



**REPÚBLICA DEL PERÚ**

**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

**INFORME DE ACTUALIZACIÓN DE  
PROYECCIONES  
MACROECONÓMICAS 2019-2022**

**25 DE ABRIL DE 2019**



## Ministro de Economía y Finanzas

Carlos Augusto Oliva Neyra

## Ministerio de Economía y Finanzas

**Viceministerio de Economía**  
Michel Rodolfo Canta Terreros

**Viceministerio de Hacienda**  
Betty Armida Sotelo Bazán

**Secretaría General**  
Rosalía Haydee Álvarez Estrada

**Dirección General de Política Macroeconómica y Desc. Fiscal**  
Alex Alonso Contreras Miranda

**Dirección de Política Fiscal**  
Roy Franz Huarca Garay (e)

**Dirección de Proyecciones y Escenarios Macroeconómicos**  
Wilder Fernando Ramírez Ventura

**Dirección de Políticas de Descentralización Fiscal y Finanzas Subnacionales**  
Zósimo Juan Pichihua Serna

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

Adrián Martín Rodas Vera  
Carlos Jhon Gonzales Berrocal  
Cintia Carolina Vera Carrasco  
Dahyane Jessy Quinteros Julcapoma  
Darío Huayllasco Cárdenas  
Ety Milena Calle Neyra  
Gabriela Luz Ormeño Castillo  
Hugo Fuentes Dávila Angeles  
Ian Carrasco Tufino  
Jesús Alfredo Rodríguez Ayona  
Jilarry Milagros Esteban Sanchez

Juan José Tenorio Urcia  
Julissa Llaccharimay Sánchez  
Kenji Eduardo Moreno Huaccha  
Luigi Antony Romero Romero  
María Alejandra Esquivel Paredes  
María Alejandra Ormeño Oviedo  
María Pía López Lazo  
Marianela Torres Torres  
Mariela Córdova Alarcón  
Miguel Antonio Alzamora Henostroza  
Oscar Omar Felipe León León

Ricardo Najarro Chuchón  
Rocio del Pilar Torres Farromeque  
Roy Anthony Napravnick Celi  
Samy del Pilar Gálvez Vargas  
Sandra María Jurado Ampudia  
Valeria Regina Terrones Rodríguez  
Victor Hugo Matienzo López  
Wilder Enrique Pérez Córdor  
Yulita Flor Baldeón Amarillo

## Participaron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Economía:

**Dirección General de Inversión Pública**  
Sheilah Joana Miranda Leo

**Dirección General de Política de Ingresos Públicos**  
Marco Antonio Camacho Sandoval

**Dirección General de Política de Promoción de la Inversión Privada**  
Gabriel Daly Turcke

**Dirección General de Asuntos de Economía Internacional, Competencia y Productividad**  
Pedro Paul Herrera Catalán

## Participaron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Hacienda:

**Dirección General de Presupuesto Público**  
María Antonieta Alva Luperdi

**Dirección General de Gestión de Recursos Públicos**  
Adriana Milagros Mindreau Zelasco

**Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público**  
Jorge Enrique Siu Rivas

## Colaboraron las siguientes entidades:

**Fonafe**  
Roberto Martín Sala Rey (e)

**ProInversión**  
Alberto Ñecco Tello

**PetroPerú**  
Esteban Mario Bertarelli Bustamante (i)

**Sunat**  
Claudia Suárez Gutiérrez



## Índice

1.	RESUMEN EJECUTIVO .....	4
2.	PROYECCIONES MACROECONÓMICAS.....	8
2.1.	PANORAMA INTERNACIONAL .....	8
2.1.1	Crecimiento global .....	8
2.1.2	Precios de materias primas .....	15
2.1.3	Mercados financieros .....	17
2.1.4	Riesgos .....	18
2.2.	PANORAMA LOCAL .....	19
2.2.1	2019: Crecimiento económico apuntalado por el fortalecimiento de la demanda interna.....	19
2.2.2	2020-2022: crecimiento económico con competitividad.....	35
2.2.3	Balance macroeconómico .....	44
3.	FINANZAS PÚBLICAS .....	46
3.1.	INGRESOS .....	51
3.2.	GASTOS .....	58
3.3.	FINANCIAMIENTO .....	70
4.	CUADROS ESTADÍSTICOS .....	74

### Recuadros:

Recuadro N° 1: Encadenamientos del sector minero.....	22
---	----

Recuadro N° 2: La estrategia del Gobierno para impulsar la competitividad y productividad del Perú.....	41
---	----

Recuadro N° 3: Medidas adoptadas para combatir el incumplimiento y ampliar la base tributaria.....	53
--	----

Recuadro N° 4: Inversión pública.....	61
---------------------------------------	----

Recuadro N° 5: Modernización de la administración financiera del sector público.....	66
--	----



## 1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene la actualización de las proyecciones macroeconómicas 2019-2022 presentadas en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) publicado en agosto de 2018, en el que se describe la dinámica favorable de la actividad económica para los próximos años, sustentado, principalmente, en un mayor impulso de la demanda interna y medidas de política económica orientadas a mejorar la competitividad y productividad del país; acompañado de un manejo responsable de las finanzas públicas.

### ***Proyecciones macroeconómicas***

En comparación a lo previsto en el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022 (MMM) se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento mundial en línea con la desaceleración económica global observada desde la segunda mitad de 2018. Sin embargo, la implementación de nuevos planes de estímulos fiscales y monetarios en las economías más importantes del mundo, y las mejores perspectivas de que se alcance un acuerdo comercial entre Estados Unidos y China han incrementado la probabilidad de una recuperación económica más rápida en el corto plazo. En este contexto de menor dinamismo de la actividad económica global, se ha revisado a la baja el crecimiento de los socios comerciales y de los precios de las materias primas para el presente año; no obstante, se prevé una recuperación del precio de los metales en el horizonte de proyección 2020-2022.

En el plano local, se mantiene la proyección de crecimiento del PBI en 4,2% para 2019, similar a lo previsto en el MMM y por encima de lo registrado en 2018 (4,0%), explicado, principalmente, por la dinámica favorable de la inversión privada asociada a una mayor inversión minera. El mayor crecimiento de la actividad económica se da a pesar de un contexto internacional poco favorable, el cual incidiría en un menor ritmo de crecimiento de las exportaciones respecto a lo esperado en el MMM.

En 2019, la inversión privada se consolidará como uno de los principales motores de crecimiento de la economía y crecerá 7,6%, la tasa más alta desde 2012. Esta aceleración se explica, principalmente, por la mayor inversión minera en los grandes proyectos que iniciaron construcción en 2018 (Quellaveco, Mina Justa y la ampliación de Toromocho), y los encadenamientos que esta genera en otros sectores como construcción, metalmecánica y servicios. Asimismo, la inversión no minera continuará acelerándose debido a la recuperación de la inversión en infraestructura (Línea 2 del Metro de Lima y Callao, la ampliación del aeropuerto Jorge Chávez, entre otros) y las perspectivas favorables para la inversión en el resto de sectores como inmobiliario y *retail*. Sumado al fuerte impulso de la inversión privada, la inversión pública crecerá 4,5% real en 2019, similar a lo estimado en el MMM, por la continuidad de proyectos de gran escala como las obras de Reconstrucción, los Juegos Panamericanos y la Modernización de la Refinería de Talara. Además, se han implementado medidas para fortalecer la inversión pública de los nuevos gobiernos subnacionales. Estos factores favorecerán la ejecución de la inversión pública, que revertirá la tendencia observada en años posteriores a periodos electorales de los gobiernos subnacionales (2011 y 2015). Además, las mayores inversiones (privada y pública) fortalecerán la dinámica del círculo virtuoso inversión-empleo-consumo y permitirán que el consumo privado alcance una tasa de crecimiento de 3,8%, similar a lo previsto en el MMM, en un contexto donde las condiciones financieras locales continúan siendo favorables.

La proyección de crecimiento del PBI para 2019 es consistente con una dinámica diferenciada de la economía entre la primera y segunda mitad del año, ya que se proyecta una aceleración del crecimiento del PBI en el 2S2019, en línea con un mayor impulso tanto de la inversión privada y pública, luego de una reversión de choques negativos que afectaron a los sectores primarios en el 1T2019 y efecto estadístico negativo para el 2T2019<sup>1</sup>. Así, la economía peruana crecerá 4,2% en 2019 y continuará liderando el crecimiento en la región, acompañada por sus sólidos fundamentos macroeconómicos. Esta perspectiva económica favorable para Perú es consistente con lo previsto por organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM).

---

<sup>1</sup> En el 2T2018, el PBI creció 5,5% y fue la tasa trimestral más alta de 2018.



Para el periodo 2020-2022, se mantiene la proyección de crecimiento promedio del PBI en 4,8%, impulsado por la demanda interna, en un contexto donde el Gobierno viene trabajando activamente en un conjunto de medidas de política económica orientadas a mejorar el crecimiento potencial de la economía, sin descuidar la sostenibilidad fiscal. Particularmente, hay un mayor impulso a la competitividad y productividad, que permitirá desarrollar nuevos motores de crecimiento que incrementen la frontera de posibilidades de producción de la economía peruana.

Entre los factores internos que impulsarán el crecimiento económico destaca la inversión privada, que crecerá 7,4% en promedio entre 2020-2022, debido a la construcción de grandes proyectos de infraestructura como la ampliación del aeropuerto Jorge Chávez, la Línea 2 del Metro de Lima y Callao y el terminal portuario Salaverry. A estos proyectos se sumará el terminal portuario Chancay, cuya inversión de la primera etapa asciende a US\$ 1,3 mil millones y se convertirá en el *hub* portuario y logístico entre China y la costa oeste de Sudamérica, y los proyectos que ProInversión adjudique. ProInversión tiene como meta adjudicar 58 proyectos por US\$ 10 mil millones<sup>2</sup> entre 2019-2021. Por otra parte, se prevé una moderación del crecimiento de la inversión minera por la culminación de la fase de construcción de grandes proyectos mineros. No obstante, nuestro país tiene una cartera de 41 proyectos mineros por US\$ 49 mil millones que podrían iniciar su desarrollo en los próximos años. Asimismo, Perú continuará siendo un polo de atracción para nuevas inversiones en minería debido a su alta competitividad (bajos *cash cost*, grandes reservas y políticas atractivas para la inversión), y a las medidas que se están implementando para generar un ambiente favorable para la inversión minera y hacer sostenible el crecimiento del sector.

Finalmente, con el objetivo de dar soporte al crecimiento de mediano y largo plazo de la economía peruana, la administración actual viene trabajando en una estrategia integral para impulsar la competitividad y productividad del Perú a través de la Política Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) y el rol de las mesas ejecutivas. Así, el 31 de diciembre de 2018, el Gobierno aprobó la PNCP cuyo objetivo principal es aumentar el bienestar de todos los peruanos sobre la base de un crecimiento sostenible, la cual está compuesta por nueve objetivos prioritarios. Asimismo, como parte de la PNCP, se está elaborando el Plan Nacional de Infraestructura (PNI) que permitirá priorizar, articular y consensuar proyectos para promover la competitividad en el corto, mediano y largo plazo. El PNI tendrá un enfoque territorial, que aproveche la potencialidad de cada región, y multisectorial, que agrupe proyectos de diversos sectores. Respecto a las mesas ejecutivas, a abril de 2019, se han implementado ocho mesas ejecutivas<sup>3</sup>, y este año, el Gobierno lanzará medidas de política que se enfocarán, principalmente, en el desarrollo de tres de estas: forestal, acuícola y turismo. Para ello, se está trabajando en la mejora de la conectividad, seguridad e infraestructura; además, se tendrá un marco normativo para eliminar las barreras que impiden el despegue de estos sectores.

### **Finanzas públicas**

Las proyecciones fiscales del presente informe son consistentes con el marco macrofiscal vigente para el Sector Público No Financiero (SPNF). Dicho marco establece que el déficit fiscal del SPNF seguirá una trayectoria de convergencia gradual hasta alcanzar el 1,0% del PBI en 2021 y en adelante. En 2018, Perú mostró una mejora significativa en su posición fiscal debido a que el déficit fiscal del SPNF alcanzó 2,3% del PBI, por debajo de la regla de 3,5% del PBI, y registró la menor deuda de la región (25,7% del PBI).

En este contexto, los logros en el ámbito fiscal de 2018 permiten plantear una nueva senda de consolidación con menores déficits fiscales para el horizonte 2019-2022. Así, en 2019, el déficit fiscal se ubicará en 2,2% del PBI (regla: 2,9% del PBI), se reducirá a 1,8% del PBI en 2020 (regla: 2,1% del PBI) y se ubicará en 1,0% del PBI a partir de 2021 en adelante. Esta senda de consolidación garantiza una trayectoria estable de la deuda pública al final del horizonte de proyección, en cumplimiento con su regla fiscal. En consecuencia, el manejo prudente de las finanzas públicas mediante reglas fiscales reitera el compromiso del Estado con la sostenibilidad fiscal.

---

<sup>2</sup> El monto no considera IGV.

<sup>3</sup> Forestal, acuícola, compras públicas, logística e infraestructura fluvial, minero-energética, turismo, tránsito y movilidad urbana, e innovación.



La estrategia de consolidación fiscal se sostiene en medidas orientadas a incrementar los ingresos fiscales permanentes y a mejorar la eficiencia del gasto público. De esta manera, el diseño de la consolidación fiscal evita que el retiro del impulso fiscal a lo largo de la trayectoria afecte el gasto público y el crecimiento económico. Los mayores ingresos obtenidos mediante las medidas de política y administración tributaria permitirán la provisión adecuada de servicios e infraestructura pública de calidad. La consolidación por el lado de los ingresos resulta factible y eficiente dada la persistencia de un elevado nivel de incumplimiento tributario que se ha incrementado en los últimos años.

En el horizonte de proyección se prevé un mayor dinamismo de los ingresos del Gobierno General, los cuales se expandirán desde un nivel de 19,5% del PBI previsto para 2019 a 20,5% del PBI en 2022. En 2019, los ingresos del Gobierno General crecerán 4,6% real. Entre 2020 y 2022, los ingresos fiscales crecerán 6,7% promedio real.

La proyección de ingresos se sustenta en un crecimiento económico en torno a su potencial, la normalización de las devoluciones y el inicio del pago del impuesto a la renta de proyectos mineros nuevos. Un factor clave en la dinámica de los ingresos será la recaudación prevista por la maduración de las medidas aprobadas en 2018, dirigidas a combatir la evasión y elusión de impuestos, como la masificación de comprobantes de pago electrónico y el fortalecimiento del marco antielusivo. Los ingresos provenientes de las medidas tributarias serán de carácter permanente y permitirán incrementar los ingresos estructurales.

