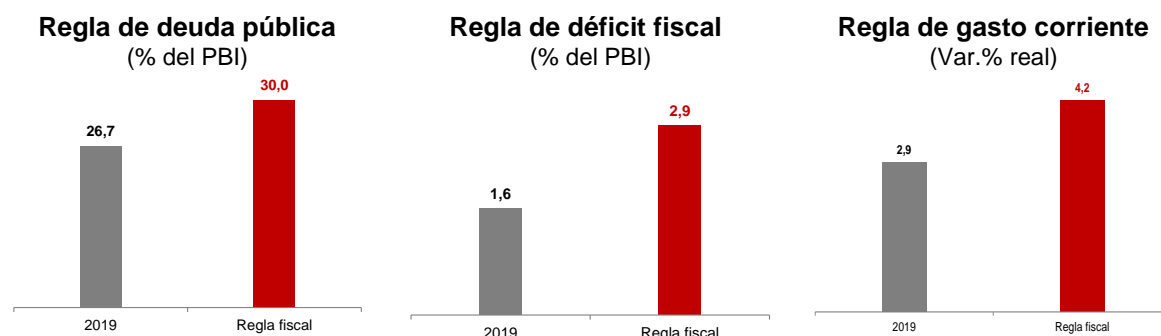
<sup>33</sup> Literal d) del numeral 2.2 del artículo 2 de la Ley N° 30637.

<sup>34</sup> Establecido en el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022.



En 2019, se encontraron vigentes las reglas de deuda pública, déficit fiscal y gasto corriente, de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 30637.

- **Regla de deuda pública.** Al 4T2019, la deuda pública del SPNF equivale a 26,7% del PBI y se situó por debajo del límite de su regla fiscal, lo cual está en línea con el manejo prudente y responsable de la política fiscal. Además, es reflejo de la gestión eficiente de los activos y pasivos financieros del Estado, en el marco de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos, donde se han realizado Operaciones de Administración de Deuda que han reducido la exposición de la deuda pública a riesgos de tipo de cambio, de tasas de interés y de refinanciamiento.
- **Regla de déficit fiscal.** Al 4T2019, el déficit fiscal acumulado 4 trimestres asciende a 1,6% del PBI, por debajo del límite de 2,9% del PBI establecido por la regla fiscal. Esta reducción del déficit fiscal se debe principalmente a la recuperación de los ingresos fiscales, cuyo incremento de 18,3% del PBI en 2017 a 20,0% del PBI en 2019 refleja las medidas implementadas para combatir el incumplimiento de impuestos, digitalizar el sistema tributario, alinear las tasas del ISC a externalidades negativas y racionalizar beneficios tributarios.
- **Regla de crecimiento del gasto corriente del Gobierno General, excluyendo mantenimiento.** Para 2019, el crecimiento del gasto corriente excluyendo mantenimiento fue de 2,9% real<sup>35</sup>, debajo de la regla (4,2% real<sup>36</sup>), lo que se explica por la continuidad de la política remunerativa en los sectores Educación y Salud, y mayor gasto en bienes y servicios, y pensiones. Así, el incremento del gasto corriente permitió atender los requerimientos de servicios de la ciudadanía y permaneció estable dentro de los límites del actual marco macrofiscal.





Nota: información preliminar al 24 de enero.  
Fuente: BCRP, MEF.

<sup>35</sup> Para este crecimiento se utiliza la inflación estimada en el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022, de conformidad con lo establecido en el Decreto Legislativo N° 1276 y en la Ley N° 30637. Estimación preliminar.

<sup>36</sup> Establecido en el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022.

## MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

 [www.mef.gob.pe](http://www.mef.gob.pe)  Jr. Junín 319, Lima 1 - Perú  (511) 311 5930