La dinámica de los ingresos proyectados será similar a la de los ingresos estructurales en un contexto en el cual las brechas del producto y de precios de exportación son casi nulas. Así, entre 2019 y 2022 los ingresos observados serán ligeramente superiores a los estructurales como reflejo de una brecha positiva del producto, y de precios de exportación minero y de hidrocarburos que irán acercándose a sus estimados potenciales en el horizonte de proyección.

Hacia adelante, es importante advertir que las proyecciones de ingresos están expuestas a riesgos relacionados con cambios adversos en el entorno internacional y a la efectividad de las medidas tributarias adoptadas. En un contexto de mayores ingresos vinculados a la cotización de *commodities* e incertidumbre sobre el futuro del comercio mundial, los riesgos para las cuentas fiscales peruanas siguen latentes. Se estima que una caída de 10 puntos en el índice de precios de exportación reduciría los ingresos fiscales en torno a 0,6% - 0,7% del PBI. Si a esto se suma un menor crecimiento del PBI en 1 p.p. respecto a lo proyectado, los ingresos fiscales podrían reducirse entre 0,7% y 0,9% del PBI de materializarse ambos efectos.

Por el lado del gasto público, su evolución será resultado de una estrategia fiscal diseñada para minimizar el impacto de la consolidación fiscal sobre la actividad económica. Así, se prevé que el gasto no financiero del Gobierno General se establezca en torno al 20,2% del PBI entre 2019 y 2022 y crecerá a un ritmo promedio de 4,8% real. Este nivel de gasto permitirá continuar fortaleciendo las capacidades del capital humano, el suministro de bienes y servicios públicos de calidad, y seguir con el cierre de brechas de infraestructura. Ello se desarrollará en un contexto de manejo responsable de las cuentas fiscales y de políticas públicas enmarcadas en la modernización de los sistemas administrativos del Estado, que implica un uso de recursos más efectivo, eficiente y transparente. Por el lado del gasto corriente, en 2019, se mantendrá en línea con las reglas fiscales y llegará a 15,3% del PBI luego de alcanzar un máximo de 15,9% del PBI en 2015, en un contexto de una programación presupuestal que promueve la eficiencia del gasto. Para el periodo 2020-2022 el gasto corriente se estabilizará en un promedio de 15,0% del PBI.

Se estima que, en 2019, la inversión pública del SPNF crezca 4,5% real, en un contexto de ejecución de proyectos de gran escala, y aprobación de medidas presupuestales y de gestión pública que buscan atenuar los efectos del primer año de las autoridades Regionales y Locales. La proyección considera la continuidad de proyectos de gran envergadura, como las obras de la Reconstrucción (presupuesto total de S/ 9 mil millones o 1,2% del PBI), la Modernización de la Refinería de Talara (estimado de ejecución de S/ 2,3 mil millones o 0,3% del PBI), y Juegos Panamericanos (estimado de ejecución de S/ 2,2 mil millones o 0,3% del PBI).



El crecimiento de la inversión pública se sustenta en el fortalecimiento del marco normativo de la inversión y de la programación presupuestal, junto al despliegue de medidas de gestión para acelerar el proceso de aprendizaje de las autoridades electas de los Gobiernos Regionales y Locales. A diferencia del 2011 y 2015, años en los que también hubo cambio de autoridades, se han fortalecido los marcos normativos de ejecución de las inversiones. Así, se han establecido los criterios de priorización de proyectos, la regulación de las fases del ciclo del proyecto y de los convenios entre entidades; en las Asociaciones Público - Privadas, destacan las Oficinas de Gestión de Proyectos (PMO), y en Obras por Impuestos, la ampliación a más sectores.

Es preciso señalar que la inversión pública tendrá mayor incidencia sobre la actividad económica en los próximos meses debido a la gradualidad en el ciclo de inversiones y al proceso de aprendizaje de autoridades regionales y locales. Al 2022, la inversión pública alcanzará niveles de 5,3% del PBI, superior al promedio registrado en el periodo 2010-2018 (5,2% del PBI). El despliegue de la inversión en infraestructura pública se desarrollará con un enfoque de cierre de brechas, esencialmente en infraestructura de saneamiento, transporte, salud, educación y seguridad ciudadana.

En consistencia con la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos y la trayectoria de la consolidación fiscal, la deuda pública del SPNF alcanzará un nivel de 26,5% del PBI en 2019, para luego descender hasta 25,0% del PBI en 2022, manteniéndose en niveles sostenibles y por debajo de su regla fiscal (30% del PBI). Así, el éxito de la consolidación fiscal fortalecerá la sostenibilidad de la deuda pública, lo que contribuirá con la estabilidad macroeconómica y brindará al país una sólida posición fiscal frente a escenarios adversos como crisis financieras o desastres naturales. Además, permitirá mantener una calificación crediticia favorable, para ampliar el portafolio de inversionistas institucionales, y una baja carga de pago de intereses, que brindará mayor espacio para gasto público productivo que mejore el bienestar de los ciudadanos.



## 2. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

### 2.1. PANORAMA INTERNACIONAL

En comparación a lo previsto en el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022 (MMM), en el presente Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas (IAPM), la actividad económica global muestra señales de desaceleración y el balance de riesgos aún continúa siendo a la baja<sup>4</sup>. En este contexto, en lo que va del año, las principales economías del mundo han comenzado a implementar planes de estímulo económico para reactivar su crecimiento. Sumado a ello, la postura cooperativa entre Estados Unidos (EE. UU.) y China para lograr un acuerdo comercial hacen más probable una recuperación económica a partir del 2S2019. De este modo, se espera una moderación del crecimiento de los socios comerciales y se han revisado ligeramente a la baja las previsiones de los principales precios de las materias primas respecto al MMM.

#### 2.1.1 Crecimiento global

El crecimiento global alcanzaría 3,5% en promedio en el periodo 2019-2022 (MMM: 3,8% para 2019 y 3,7% para 2020-2022). A nivel de los principales bloques económicos, las mayores revisiones se han dado en la zona euro (por el deterioro del gasto privado y las exportaciones), y en las economías emergentes y en desarrollo (por una recuperación más lenta a la proyectada en el MMM luego del episodio de volatilidad financiera en 2018). En este contexto, el PBI de nuestros principales socios comerciales crecería 3,3% en 2019 y 3,3% en promedio en el periodo 2020-2022 (MMM: 3,6% en 2019 y 3,4% en 2020-2022).

PBI global (Var. % real anual)									
	2018	MMM 2019-2022				IAPM 2019-2022			
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
<b>Mundo</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Estados Unidos	2,9	2,4	2,0	1,8	1,8	2,3	1,9	1,8	1,8
Zona euro	1,8	1,9	1,7	1,5	1,5	1,1	1,5	1,5	1,5
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>
China	6,6	6,3	6,2	6,0	6,0	6,2	6,1	6,0	6,0
América Latina y el Caribe	1,0	2,7	2,8	2,9	3,0	1,9	2,5	2,6	2,7
Resto	4,2	4,8	4,7	4,8	4,8	4,2	4,3	4,3	4,3
<b>Socios comerciales<sup>1</sup></b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>

1/ 20 principales socios comerciales sobre la base de la ponderación de 2017.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), proyecciones MEF.

##### 2.1.1.1 Economías avanzadas

Las perspectivas del bloque de economías avanzadas fueron afectadas, principalmente, por la marcada desaceleración de la zona euro. Por ello, se revisa a la baja la proyección de crecimiento del PBI de las economías avanzadas a 1,8% en 2019 y 1,6% en promedio para el periodo 2020-2022 (MMM: 2,1% para 2019 y 1,7% para 2020-2022). Para 2019, el menor ritmo de crecimiento se debe a la pronunciada desaceleración del gasto privado y las exportaciones en la zona euro, ante la incertidumbre por la eventual salida de Reino Unido de la Unión Europea. No obstante, se espera que estos factores afecten de forma temporal a la actividad económica, por lo que la proyección de crecimiento para 2020-2022 es similar a la presentada en el MMM.

<sup>4</sup> Es importante resaltar que el escenario económico internacional presentado en este documento asume cuatro supuestos clave: (i) EE. UU. alcanzará un acuerdo comercial con China en los próximos meses, (ii) la política monetaria en las economías avanzadas continuará impulsando la actividad económica global en 2019, (iii) el impulso fiscal y monetario en China contrarrestará parcialmente la desaceleración de su economía y (iv) Reino Unido tendrá una salida ordenada de la Unión Europea.



## **EE. UU.**

**La proyección de crecimiento para 2019 se ha revisado a 2,3% (MMM: 2,4%) debido a la moderación de la inversión privada, principalmente en el sector residencial.** Por su parte, el crecimiento del consumo privado sería similar al esperado en el MMM, pero menor al de 2018 ante el menor dinamismo del mercado laboral. En relación a las tensiones comerciales con China, estas no han afectado significativamente las perspectivas de corto plazo. No obstante, la moderación en el crecimiento de EE. UU. pudo haber sido mayor de no ser por la política monetaria más cauta de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés).

- **Las perspectivas para la inversión privada se han deteriorado debido a la inversión residencial, afectada por el menor avance del sector inmobiliario.** La inversión residencial (28% de la inversión privada) ha mostrado tasas de crecimiento decrecientes desde 2016, y esta tendencia se mantendrá en 2019 ante el incremento de las tasas de interés hipotecarias (explicado a su vez por el aumento de la tasa de interés de la FED)<sup>5</sup>. Sumado a ello, el crecimiento de los precios de las viviendas mayor al crecimiento del ingreso de las familias (que afecta la asequibilidad de compra de viviendas), la menor oferta de viviendas, y nuevas regulaciones (que reducen la deducción de intereses hipotecarios del impuesto a la renta de las familias)<sup>6</sup> han limitado las perspectivas del sector. Por otro lado, se espera que la inversión no residencial (72% de la inversión privada), la cual creció 6,9% en 2018, continúe moderándose al ritmo esperado en el MMM, en línea con el menor crecimiento de otros sectores como el industrial y financiero.
- **En esta línea, el consumo privado se moderará ligeramente en comparación con 2018, resultado de un menor dinamismo del mercado laboral.** En el 1T2019, se crearon en promedio 180 mil empleos, por debajo de lo observado en el 1T2018 (228 mil trabajos)<sup>7</sup>. En ese sentido, la mayoría de consultoras económicas apuntan a un crecimiento del consumo privado inferior a 2,5% en 2019 (2018: 2,6%). Cabe señalar que estas estimaciones incorporan el impacto del cierre parcial del gobierno (*shutdown*) que se prolongó por 35 días (desde el 22 de diciembre de 2018 al 25 de enero de 2019).
- **En relación a las tensiones comerciales con China, estas no han afectado significativamente las perspectivas económicas de corto plazo.** De acuerdo a los indicadores económicos más recientes, solo tuvieron un impacto temporal en los índices de sentimiento económico como los de confianza empresarial, del consumidor y de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés), principalmente. Sin embargo, no hay suficiente evidencia de que otros indicadores (como del mercado laboral, del sector industrial, entre otros) hayan sido afectados por este tema.
- **La FED ha brindado señales al mercado de que no incrementará su tasa de interés en 2019, lo que difiere significativamente con lo esperado en el MMM (en donde se asumió dos incrementos de la tasa de interés).** Más aún, parte del mercado espera una reducción de esta tasa para 2019 (e incluso para 2020). La postura de política monetaria más cauta de la FED beneficia a la inversión privada a través de costos de financiamiento bajos y elevada liquidez que dinamizan los mercados de fondos prestables (bonos y créditos).

---

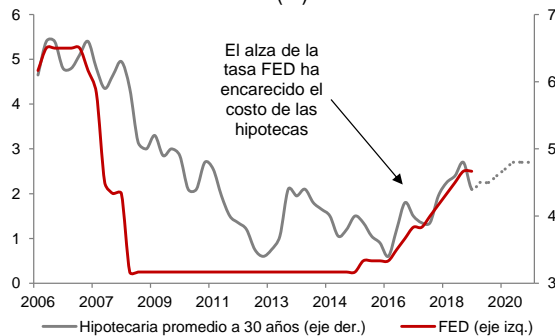
<sup>5</sup> En 2018, la FED aumentó cuatro veces su tasa de interés de política monetaria, del rango [1,50% - 1,75%] al rango [2,25% - 2,50%].

<sup>6</sup> Ver "Tax Reform: A Bigger Drag for Home Prices than for Homeownership", Goldman Sachs, January 3<sup>rd</sup>, 2018.

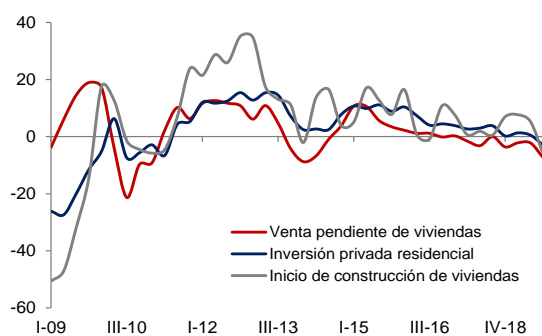
<sup>7</sup> Se emplea el indicador de nóminas no agrícolas, el cual mide el cambio de número de personas empleadas por las empresas no agrícolas mensualmente.



**EE. UU.: tasas de interés hipotecaria promedio a 30 años y de la FED (%)**



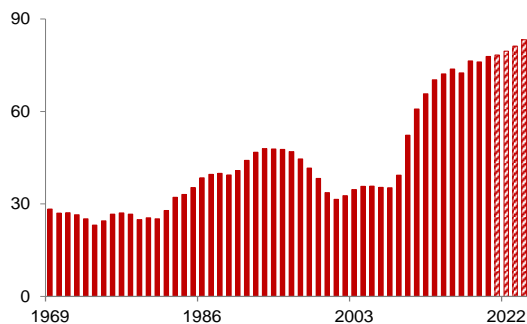
**EE. UU.: indicadores del sector inmobiliario (Var. % real anual)**



Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED), Bloomberg.

Para el periodo 2020-2022 se proyecta un crecimiento de 1,8% (MMM: 1,9%). La revisión responde a una desaceleración del gasto público en estos años, dado un contexto de mayores tensiones políticas y el fin del ciclo económico expansivo actual. La política económica del actual gobierno se ha caracterizado por la expansión del gasto público, como lo muestra el incremento del déficit público (2016: 3,2% del PBI; 2018: 3,9% del PBI). Por lo tanto, existe la necesidad de iniciar una consolidación fiscal, que junto con las diferencias políticas entre el ejecutivo y el legislativo (que limitan la aprobación de una expansión del presupuesto público en el Congreso) presionarán a reducir el gasto federal en estos años. Esto ocurre en un contexto en el que el ciclo económico expansivo actual es uno de los más largos de la historia.

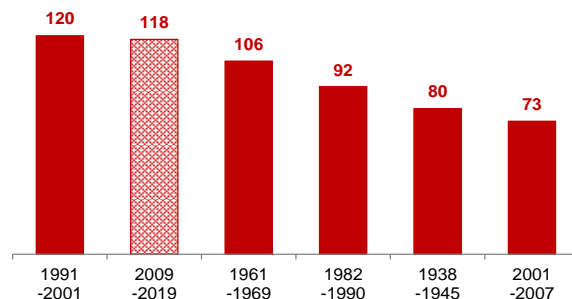
**EE. UU.: deuda pública<sup>1</sup> (% del PBI)**



1/ Del 2019 al 2022 son proyecciones.

Fuente: Congressional Budget Office (CBO), Bloomberg.

**EE. UU.: duración de los ciclos de expansión económica más largos de la historia (Meses)**



## Zona euro

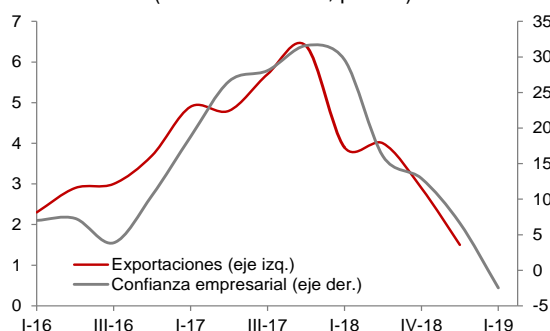
El crecimiento económico para 2019 se revisa a 1,1% (MMM: 1,9%), por la moderación del gasto privado y las exportaciones. Si bien la desaceleración de la zona euro se evidencia desde inicios de 2018, esta se ha intensificado en el 1T2019 (indicadores adelantados como los PMI entre enero y marzo de 2019 dan indicios de una contracción). En particular, los factores que han afectado las perspectivas económicas son:

- **La eventual salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit) y la incertidumbre política en la región.** La falta de acuerdo entre los poderes ejecutivo y legislativo del Reino Unido sobre los términos del Brexit, junto con la postergación al 31 de octubre de 2019 (programada originalmente para el 29 de marzo de 2019) han generado incertidumbre en el bloque económico. Asimismo, otros riesgos políticos como las elecciones del Parlamento Europeo en mayo de 2019 amenazan la estabilidad del bloque, dado el riesgo de que los partidos políticos que apoyan el separatismo obtengan una elevada representación.

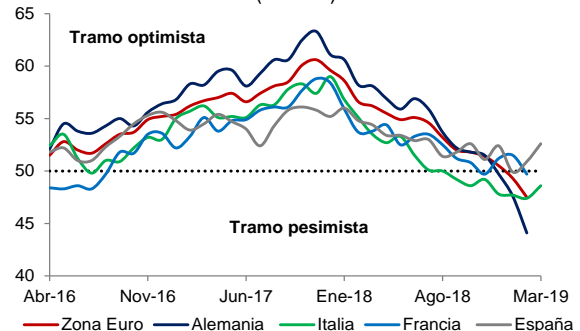


- **La política arancelaria de EE. UU.** El gobierno actual de EE. UU. ha anunciado que podría incrementar los aranceles al sector automotriz de la Unión Europea (lo que afectaría principalmente a Alemania) y se tomaría una decisión sobre este tema en el 2T2019.
- **Factores idiosincráticos en Alemania, Francia e Italia:**
  - **Alemania.** La producción industrial en este país se ha deteriorado significativamente ante nuevas normas de emisiones para vehículos (el sector automotriz representa 3,0% del PBI) y dificultades en el transporte marítimo por los bajos niveles de agua en el río Rin (que afectó principalmente la comercialización de productos químicos). En este contexto, la economía creció 0,6% en el 4T2018 (la tasa más baja desde 2013) y 0,0% en términos intertrimestrales. Asimismo, el PMI manufacturero se encuentra en zona de contracción desde enero de 2019.
  - **Francia.** El escaso apoyo político del Parlamento para aprobar nuevas reformas estructurales y las constantes protestas sociales han afectado las perspectivas de los próximos años. El gobierno ha realizado algunas concesiones sociales (como incrementar el sueldo mínimo y exonerar el pago de algunos impuestos), por lo que se espera que el déficit fiscal se incremente por encima de 3,0% del PBI en 2019 (límite establecido por la Unión Europea para los países del bloque).
  - **Italia.** Los problemas de sostenibilidad fiscal y fragilidad bancaria han encarecido los costos de financiamiento, dado un entorno en el que la economía se encuentra en recesión técnica (el PBI registró una caída de 0,1% en términos intertrimestrales en el 3T2018 y el 4T2018). Asimismo, el PMI manufacturero se encuentra en zona de contracción desde noviembre de 2018, y recientes encuestas continúan señalando un deterioro de la confianza empresarial y del consumidor.

**Zona euro: exportaciones e índice de confianza empresarial**  
(Var. % real anual, puntos)



**Zona euro: PMI de manufactura de principales países**  
(Puntos)



Fuente: Sentix, Markit, Bloomberg.

**En este contexto de desaceleración económica y mayores riesgos, se espera una política menos restrictiva del Banco Central Europeo (BCE).** A diferencia de lo supuesto en el MMM, ahora se espera que el BCE no incremente su tasa de interés en 2019 (dado lo señalado por esta institución a los mercados). Asimismo, en marzo de 2019 se anunció la implementación de un programa de estímulo monetario (llamado TLTRO-III<sup>8</sup>) para inyectar liquidez en los bancos y contener la desaceleración del bloque económico. Este programa, a implementarse entre setiembre de 2019 y marzo de 2021, consiste en otorgar financiamiento preferencial (es decir, a un costo similar al de la tasa de interés de política monetaria) a los bancos comerciales hasta por el 30% de su saldo de créditos y con un plazo de pago de hasta dos años.

**Para el periodo 2020-2022, el crecimiento económico se revisa a 1,5% (MMM: 1,6%), debido a que el deterioro del gasto privado y de las exportaciones (ante el *Brexit*, la política arancelaria de EE. UU. y factores idiosincráticos en las principales economías) sería temporal.** No obstante, la proyección actual es menor a la del MMM por factores como el retiro del estímulo monetario del BCE (que debería ocurrir en

<sup>8</sup> Del inglés "*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*". Es la tercera vez que se implementa un programa monetario de este tipo (anteriormente se utilizó en los años 2014 y 2016).



2020) y la ausencia de reformas que provean de nuevos motores de crecimiento a la región ante la falta de consenso político. Estas reformas son necesarias, por ejemplo, para disminuir los costos laborales, incrementar la participación en el mercado de trabajo (dado el contexto de envejecimiento poblacional), y flexibilizar las condiciones de negocios para las micro y pequeñas empresas.

#### Zona euro: principales barreras para la implementación de reformas estructurales<sup>1</sup>



1/ De acuerdo a empresarios de la región.

Fuente: BCE.

#### Zona euro: principales reformas necesarias para impulsar el crecimiento

Sector	Reformas estructurales
Trabajo	- Impulsar la movilidad del capital humano entre empresas, sectores y regiones.
	- Incentivar la difusión de tecnología e innovación.
	- Mejorar la capacitación y el aprendizaje permanente.
	- Reforzar el dualismo entre las habilidades y la edad a través de la digitalización y robotización.
Negocios	- Reducir los costos administrativos de las empresas.
	- Facilitar la creación y cierre de los negocios.
	- Promover la creación de star-ups innovadores.
Finanzas	- Fortalecer la asignación eficiente de los ahorros.
	- Mejorar la regulación, supervisión y resolución del sistema bancario.

### 2.1.1.2 Economías emergentes y en desarrollo

Las perspectivas del bloque emergente y en desarrollo se han deteriorado, tanto por la lenta recuperación de América Latina y el Caribe como por el menor crecimiento de otras economías como Turquía y algunos países de Asia Emergente. Así, se ha revisado la proyección del crecimiento del PBI para el bloque emergente y en desarrollo a 4,6% en 2019 y 4,7% en promedio para el periodo 2020-2022 (MMM: 5,0% para ambos periodos).

A pesar de la moderación económica del bloque, su participación en el PBI mundial continuará incrementándose en los próximos años. De acuerdo al FMI, el crecimiento de estas economías explicará el 59,8% del PBI mundial en 2019 (en términos de paridad de poder de compra) y el 62,0% en 2022. Los países que incrementarán su importancia a nivel global en mayor magnitud son China (2019: 19,2%, 2022: 20,6%) e India (2019: 8,1%, 2022: 9,1%).

#### China

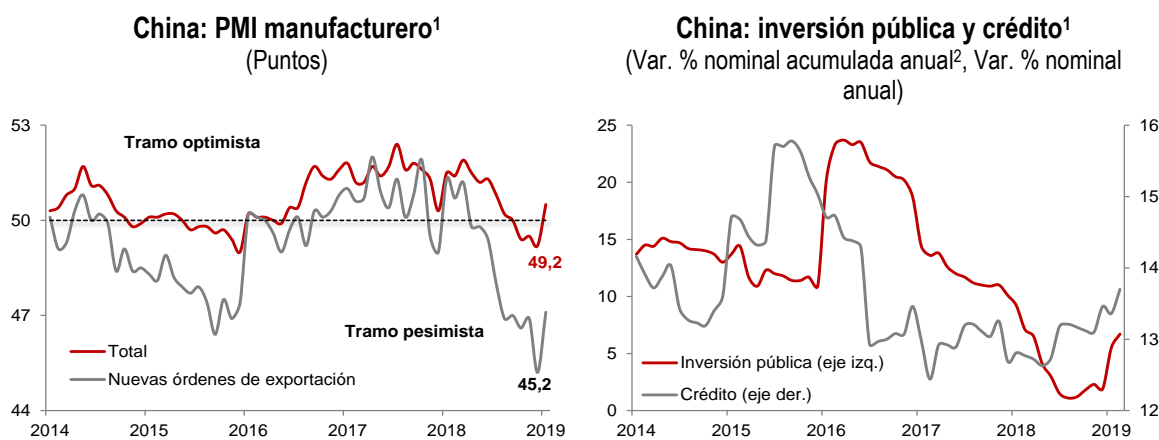
La proyección de crecimiento para 2019 se ha revisado a 6,2% (MMM: 6,3%) debido a un menor dinamismo del consumo privado y de las exportaciones ante las tensiones comerciales con EE. UU. La implementación de nuevos aranceles por parte de EE. UU. y la incertidumbre en torno a un acuerdo comercial con este país han tenido impacto negativo en la actividad económica, como lo muestra la desaceleración de indicadores como las exportaciones, la producción industrial y las ventas al por menor. Ante ello, el gobierno redujo su meta de crecimiento de 6,5% en los años 2017 y 2018, al rango [6,0%-6,5%] para 2019, el menor objetivo en casi tres décadas.

En este contexto de desaceleración, el gobierno ha implementado medidas expansivas fiscales y monetarias. En marzo de 2019, en el Congreso Nacional del Pueblo se anunció: (i) recortes de impuestos por un valor de US\$ 298 mil millones (2,6% del PBI), (ii) aumento de 10,2% de la inversión en vías férreas (de US\$ 108 mil millones en 2018 a US\$ 119 mil millones en 2019) y (iii) recortes de los encajes bancarios, especialmente para los créditos a las pequeñas y medianas empresas privadas. No obstante, algunas calificadoras de riesgo han advertido que revisarían la calificación soberana si estas medidas de estímulo se basan en un endeudamiento excesivo.

Así, se observa un repunte de indicadores económicos relacionados con la demanda interna. Por ejemplo, en el 1T2019, la inversión pública y el crédito revirtieron su tendencia decreciente observada hasta

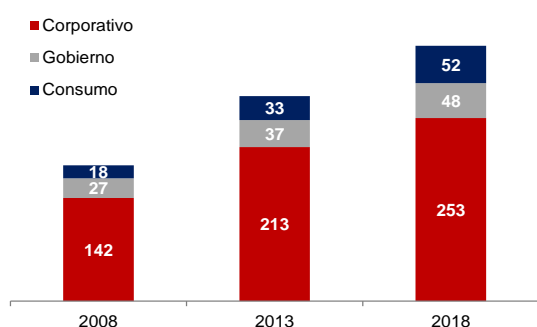


el 2S2018. Asimismo, un factor que sostendrá el crecimiento será la inversión en infraestructura, ante el aumento de la emisión de bonos en este rubro de las empresas locales y la aprobación de proyectos ferroviarios<sup>9</sup>. En efecto, según Goldman Sachs la inversión en infraestructura pasará de crecer 4,0% en 2018 a 10,0% en 2019.



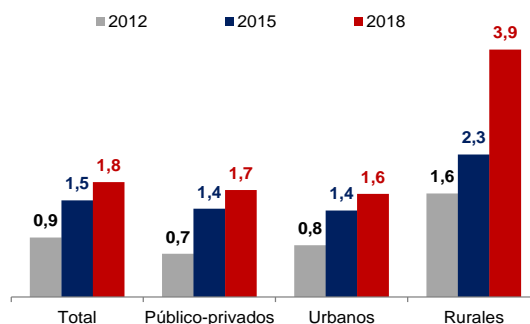
**Para el periodo 2020-2022, el crecimiento económico estaría alrededor de 6,0%, ligeramente por debajo de lo estimado en el MMM (6,1%).** La revisión se debe a expectativas de que el gobierno deje de impulsar las medidas de corto plazo para retomar las políticas estructurales en sectores claves. Por ejemplo, en el sector financiero se otorgaría mayor importancia a la regulación del financiamiento a gobiernos locales y a desincentivar el uso de instrumentos de inversión especulativos. Asimismo, en el sector inmobiliario se buscaría disminuir la especulación en el valor de las viviendas por medio de mecanismos para reducir los incentivos al alquiler, como la creación de un impuesto a la propiedad. Estas reformas son necesarias dado el contexto de elevado endeudamiento y vulnerabilidad del sistema financiero (reflejados, por ejemplo, en los crecientes ratios de morosidad).

**China: deuda por tipo de agente económico**  
(% del PBI)



Fuente: Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés), Bloomberg.

**China: ratios de morosidad por tipos de bancos comerciales**  
(%)



### América Latina y el Caribe:

**El crecimiento económico de este bloque para 2019 se revisa a la baja a 1,9% (MMM: 2,7%) debido al deterioro de las perspectivas del gasto privado (por el episodio de volatilidad financiera en el 2S2018 y por factores idiosincráticos que afectaron a las economías de mayor tamaño de la región). A nivel de países, las principales revisiones se han dado en:**

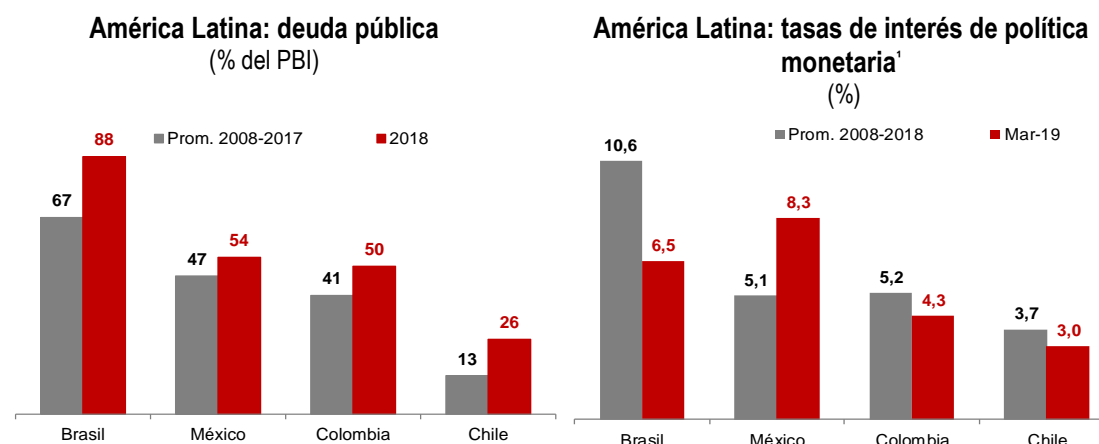
<sup>9</sup> En enero de 2019, se aprobó proyectos en ocho ciudades y regiones por un total de 1,1% del PBI.



- **Brasil, se revisa la proyección de 2,5% (MMM) a 2,3% (en 2018, la economía creció 1,1%).** El consumo privado se ha visto afectado por el costo de la implementación de reformas estructurales en el corto plazo<sup>10</sup>, que son necesarias para asegurar la estabilidad económica de este país (como la del sistema de pensiones).
- **México, se revisa la proyección de 2,4% (MMM) a 2,0% (en 2018, la economía creció 2,0%).** La demanda externa se ha deteriorado debido a las tensiones comerciales con EE. UU. en 2S2018, ante la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (ahora Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá). Por otro lado, la incertidumbre sobre las políticas económicas del nuevo gobierno ha afectado las perspectivas de la inversión privada.
- **Argentina, se revisa la proyección de 2,3% (MMM) a -0,9% (en 2018, la economía se contrajo 2,5%).** Se espera un significativo ajuste fiscal y monetario para mejorar los balances macroeconómicos y cumplir los compromisos con el FMI, el que otorgó un rescate de alrededor de US\$ 57 mil millones en el 2S2018 (12% del PBI).

**Para el periodo 2020-2022, el crecimiento económico se recuperaría a 2,6% (MMM: 2,9%).** Este repunte ocurrirá en un contexto en el cual la mejora de los balances macroeconómicos de países como Brasil y Argentina impulsarán nuevamente la inversión privada, lo que generará encadenamientos positivos en otras variables como el empleo y el consumo privado. No obstante, es importante mencionar que algunos países ya no contarán con espacio para implementar impulsos monetarios o fiscales, dado que:

- **Por el lado fiscal.** Algunos países de la región cuentan con un escaso margen para incrementar el gasto pues deben mostrar responsabilidad en el manejo de sus finanzas públicas. Por ejemplo, en Brasil, el ratio de deuda pública sobre PBI alcanza 88%.
- **Por el lado monetario.** El fortalecimiento de la demanda interna y el aumento gradual de la inflación presionarán a incrementar las tasas de interés de política monetaria, teniendo en cuenta que, actualmente, se encuentran por debajo de sus promedios históricos en la mayoría de países (a excepción de México).



1/ En México, la tasa actual está por encima del promedio en respuesta a la elevada inflación de 2017 (6,0%) y 2018 (4,9%).  
Fuente: Bloomberg, FMI.

<sup>10</sup> Según el Ministro de Economía de Brasil, Paulo Guedes, los pilares de la gestión de J. Bolsonaro incluyen reformas estructurales como la del sistema de pensiones, privatizaciones aceleradas, el equilibrio de las cuentas públicas y simplificación tributaria.



## 2.1.2 Precios de materias primas

Las proyecciones de precios de las materias primas se han revisado a la baja en comparación al MMM, principalmente, por el efecto de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China en los mercados financieros en el 2S2018. No obstante, los precios de nuestros principales metales de exportación (cobre, zinc y oro) aún se mantendrán en niveles altos (superiores al promedio de los años 2013-2017). En este escenario, los términos de intercambio crecerían 1,0% en 2019. Esta tasa es mayor a la estimada en el MMM (0,2%) debido a que el índice de precios de importación caería 1,4% (MMM: 0,3%). Por su parte, el índice de precios de exportación disminuiría en 0,5% (MMM: 0,5%).

**Términos de intercambio y precios de principales materias primas**

	2018	MMM 2019-2022				IAPM 2019-2022			
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
<b>Términos de intercambio (Var. % anual)</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Precios de exportación (Var. % anual)</b>	<b>6,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>
Cobre (¢US\$/lb.)	296	310	310	310	310	300	305	305	305
Oro (US\$/oz.tr.)	1 269	1 310	1 320	1 320	1 320	1 300	1 315	1 315	1 315
Zinc (¢US\$/lb.)	133	130	120	120	120	122	110	110	110
<b>Precios de importación (Var. % anual)</b>	<b>6,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>
Petróleo (US\$/bar.)	65	60	60	60	60	58	58	58	58

Fuente: Bloomberg, Banco Central de Reserva (BCRP), proyecciones MEF.

### Cobre:

Las proyecciones se han revisado a la baja por el efecto de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China (que alcanzaron un pico en el 2S2018) y por eventos de incertidumbre política que aumentaron la volatilidad en la cotización. Así:

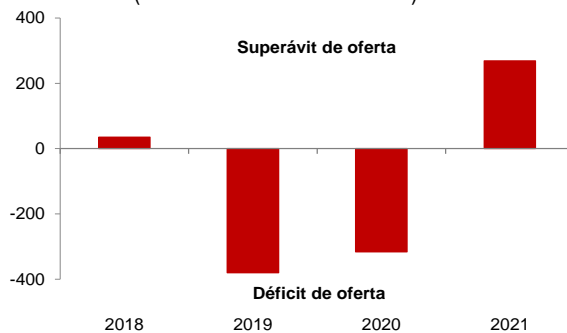
- **Para 2019, la proyección actual del precio promedio es de ¢US\$/lb. 300 (MMM: ¢US\$/lb. 310).** La revisión se debe al efecto de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China en los mercados financieros, principalmente en el 2S2018. No obstante, esta proyección del precio es ligeramente mayor al promedio de 2018 (¢US\$/lb. 296), debido a: (i) que en los primeros meses de 2019 hubo un progreso significativo en las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China, lo que incrementó la confianza en los mercados; y (ii) el plan de estímulo económico de China (que impulsaría la demanda física del metal).
- **Para el periodo 2020-2022, el precio promedio aumentaría a ¢US\$/lb. 305 (MMM: ¢US\$/lb. 310).** El incremento, en comparación a 2019, se explica por el déficit de oferta física y por las regulaciones medioambientales de China, las cuales restringen el uso de cobre reciclado. Asimismo, otros factores como la mayor producción de vehículos eléctricos (intensivos en cobre) favorecerán el incremento en el precio para estos años.

### Zinc:

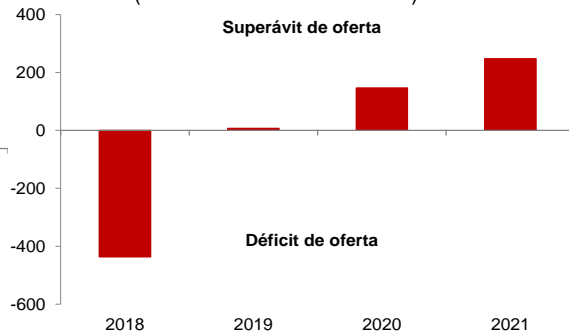
Al igual que en el cobre, las proyecciones también se han revisado ligeramente a la baja por el efecto de las tensiones comerciales descritas anteriormente. Por ello, la proyección del precio promedio para 2019 se ha ajustado a ¢US\$/lb. 122 (MMM: ¢US\$/lb. 130). En el periodo 2020-2022, el precio promedio disminuiría a ¢US\$/lb. 110 (MMM: ¢US\$/lb. 120) en un contexto de superávit de oferta física debido a la mayor producción en algunas minas de Australia, Canadá y Sudáfrica; así como a la entrada en operación de minas en Europa, África y Asia.



**Cobre: balance entre oferta y demanda física global según Wood Mackenzie<sup>1</sup>**  
(Miles de toneladas métricas)



**Zinc: balance entre oferta y demanda física global según Bloomberg Intelligence<sup>2</sup>**  
(Miles de toneladas métricas)



1/ Estimaciones realizadas en marzo de 2019.

2/ Estimaciones realizadas en enero de 2019.

Fuente: Wood Mackenzie, Bloomberg Intelligence.

## Oro:

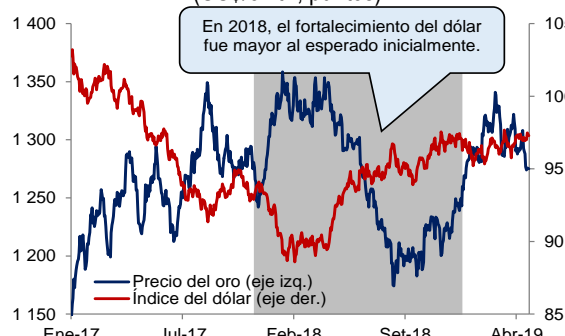
**Las proyecciones se han revisado a la baja ante la elevada fortaleza del dólar en 2018 (el índice DXY<sup>11</sup> se apreció 4,4%).** En particular, la mayor demanda por dólares (activo refugio) hizo que el precio del oro, por efecto sustitución, disminuya significativamente. Por ello, se ha ajustado el precio promedio para 2019 a US\$/oz.tr. 1 300 (MMM: US\$/oz.tr. 1 310). Para el periodo 2020-2022, la cotización aumentaría a US\$/oz.tr. 1 315 (MMM: US\$/oz.tr. 1 320) por la menor oferta física ante la finalización de los ciclos de producción en algunas minas y la mayor demanda del sector tecnológico.

## Petróleo:

**Las proyecciones también se han revisado a la baja ante el incremento de la oferta de países que no pertenecen a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) -principalmente EE. UU.- y la moderación de la actividad económica global mayor a la proyectada en el MMM.** Por ello, el precio promedio para el periodo 2019-2022 se ajusta a US\$/bar. 58 en promedio (MMM: US\$/bar. 60).

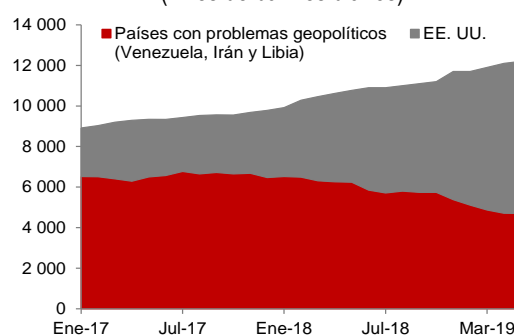
- En los últimos trimestres de 2018, la producción de petróleo de EE. UU. se ha incrementado significativamente, por lo cual la Administración de Información Energética de EE. UU. (EIA, por sus siglas en inglés) proyecta que en 2020 este país se convertirá en un exportador neto de petróleo.
- No obstante, cabe mencionar que existen riesgos que podrían impulsar el precio al alza, como: (i) menor producción de la OPEP a la esperada, (ii) recortes de producción en algunos países por problemas de infraestructura, e (iii) incremento de las tensiones geopolíticas que genere interrupciones en la producción de países como Venezuela, Irán y Libia.

**Oro: precio e índice del dólar**  
(US\$/oz.tr., puntos)



Fuente: Bloomberg.

**Petróleo: producción de países seleccionados**  
(Miles de barriles diarios)



<sup>11</sup> Refleja el valor del dólar americano frente a una canasta de divisas representativas de economías avanzadas.



### 2.1.3 Mercados financieros

**Las condiciones financieras, tanto en economías avanzadas como emergentes y en desarrollo, se han estabilizado luego del estrés que enfrentaron en el 2S2018.** Esta estabilización se debe a la combinación de tres factores: (i) una rápida respuesta de política monetaria en las economías emergentes (los bancos centrales elevaron sus tasas de interés para contrarrestar las depreciaciones de las monedas locales originadas por la salida de capitales), (ii) implementación de programas de apoyo internacional para las economías emergentes que enfrentaron las mayores turbulencias (por ejemplo, Argentina y Turquía), y (iii) liquidez mayor a la esperada en economías avanzadas.

**Asimismo, esta tendencia se acentuó en lo que va de 2019 debido a:**

- **Una política monetaria más cauta en las economías avanzadas.** La FED y el BCE han anunciado que no incrementarán sus tasas de interés de política monetaria en 2019. Más aún, parte del mercado espera una reducción de la tasa de la FED para 2019 y dos para 2020. Finalmente, el BCE ha comunicado que implementará un nuevo programa de estímulo monetario (TLTRO-III) entre setiembre de 2019 y marzo de 2021.
- **Señales de progreso en las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China.** Aunque persiste la incertidumbre con respecto a las negociaciones, las delegaciones de ambos países han trabajado en los últimos meses para llegar a un acuerdo. De este modo, el gobierno de D. Trump postergó la fecha límite de la tregua comercial programada originalmente para marzo de 2019 y, según fuentes de ambos países, el acuerdo comercial podría concretarse a fines de mayo de 2019.

**De este modo, los mercados financieros cerraron el 1T2019 de la siguiente manera (todas las variaciones detalladas son trimestrales):**

- **Las bolsas tuvieron una recuperación generalizada, especialmente en los países avanzados.** El rendimiento en varias economías alcanzó su máximo nivel de varios años. Por ejemplo, el S&P 500 (13,1%) tuvo su mejor trimestre desde el 3T2009; el Stoxx 600 (12,3%), desde el 1T2015; el Shanghai (23,9%), desde el 4T2014; y el MSCI de economías emergentes (9,6%), desde el 1T2017.
- **El dólar se apreció 1,2% a nivel global, a pesar de la política más cauta de la FED.** Esto se debería a la alta demanda por activos refugio ante los temores de desaceleración económica en China y la zona euro, cuyas monedas se depreciaron 2,4% y 2,2%, respectivamente. Por otro lado, las monedas de las economías emergentes se apreciaron 1,6%.
- **Los precios de las principales materias primas se recuperaron.** El cobre cerró en ¢US\$/lb. 294 (11,6%). Asimismo, el precio del oro aumentó 0,8% y alcanzó US\$/oz.tr. 1 292. Finalmente, el precio del petróleo creció 32,4% y cerró el trimestre en US\$/bar. 60, ante los recortes de producción de la OPEP y la menor producción de Venezuela.
- **Los rendimientos de los bonos soberanos de países avanzados se redujeron marcadamente.** Esto se debió a la alta demanda por activos refugio, al igual que con el dólar. Esta disminución ha sido tan significativa que, actualmente, las tasas de interés de los bonos soberanos de EE. UU. y Alemania a 10 años se encuentran por debajo de las tasas de política monetaria (overnight) de estas regiones. Parte del mercado interpreta esta señal con preocupación por el panorama económico futuro.

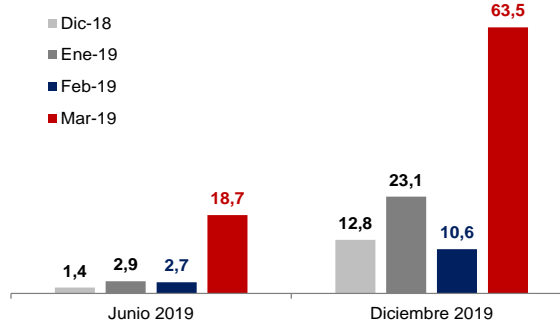


**Mundo: índices agregados de bolsas de economías avanzadas y emergentes**  
(01-ene-18 = 100)



Fuente: Bloomberg.

**Evolución de la probabilidad de recorte de la tasa de interés de la FED en sus reuniones de junio y diciembre de 2019**  
(%)



## 2.1.4 Riesgos

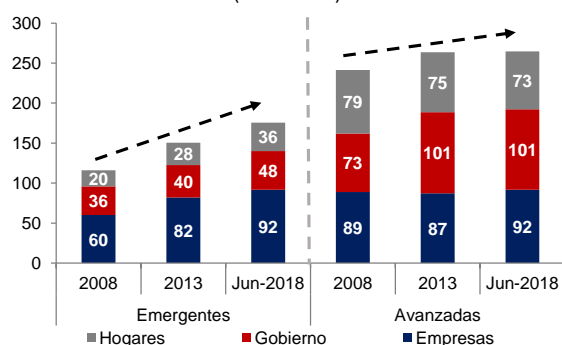
En comparación al MMM, en el balance de riesgos externos se identifica cuatro factores claves que podrían incidir en la evolución de la economía internacional:

- Proteccionismo comercial.** Las tensiones comerciales entre EE. UU. y China se intensificaron en el 3T2018, pero disminuyeron luego de la reunión entre D. Trump y X. Jinping en la cumbre de países miembros del G20 en Argentina (noviembre de 2018). Posteriormente, se declaró una tregua comercial (es decir, cesó el incremento de aranceles) y se dio una serie de reuniones entre los equipos comerciales de ambos países con el objetivo de suscribir un acuerdo comercial. No obstante, persiste la incertidumbre de si se llegará a una solución. Un agravamiento de este escenario podría afectar las perspectivas de nuestros socios comerciales y el precio de metales industriales como el cobre y el zinc. Según el FMI, en un escenario de guerra comercial (es decir, de incremento de los aranceles a nivel generalizado en las principales economías del mundo), el nivel del PBI global se reduciría en 0,8% en 2019 y 0,6% en promedio para el periodo 2020-2022.
- Eventos políticos en los países miembros del G20.** Recientemente, las decisiones políticas de los gobiernos de estos países han cobrado una elevada importancia en relación al entorno económico. Algunos ejemplos son: (i) la posibilidad de un *Brexit* sin acuerdo (según Bloomberg, esto reduciría el nivel del PBI global en 0,1%); (ii) las tensiones entre los poderes ejecutivo y legislativo en EE. UU. (que a inicios de año desencadenó en el *shutdown* más largo de su historia); y (iii) las señales de populismo en economías como Francia (por las protestas sociales de fines de 2018), Italia (por la mayor presencia de partidos políticos separatistas) y México (por las políticas del nuevo gobierno que afectan las perspectivas de la inversión privada). Un agravamiento de este escenario podría afectar la confianza de consumidores e inversionistas a nivel global, lo que a su vez afectaría las perspectivas de nuestros socios comerciales.
- Deterioro de las condiciones financieras globales.** Luego del episodio de volatilidad financiera que afectó principalmente a las economías emergentes en el 2S2018, los precios de los activos financieros de estas economías se han estabilizado. No obstante, esta mejora no está acompañada por indicadores económicos del sector real, por lo que podría no tener fundamentos sólidos. En un contexto de elevado endeudamiento público y privado, un nuevo escenario de volatilidad financiera como el observado en el 2S2018 podría ocasionar una nueva salida de capitales y un contagio de estrés financiero en el bloque emergente, lo que afectaría significativamente las perspectivas económicas globales.
- Desaceleración brusca de China (*hard landing*).** En los últimos trimestres de 2018, China mostró signos de desaceleración, que son reflejo del menor dinamismo de su economía. Este deterioro se intensificó ante las medidas arancelarias de EE. UU., por lo cual el gobierno chino ha implementado medidas fiscales y monetarias orientadas a mitigar una desaceleración más rápida. No obstante, estas medidas implican el retraso en la ejecución de las reformas estructurales necesarias para controlar la



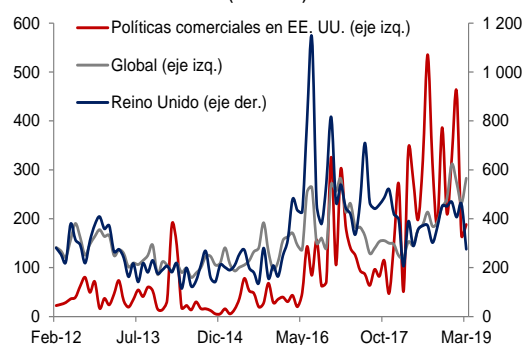
vulnerabilidad del sistema financiero. En este contexto, el alto nivel de endeudamiento corporativo y de los gobiernos locales podría desencadenar un escenario de estrés financiero, lo cual puede ralentizar bruscamente la actividad económica. Esto afectaría las perspectivas de nuestros socios comerciales y de los términos de intercambio.

**Mundo: deuda por tipo de agente económico**  
(% del PBI)



Fuente: BIS, Baker, Bloom y Davis.

**Mundo: índices de incertidumbre política**  
(Puntos)



## 2.2. PANORAMA LOCAL

### 2.2.1 2019: Crecimiento económico apuntado por el fortalecimiento de la demanda interna

La proyección de crecimiento del PBI para 2019 se mantiene en 4,2%, similar a lo previsto en el MMM y por encima de lo registrado en 2018 (4,0%), explicado, principalmente, por la dinámica favorable de la inversión privada asociada a una mayor inversión minera. La inversión privada continuará con su proceso de aceleración y se consolidará como uno de los principales motores de crecimiento de la economía con una tasa de 7,6% en 2019 (2018: 4,4%), la más alta desde 2012. Esta aceleración se debe al incremento de la inversión minera en los grandes proyectos que iniciaron construcción en 2018 (Quellaveco, Mina Justa y la ampliación de Toromocho). Sumado a ello, la inversión pública crecerá 4,5% (similar a lo estimado en el MMM), por la continuidad de proyectos de gran escala como la Reconstrucción, los Juegos Panamericanos y la Modernización de la Refinería de Talara; además del conjunto de medidas implementadas para fortalecer la inversión pública de los nuevos gobiernos subnacionales como el incremento del presupuesto, adelanto de canon de junio a febrero, capacitaciones y asistencias técnicas. En este contexto de mayores inversiones, el empleo e ingresos de las familias se mantendrán dinámicos, y permitirán que el consumo privado alcance una tasa de crecimiento de 3,8%, similar a lo previsto en el MMM. La evolución positiva del consumo privado se viene reflejando en un crecimiento robusto de indicadores como el crédito de consumo (en marzo de 2019 creció 13,5%, mayor al 13,1% del cierre de 2018) y las importaciones de bienes de consumo no duradero (que aumentaron 10,1% en términos reales en el primer bimestre, una de las tasas más altas desde marzo de 2018). Asimismo, los indicadores asociados al empleo muestran resultados favorables, tales como contribuciones a EsSalud (4,3% en el 1T2019, la tasa más alta desde el 3T2018) e impuesto a la renta de quinta categoría (8,1% en el 1T2019, la tasa más alta desde el 3T2018), que acumulan siete trimestres de crecimiento consecutivo.



### Demanda y oferta global (Var. % real anual)

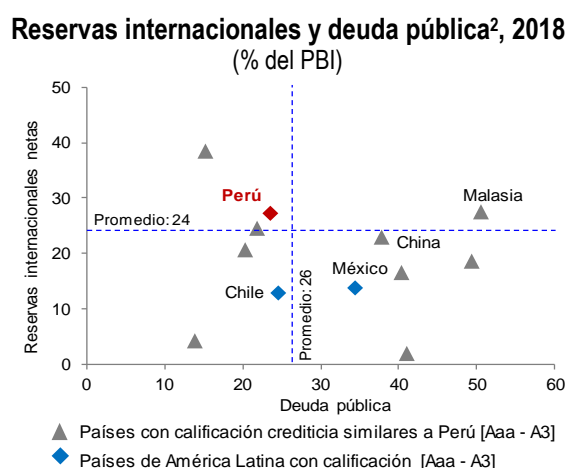
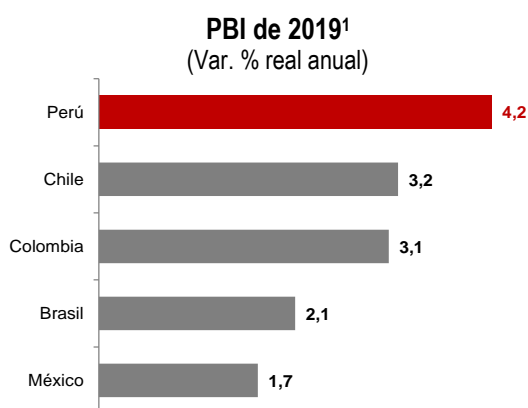
	Estructura % del PBI 2018	2018	2019	2020	2021	2022
I. Demanda interna <sup>1</sup>	98,0	4,3	4,5	4,9	5,1	5,2
1. Gasto privado	82,3	4,0	4,6	4,8	5,1	4,8
a. Consumo privado	64,7	3,8	3,8	4,1	4,2	4,2
b. Inversión privada	17,6	4,4	7,6	7,5	8,0	6,5
2. Gasto público	16,3	3,8	3,5	5,8	4,2	4,7
a. Consumo público	11,5	2,0	3,2	3,9	3,6	3,6
b. Inversión pública	4,8	8,4	4,5	10,7	5,8	7,2
II. Demanda externa neta						
1. Exportaciones <sup>2</sup>	25,0	2,5	3,4	3,5	4,4	4,2
2. Importaciones <sup>2</sup>	23,0	3,4	4,5	4,8	4,9	4,9
III. PBI	100,0	4,0	4,2	4,5	5,0	5,0

### PBI por sectores (Var. % real anual)

	Peso Año Base 2007	2018	2019	2020	2021	2022
Agropecuario	6,0	7,5	4,3	4,0	4,0	4,0
Agrícola	3,8	9,0	4,4	4,0	4,0	4,0
Pecuario	2,2	5,4	4,1	4,1	4,0	4,0
Pesca	0,7	39,7	-6,2	2,5	2,0	2,0
Minería e hidrocarburos	14,4	-1,3	3,3	2,4	3,7	3,3
Minería metálica	12,1	-1,5	3,0	2,2	4,1	3,9
Hidrocarburos	2,2	0,0	4,1	3,5	1,5	0,0
Manufactura	16,5	6,2	2,3	4,3	4,6	4,6
Primaria	4,1	13,2	0,1	4,3	5,0	4,5
No primaria	12,4	3,7	3,6	4,3	4,5	4,6
Electricidad y agua	1,7	4,4	4,6	4,8	4,8	4,8
Construcción	5,1	5,4	7,1	8,0	8,0	7,3
Comercio	10,2	2,6	3,8	4,5	4,5	4,5
Servicios	37,1	4,5	4,8	5,3	5,5	5,5
PBI	100,0	4,0	4,2	4,5	5,0	5,0
PBI primario	25,2	3,3	3,0	3,0	3,9	3,6
PBI no primario <sup>3</sup>	66,5	4,2	4,7	5,2	5,4	5,4

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

En la región, la economía peruana continuará liderando el crecimiento en 2019, acompañada por sus sólidos fundamentos macroeconómicos. En efecto, la economía peruana crecerá 4,2% en 2019, mayor a las previsiones para los otros países de la región como Chile (3,2%), Colombia (3,1%), Brasil (2,1%) y México (1,7%)<sup>12</sup>. Además, Perú continuará destacando por sus sólidos fundamentos macroeconómicos, tanto a nivel de la región como de sus pares de similar calificación crediticia. Por ejemplo, Perú resalta por mantener un alto crecimiento de la actividad económica (periodo 2010-2018: 4,8%), baja deuda pública<sup>13</sup> (23,6% del PBI al cierre de 2018) y altas reservas internacionales netas (26,9% del PBI 2018).



1/ Para Perú se considera las proyecciones MEF y para el resto de países la proyección de LatinFocus Consensus Forecast - Abril 2019. 2/ Se considera deuda pública del Gobierno General.  
Fuente: BCRP, LatinFocus Consensus Forecast, Moody's, proyecciones MEF.

#### 2.2.1.1 Gasto público

El gasto público se expandiría 3,5% en 2019, destacando el crecimiento de la inversión pública en 4,5% similar a lo previsto en el MMM, en un contexto de retiro gradual del impulso fiscal. La proyección de crecimiento de la inversión pública se mantiene en 4,5%, similar al MMM<sup>14</sup>, explicado por la continuidad de proyectos de gran escala que están en plena ejecución, y medidas presupuestales y de gestión que atenuarán los efectos del primer año de gestión de las autoridades regionales y locales. Entre los principales proyectos se encuentran las obras de Reconstrucción, Juegos Panamericanos, Modernización de la Refinería de Talara y otros, los cuales disponen de recursos equivalentes a 1,8% del PBI. Sin considerar estos proyectos, la inversión pública caería 8,1% en 2019. La mayor inversión en grandes proyectos se

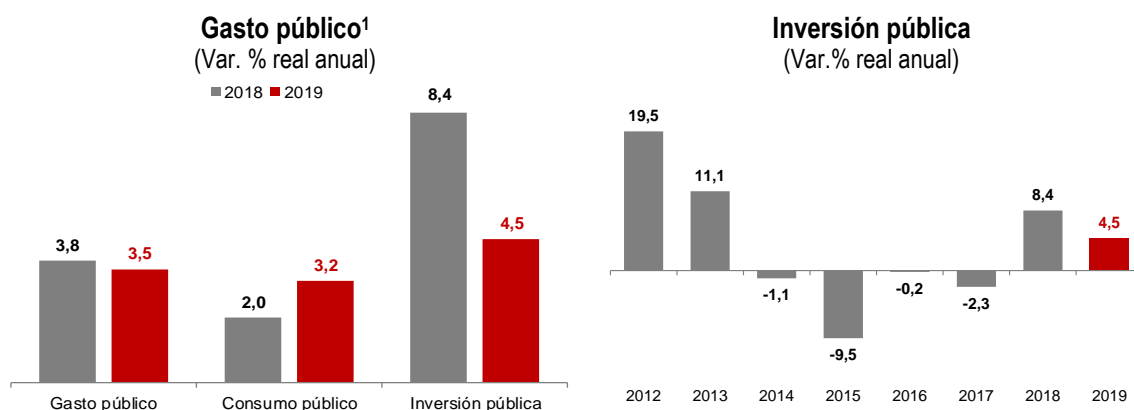
<sup>12</sup> LatinFocus Consensus Forecast – Abril 2019.

<sup>13</sup> Cobertura del Gobierno General.

<sup>14</sup> Ver sección "Finanzas Públicas" para mayor detalle.



complementa con la mejora en la programación presupuestal: el presupuesto institucional de apertura (PIA) de los Gobiernos Regionales y Locales se incrementó en 63% y se han adelantado recursos del Canon Minero, equivalentes al 60% del monto total, que regularmente se distribuían en su totalidad a mitad de año. Además, en los últimos años se han fortalecido los principales sistemas relacionados a la inversión pública (Invierte.pe) y pública-privada (APP y Oxl). Por último, desde finales de 2018 se han desarrollado talleres y capacitaciones para el personal técnico de las nuevas gestiones regionales y locales que buscan suavizar el proceso de aprendizaje de las autoridades electas. Por otra parte, el consumo público crecerá 3,2%, principalmente, por mayores recursos para el mantenimiento de infraestructura pública (carreteras, caminos y puentes). A ello se suma el mayor gasto vinculado a la provisión de bienes y servicios de calidad, así como el fortalecimiento del capital humano en áreas prioritarias como educación y salud.



1/ Gasto contabilizado en el PBI. La inversión pública comprende al Gobierno General (Nacional, Regional y Local) y Empresas Públicas No Financieras.

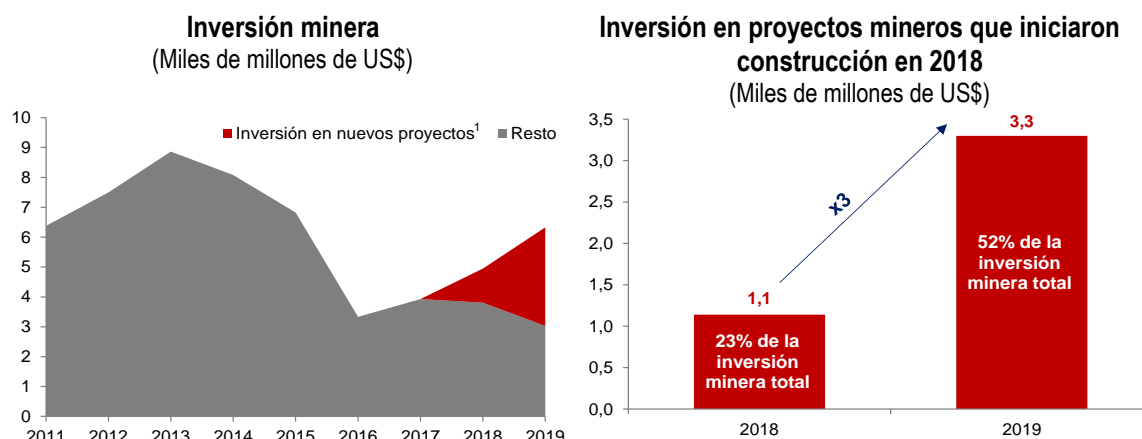
Fuente: BCRP, MEF.

### 2.2.1.2 Inversión privada

La inversión privada crecería 7,6% en 2019, la tasa más alta desde 2012 y por encima de lo esperado en el MMM (7,5%) y del crecimiento de 2018 (4,4%), y continuará con su proceso de consolidación como uno de los principales motores de crecimiento de la economía impulsada por una mayor inversión minera.

En 2019, la inversión minera crecerá alrededor de 27% en términos reales, por encima del 23% esperado en el MMM, debido al mayor avance en la construcción de grandes proyectos como Quellaveco, Mina Justa y la ampliación de Toromocho. En Perú, se está desarrollando un nuevo ciclo de inversión minera. Así la inversión en este sector alcanzó US\$ 4,9 mil millones en 2018, y se prevé que en 2019 se incremente hasta US\$ 6,3 mil millones (2,7% del PBI). El desarrollo de este ciclo se debe a la mayor inversión en grandes proyectos (inversión total: US\$ 8,9 mil millones) que iniciaron construcción en 2018: Quellaveco (US\$ 5 300 millones), Mina Justa (US\$ 1 600 millones), la ampliación de Toromocho (US\$ 1 355 millones), Quecher Main (US\$ 300 millones), Bofedal 2 (US\$ 200 millones) y Ariana (US\$ 125 millones). En efecto, la inversión en estos proyectos se triplicará entre 2018 y 2019, y representará el 52% de la inversión minera de 2019. Adicionalmente, Corani (US\$ 585 millones) y la ampliación de Santa María (US\$ 110 millones) iniciarían construcción en lo que resta del año ya que cuentan con estudios de impacto ambiental aprobados y se encuentran en fase de ingeniería de detalle. Cabe mencionar que, entre enero y febrero de 2019, la inversión minera creció 31,5% nominal asociada a las mayores inversiones en los nuevos proyectos.



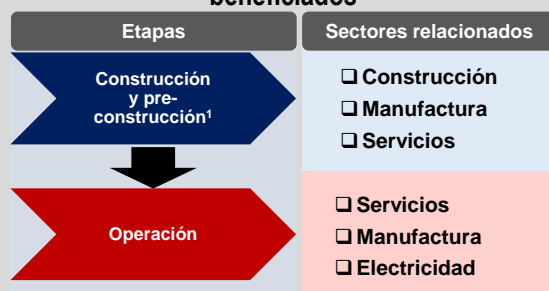


1/ Incluye los proyectos que iniciaron construcción en 2018 y los que iniciarán construcción en 2019.  
Fuente: Minem, proyecciones MEF.

### Recuadro N° 1: Encadenamientos del sector minero

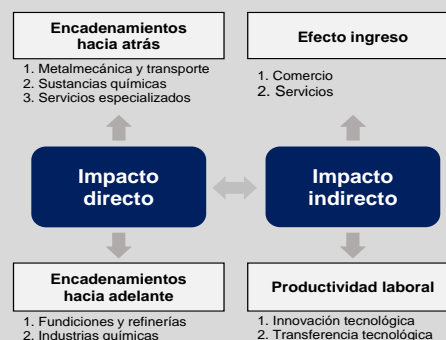
**La actividad minera, en todas sus fases de desarrollo, tiene impactos sustanciales en la economía.** Estos impactos pueden ser directos, ya que implican un aumento de la producción de bienes o servicios en otros sectores, o indirectos, cuando genera incrementos en niveles de ingreso<sup>15</sup> y productividad en las zonas donde se desarrollan. Los impactos directos se materializan a través de encadenamientos hacia atrás, en el que se impulsa a los sectores que proveen insumos o servicios a la minería. Por ejemplo, durante la fase de construcción de un proyecto minero se dinamizan los sectores construcción, manufactura (como metalmecánica), telecomunicaciones y financieros; mientras que, en la etapa de producción, los sectores favorecidos son el sector eléctrico, la industria de insumos básicos, maquinaria y estructuras metálicas, y servicios<sup>16 17</sup>. Asimismo, se dan encadenamientos directos hacia adelante, donde la minería promueve el mayor desarrollo de otros sectores que utilizan la producción minera como insumo. Finalmente, los impactos indirectos incluyen los incrementos en niveles de ingreso<sup>18</sup>, que tienden a aumentar el consumo, y la mayor productividad de otros sectores (mayor innovación en manufactura y servicios)<sup>19</sup>.

#### Etapas de un proyecto minero y los sectores beneficiados



1/ Dentro de la pre-construcción se incluyen la adjudicación, la exploración, y la elaboración de estudios de pre-factibilidad, factibilidad e ingeniería de detalle.  
Fuente: Minem, MEF, Hernández (2015).

#### Impactos del sector minería



<sup>15</sup> Loayza, N., Rigolini, J. (2016). *The local impact of mining on poverty and inequality: evidence from the commodity boom in Peru*. *World Development* (84), 219-234.

<sup>16</sup> Aroca, P. A., & Tapia, Á. J. (2003). Impacto de los encadenamientos del cluster minero sobre la economía chilena: 1960-2000.

<sup>17</sup> Correa, F. (2016). Encadenamientos productivos desde la minería de Chile. Chile: serie de desarrollo productivo de la Cepal.

<sup>18</sup> Loayza, N., Rigolini, J. (2016). *The local impact of mining on poverty and inequality: Evidence from the commodity boom in Peru*. *World Development* (84), 219-234.

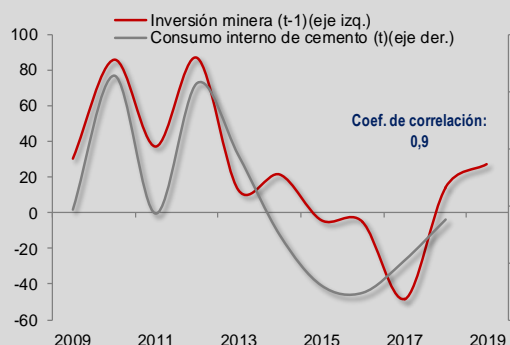
<sup>19</sup> Ghebrihiwet, N. (2018). *FDI technology spillovers in the mining industry: lessons from South Africa's mining sector*.



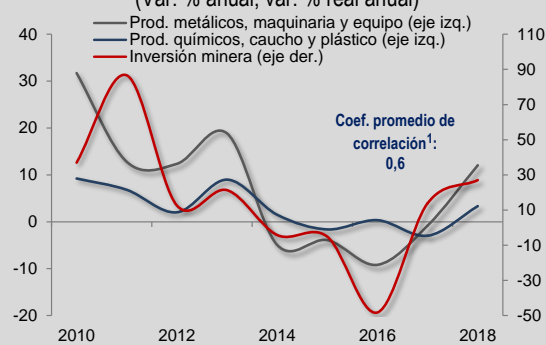
**En efecto, según la evidencia empírica, la minería ha impulsado el desarrollo de otros sectores como manufactura y servicios.** En Australia, se ha registrado un desarrollo importante de *clusters* mineros, que involucran encadenamientos hacia atrás. Así, la participación de los proveedores de equipos, tecnologías y servicios a las compañías mineras pasó de 4% del PBI de Australia entre 2002-2003 a 8% del PBI entre 2011-2012<sup>20</sup>. Sumado a ello, Fleming y otros (2014)<sup>21</sup> encuentran que el mayor empleo local minero en Australia explicó el incremento del empleo de otros sectores como servicios de transporte, el cual creció 15% entre 2006 y 2011<sup>22</sup>. En el caso de Chile, entre los proveedores de insumos a la minería del cobre destacan los sectores energía y potencia eléctrica, servicios de arquitectura, ingeniería y científicos, y reparación e instalación de maquinaria y equipo, los cuales representaron 38% del total de insumos nacionales de la minería del cobre chileno en 2012<sup>23</sup>. Finalmente, en Perú, hay evidencia de que el incremento de las compras de insumos de una mina a proveedores locales tiene efectos positivos en el ingreso de las familias cercanas a esta mina<sup>24</sup>.

**En el caso peruano, la actividad minera, tanto en fase de inversión como producción, impacta directamente en la producción de otros sectores como manufactura, construcción y servicios.** Por un lado, la mayor inversión minera se asocia a una mayor demanda de materiales de construcción y productos manufactureros como metalmecánica, transporte y sustancias químicas básicas (impacto directo hacia atrás). Por ejemplo, en el último ciclo de inversión minera (entre 2008 y 2013<sup>25</sup>), la inversión minera pasó de US\$ 1,3 mil millones en 2008 a US\$ 8,9 mil millones en 2013 (crecimiento promedio anual entre 2008 y 2013: 48,8% nominal) e impulsó la dinámica del sector construcción, que creció 64,5% acumulado en el mismo periodo. Asimismo, la construcción de nuevas minas demandó una mayor producción de productos metálicos, maquinaria y equipo, los cuales acumularon un crecimiento de 72,2% entre 2008 y 2013. Por otro lado, en la fase de producción, según la Matriz Insumo Producto (MIP) del año base 2007, la extracción de minerales demanda bienes y servicios de otros sectores como electricidad, agua y gas, servicios de transporte y almacenamiento, servicios financieros, entre otros (impacto directo hacia atrás). Por ejemplo, en 2016, cuando iniciaron producción nuevos proyectos mineros, la minería metálica creció 21,2% en 2016 e impulsó el crecimiento de otros sectores proveedores de insumos, en particular, el sector electricidad, agua y gas (2016: 7,3%).

**Inversión minera y consumo interno de cemento**  
(Var. % anual, var. % real anual)



**Inversión minera, y producción de maquinaria y químicos**  
(Var. % anual, var. % real anual)



1/ El coeficiente de correlación entre inversión minera y la producción de químicos, caucho y plástico es de 0,6; mientras que, entre la inversión minera, y la producción metálica, de maquinaria y equipo, de 0,7.

Fuente: Minem, INEI.

<sup>20</sup> Hernández, B. (2015). Mapeo de los encadenamientos productivos del clúster minero australiano y chileno.

<sup>21</sup> Fleming y otros (2014). *Local job multiplier of mining*.

<sup>22</sup> Considera el incremento del número promedio de puestos de trabajo en regiones mineras en Australia entre 2006 y 2011.

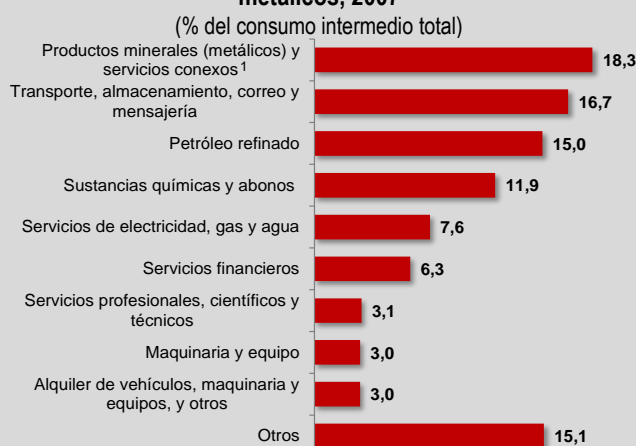
<sup>23</sup> Correa, F. (2016). Encadenamientos productivos desde la minería de Chile. Chile: Serie de desarrollo productivo de la Cepal.

<sup>24</sup> Aragón, M., Rud, J. (2009). *The blessing of natural resources: evidence from a Peruvian gold mine*.

<sup>25</sup> Se consideran los años en los cuales la inversión minera registró tasas de crecimiento positivas consecutivamente.



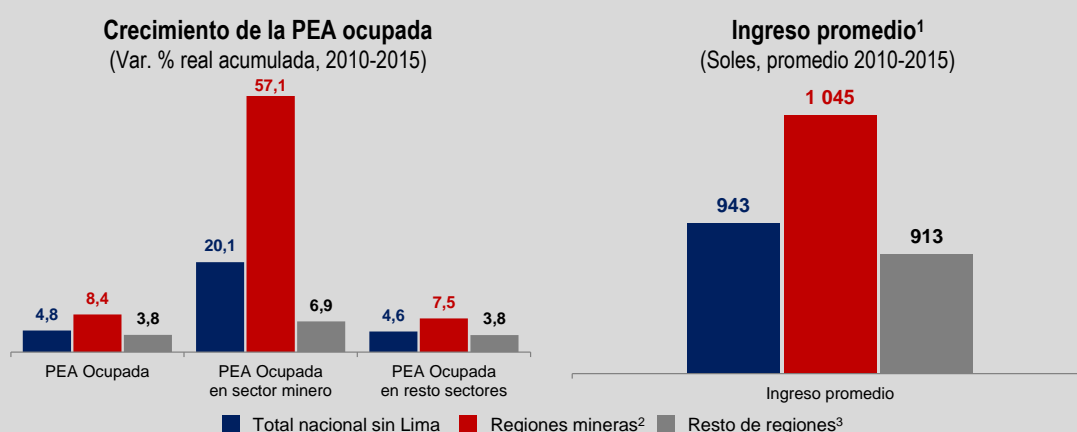
### Matriz Insumo Producto: participación en el consumo intermedio del sector extracción de minerales metálicos, 2007



1/ Dentro de este sub rubro, los servicios conexos o de apoyo a la extracción minera representan el 90%.

Fuente: Centro para la Competitividad y Desarrollo (CCD) e Instituto de Ingenieros del Perú (2017).

**Asimismo, la construcción de proyectos mineros impulsa la generación de empleo y el incremento de salarios.** Entre 2010 y 2015, más de la mitad (54%) de la inversión minera total se registró en las regiones Apurímac, Arequipa, Junín y Cusco, donde se construyeron nuevos proyectos mineros<sup>26</sup>. El impulso de la inversión minera, sumado a los encadenamientos descritos previamente, permitió una mayor generación de empleo y mejores salarios en estas regiones respecto al resto de regiones. Así, entre 2010 y 2015, el empleo en las regiones mineras creció 8,4%, por encima del crecimiento registrado en el resto de regiones (3,8%), tanto en el sector minero como en los otros sectores. Esta dinámica favorable del empleo total permitió un mayor incremento del ingreso promedio en estas regiones. Así, entre 2010 y 2015, el ingreso promedio fue de S/ 1 045 en las regiones mineras y de S/ 913 en el resto de regiones sin considerar Lima. Finalmente, cabe mencionar que, los hogares de las regiones donde se construyeron proyectos mineros tienen un mayor acceso a servicios básicos. Por ejemplo, en 2017, el 91% de los hogares de las regiones donde se construyó un proyecto minero tenían acceso a agua potable<sup>27</sup>, por encima del resto de las regiones (81% de hogares). Asimismo, la cobertura de los servicios de desagüe fue de 72% en los hogares de regiones mineras (65% en los hogares del resto de las regiones).



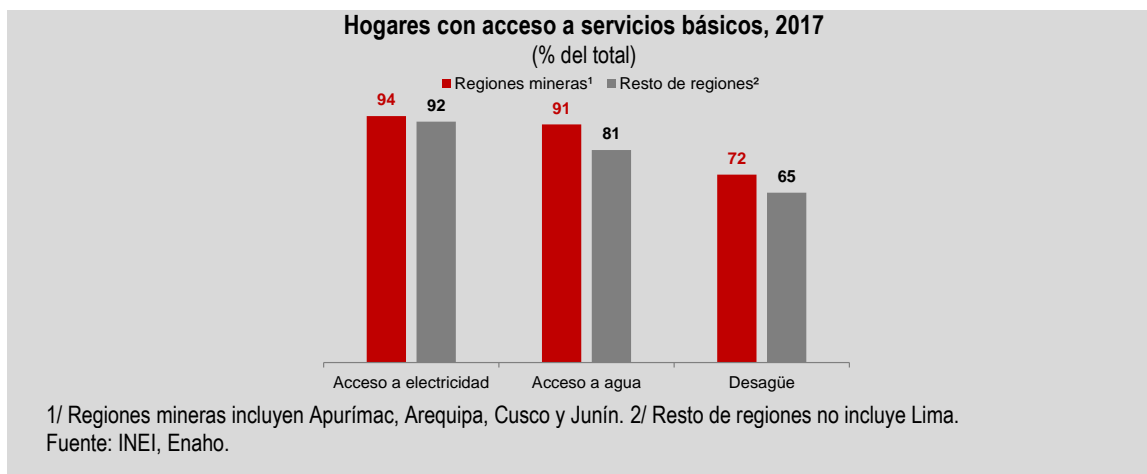
1/ Promedio ponderado por la PEA ocupada de cada región. 2/ Regiones mineras incluyen Apurímac, Arequipa, Cusco y Junín. 3/ Resto de regiones no incluye Lima.

Fuente: INEI.

<sup>26</sup> Entre 2010 y 2015, se construyeron Las Bambas (inversión total: US\$ 6 640 millones entre 2011 y 2015) en Apurímac, la ampliación de Cerro Verde (US\$ 4 600 millones) en Arequipa, Toromocho (US\$ 3 500 millones) en Junín y Constancia (US\$ 1 800 millones) en Cusco.

<sup>27</sup> Dentro y fuera del hogar.





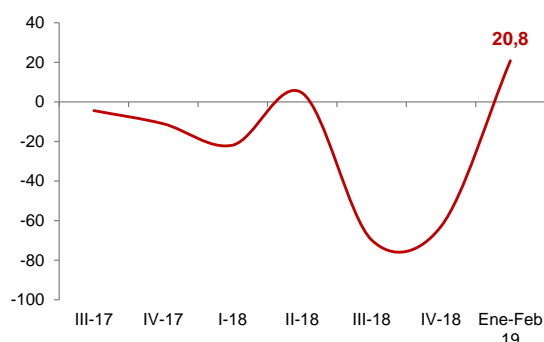
La inversión no minera crecería alrededor de 4,7% en 2019, por encima del crecimiento de 2018 (2,2%), debido a una recuperación de la inversión en infraestructura y a las perspectivas favorables para la inversión en el resto de los sectores (como inmobiliario y *retail*), en línea con una mejora de las expectativas de inversión asociadas a un entorno de estabilidad política.

La inversión en grandes proyectos de infraestructura se recuperaría en 2019 por la aceleración y/o inicio de construcción, principalmente, de proyectos de transporte. Por un lado, un grupo de proyectos aceleraría su ritmo de ejecución en 2019, entre los cuales destacan: i) la Línea 2 del Metro de Lima y Callao (US\$ 5 346 millones), cuya adenda N° 2 se firmó en diciembre de 2018, y permitirá incluir un nuevo cronograma de ejecución, cláusula anticorrupción y acelerar la entrega de terrenos; y ii) el Terminal Portuario General San Martín (US\$ 249 millones), que inició obras en junio de 2018 y a febrero de 2019 ejecutó el 17% de la inversión total. Por otro lado, otro grupo de proyectos iniciarían construcción en 2019: i) la ampliación del aeropuerto Jorge Chávez (US\$ 1 500 millones), luego que el Estado acordara la entrega de terrenos en octubre de 2018 y cuyos trabajos preliminares, como remediación ambiental, iniciaron en marzo de 2019; ii) el Terminal Portuario Salaverry (US\$ 270 millones), que fue adjudicado en mayo de 2018 e inició las labores de dragado<sup>28</sup> en diciembre de 2018; iii) los enlaces Mantaro-Nueva Huánuco-Carapongo y Nueva Yanango-Nueva Huánuco (US\$ 569 millones), cuyo proyecto de ingeniería y cronograma de ejecución de obras fueron entregados a inicios de 2019; y iv) las bandas anchas regionales (US\$ 422 millones) adjudicadas en el 4T2018. Adicionalmente, en enero de 2019, se anunció el desarrollo del Terminal Portuario Chancay (inversión total: US\$ 3 000 millones), el cual realizará estudios en el presente año para ampliar la dimensión del terminal. Cabe destacar que la inversión en la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, los terminales portuarios General San Martín y Salaverry, y la ampliación del aeropuerto Jorge Chávez creció 20,8% entre enero y febrero de 2019, luego de caer por dos trimestres consecutivos.

<sup>28</sup> Las labores de dragado implican la ampliación de la capacidad del terminal para el arribo de barcos.



## Inversión de principales proyectos de transporte que estarán en ejecución en 2019<sup>1</sup> (Var. % nominal anual)



## Principales proyectos de inversión anunciados desde junio 2018 que estarán en ejecución en 2019

Fecha de anuncio	Proyectos
Jun-18	T. P. General San Martín (US\$ 249 millones) • Inició obras en jun-18.
Oct-18	T. P. Salaverry (US\$ 270 millones) • Adjudicado en may-18 y firmó contrato en oct-18. • Inició labores de dragado en dic-18.
Oct-18	Amp. aeropuerto Jorge Chávez (US\$ 1 500 millones) • MTC anunció la entrega de terrenos en oct-18.
Dic-18	Línea 2 del Metro de Lima y Callao (US\$ 5 346 millones) • Se aprobó Adenda N° 02 en dic-18
Dic-18	Seis bandas anchas regionales (US\$ 422 millones) • Se adjudicaron en dic-18.
Ene-19	Terminal portuario Chancay (US\$ 3 000 millones) • Cosco Shipping Ports (CSP) adquirió el 60% del proyecto. • Con el ingreso de CSP, el proyecto se redimensionará para ampliar su capacidad.

1/ Incluye la ampliación del aeropuerto Jorge Chávez, la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, el Terminal Portuario General San Martín y el Terminal Portuario Salaverry.

Fuente: Ositrán, Autoridad Portuaria Nacional (APN), medios de comunicación.

## Línea 2 del Metro de Lima y Callao (Avances en la construcción)

### Línea 2 del Metro de Lima y Callao

**US\$ 5 346 millones**



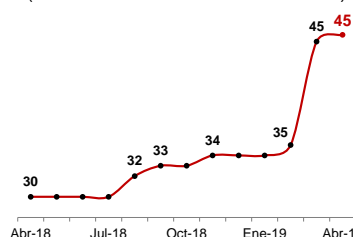
**Adenda  
N° 02  
(Dic-18)**

#### La adenda N°02 incluye:

01. Nuevo cronograma de ejecución
02. Aceleración en la entrega de terrenos
03. Inclusión de cláusula anticorrupción

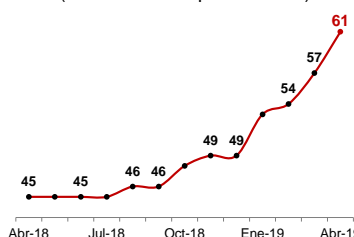
#### Interferencias<sup>1</sup>

(N° de áreas de concesión liberadas)



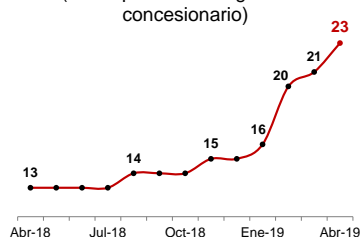
#### Estudio definitivo de ingeniería

(N° de estudios presentados)



#### Adquisición de predios

(N° de predios entregados al concesionario)



1/ Las interferencias incluyen tuberías de agua y desagüe, así como redes de telefonía y luz.

Fuente: Autoridad Autónoma del Tren Eléctrico de Lima (AATE), actualizado al 17 de abril de 2019.

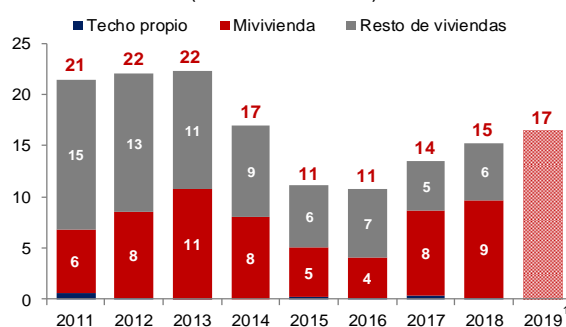
Por su parte, la inversión en el sector inmobiliario mantiene perspectivas favorables en línea con el dinamismo de la venta de viviendas, principalmente, en el segmento Mivivienda y los bajos costos de financiamiento. Por un lado, la venta de viviendas en Lima Metropolitana creció 12,6% en 2018<sup>29</sup> y de acuerdo a Apoyo Consultoría esta se incrementaría 8,0% en 2019. Así, en 2019, se venderían 17 mil unidades de viviendas (2018: 15 mil), la mayor cantidad desde 2014. Estas mayores ventas serían impulsadas por el aumento de las colocaciones de viviendas sociales del Fondo Mivivienda, y según proyecciones de esta institución, pasarían de 9 mil unidades en 2018 a 11 mil en 2019, la mayor cantidad de colocaciones desde 2013. En particular, destaca el incentivo del Bono Mivivienda Sostenible (BMS) o bono verde, el cual otorga un financiamiento entre 3% y 4% del valor de la vivienda siempre que cumpla con características de

<sup>29</sup> Según información de la Cámara Peruana de la Construcción (Capeco).

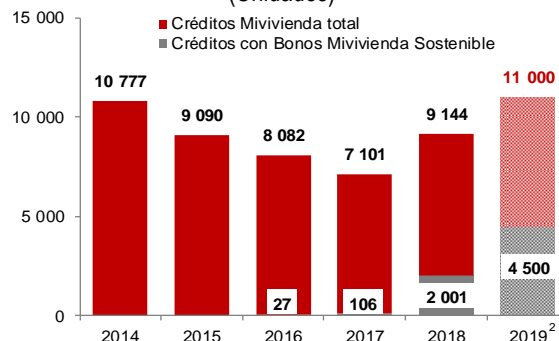


sostenibilidad<sup>30</sup>. En efecto, la cantidad de bonos verdes otorgados aumentó de 106 unidades en 2017 a 2,0 mil en 2018, y según el Fondo Mivivienda, se ampliarían a 4,5 mil en 2019. De hecho, a febrero de 2019, se han otorgado 571 bonos verdes (enero-febrero 2018: 71 bonos verdes). Por otro lado, los créditos hipotecarios crecieron 9% en 2018, la tasa más alta desde 2014, en un entorno de condiciones financieras favorables. Las tasas de interés en moneda nacional (8,1% en promedio entre enero y febrero de 2019) y extranjera (7,1% en promedio entre enero y febrero de 2019) continúan reduciéndose y alcanzando niveles históricamente bajos<sup>31</sup>.

**Venta de viviendas por segmento de mercado en Lima Metropolitana**  
(Miles de unidades)

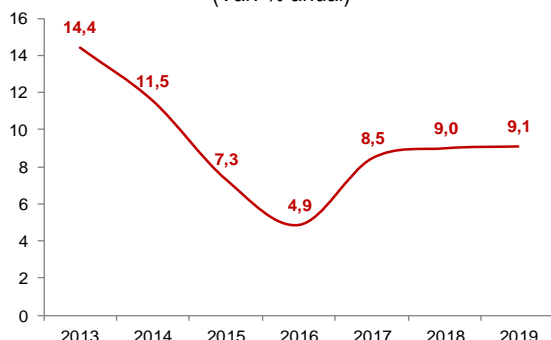


**Evolución de créditos hipotecarios Mivivienda a nivel nacional**  
(Unidades)

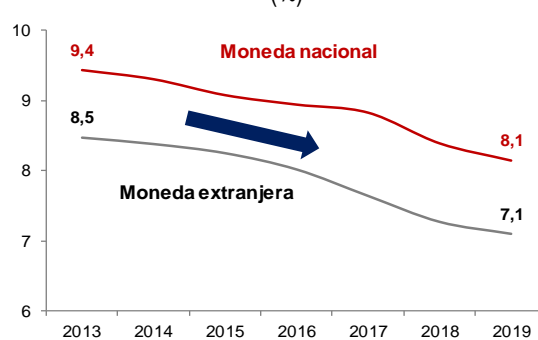


1/ Proyección de Apoyo Consultoría. 2/ Proyección del Fondo Mivivienda.  
Fuente: Apoyo Consultoría, Capeco, Fondo Mivivienda y BCRP.

**Créditos hipotecarios<sup>1</sup>**  
(Var. % anual)



**Tasas de créditos hipotecarios<sup>2</sup>**  
(%)



1/ Crédito de las sociedades de depósitos al sistema privado. El dato de 2019 corresponde a marzo. 2/ Tasas de interés activas promedio de empresas bancarias. Para 2019, se considera el promedio de enero y febrero.  
Fuente: BCRP.

Asimismo, la inversión en el sector *retail* moderno también se mantendrá dinámica debido al potencial del país para nuevas inversiones, en un contexto de mejora de las ventas y mayores anuncios de inversión. Según el Índice de Desarrollo Global de *Retail* 2017 (GRDI por sus cifras en inglés)<sup>32</sup>, Perú se posicionó como el líder entre los países latinoamericanos (9° puesto en el *ranking* mundial) más atractivos para invertir en el sector *retail* como resultado de su solidez macroeconómica, integración comercial, creciente urbanismo, nuevos hábitos de consumo y mejora en la confianza del consumidor. A esto se suma la recuperación de las ventas totales y *same store sales* (SSS)- ventas sin contar nuevas tiendas- desde el 3T2017, luego de la disipación del choque del Fenómeno El Niño (FEN) Costero que afectó el consumo de

<sup>30</sup> Los criterios de sostenibilidad de una vivienda sostenible son: sistema de iluminación (LED), calentador de agua, griferías y sanitarios con sistema de bajo consumo, y medidores de agua independizados.

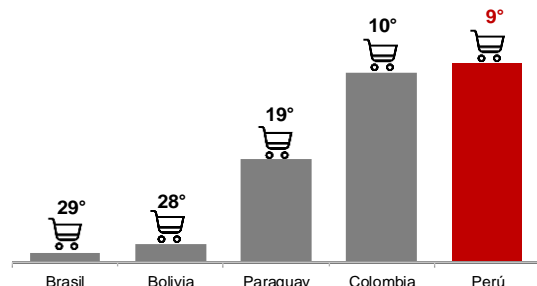
<sup>31</sup> La serie estadística de tasas de interés del BCRP está disponible desde 2002.

<sup>32</sup> *Global Retail Development Index* (GRDI) considera cuatro criterios: i) riesgo país para el desarrollo del sector *retail* (representa 25% en la construcción del índice), ii) atractividad del mercado interno (25%), iii) saturación de mercados (25%) y iv) presión por ingresar al mercado (25%). Asimismo, no incluye a Chile ni México en su *ranking* pues ambos se encuentran en la etapa final del ciclo *retail*.



las familias. En este contexto, habrá un mayor dinamismo del sector *retail* convencional<sup>33</sup>, principalmente, de centros comerciales dada la baja penetración en comparación a otros países de América Latina y el desarrollo de nuevos proyectos. Por un lado, el número de centros comerciales por millón de habitantes en Perú fue 3 en 2018, mientras que otros países como Chile y Colombia tienen más de 5<sup>34</sup>. Por otro lado, en 2019, se prevé la construcción y el inicio de operaciones de al menos siete centros comerciales con una inversión total de US\$ 454 millones, monto mayor a las aperturas realizadas en 2018 (US\$ 180 millones). Entre estos siete proyectos destacan Real Plaza Puruchuco (US\$ 150 millones) y Las Vegas Plaza (US\$ 40 millones), que iniciaron construcción en 2018. Adicionalmente, entre 2020 y 2021, se espera la apertura de seis proyectos por alrededor de US\$ 480 millones, entre los que destacan Mall Plaza en Cusco y Comas (US\$ 170 millones) y Mall Aventura en Chiclayo, San Juan de Lurigancho e Iquitos (US\$ 225 millones).

**Índice de Desarrollo Global de Retail, 2017**  
(Posición en el ranking)



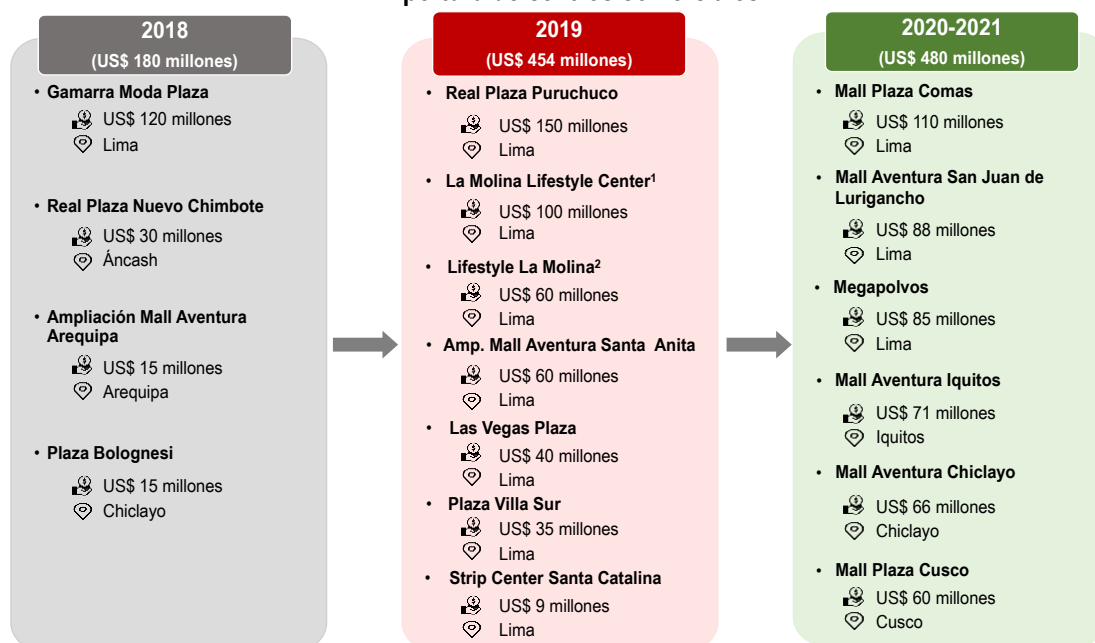
**Ventas del sector retail moderno<sup>1</sup>**  
(Var. % nominal anual)



1/ Incluye las ventas de los ocho principales operadores: Ripley, Saga Falabella, Paris, Tottus, Supermercados Peruanos, Cencosud, Maestro y Sodimac. 2/ SSS: "Same Store Sales" o ventas sin contar tiendas nuevas.

Fuente: AT Kearney (2017), Apoyo Consultoría, SMV.

### Apertura de centros comerciales



1/ Operador: Grupo Económico Cencosud. 2/ Operador: Grupo Económico Parque Arauco.

Fuente: Apoyo Consultoría, Colliers International, ACCEP, medios de comunicación.

<sup>33</sup> Según Colliers International, el sector *retail* está compuesto por *retail* convencional (centros comerciales que incluye a supermercados, tiendas por departamentos, tiendas de mejoramiento de hogar y farmacias) y no convencional (tiendas de conveniencia, tiendas de descuento y cines).

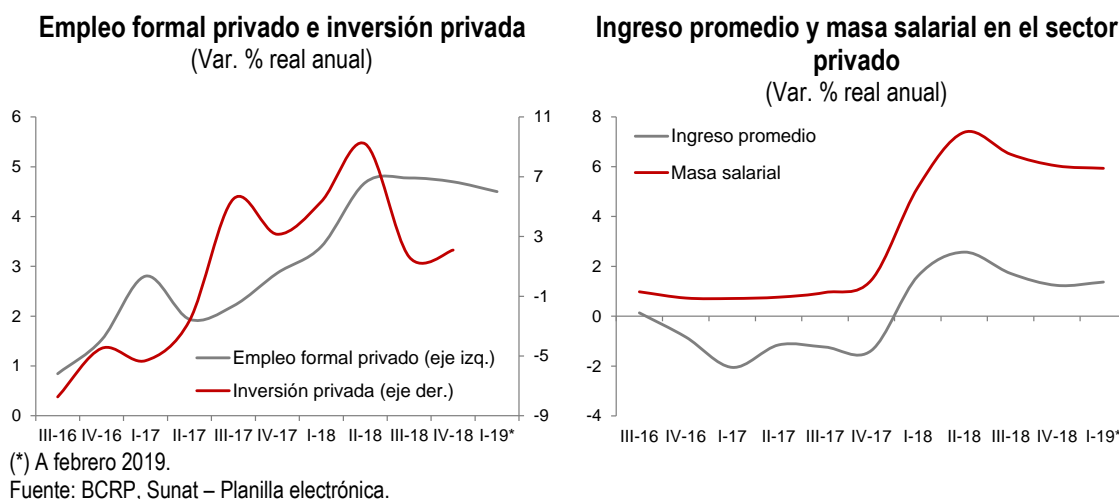
<sup>34</sup> Información según Arellano Consultoría.



### 2.2.1.3 Consumo privado

**El consumo privado crecerá 3,8% en 2019, en línea con lo estimado en el MMM y similar al resultado de 2018, debido al impulso de la inversión privada, condiciones financieras y crediticias favorables, y por la recuperación de las expectativas de consumo de las familias.**

**El empleo, ingreso y consumo de las familias se mantendrán dinámicos, en línea con las mayores inversiones.** Se prevé que las mayores inversiones en 2019 impulsen la dinámica del círculo virtuoso inversión-empleo-consumo. Según el Banco Central de Reserva del Perú, los puestos de trabajos formales en el sector privado han mantenido su dinamismo y los ingresos de los trabajadores del sector privado se han recuperado, lo que coadyuvará a incrementar los niveles de consumo de las familias. En efecto, entre enero y febrero de 2019, el ingreso promedio en el sector privado creció 1,4% en términos reales (la tasa más alta desde el 3T2018) y la masa salarial continúa dinámica al crecer 5,9%. Además, según Kantar World Panel, en diciembre de 2018, el consumo de las familias se ha incrementado considerablemente en 68 de un total de 88 categorías asociadas al consumo (77% del total), mientras que a inicios de dicho año solo crecían 20 categorías (23% del total).

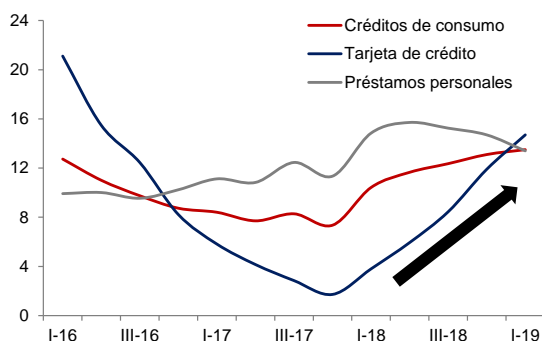


**Asimismo, el consumo de las familias será favorecido por los mayores créditos de consumo asociados a las condiciones financieras favorables.** A partir del 1T2018, los créditos de consumo empezaron a recuperarse impulsados por los préstamos personales y de tarjetas de crédito, y revirtieron la desaceleración que presentaron durante nueve trimestres consecutivos. Asimismo, esta recuperación estuvo sostenida por una reducción de las tasas de interés de los créditos de consumo en moneda nacional, que disminuyeron de un promedio de 46,9% en 2017 a 42,4% en el 1T2019, en un contexto de mejoras en la eficiencia operativa de las entidades financieras<sup>35</sup>. Cabe mencionar que el crecimiento de los créditos de consumo se ha dado de forma saludable ya que el ratio de morosidad se ha reducido desde 2017 (promedio 3,7%) hasta marzo de 2019 (promedio 3,2%), a la vez que se ha consolidado la solarización de los mismos (el 94% del total de créditos en 2018 fueron en soles), lo cual reduce la exposición al riesgo cambiario.

<sup>35</sup> Según el Reporte de Estabilidad Financiera (noviembre 2018) del BCRP, las mejoras en la eficiencia operativa de las entidades financieras permitió reducir gastos operativos a través de una mejora en su estructura organizacional y de sus procesos.

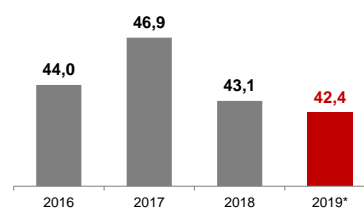


**Créditos de consumo**  
(Var. % anual)

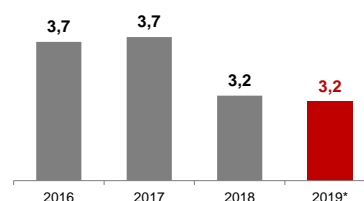


**Tasa de interés en soles y tasa de morosidad de créditos de consumo**  
(%)

**Tasa de interés**



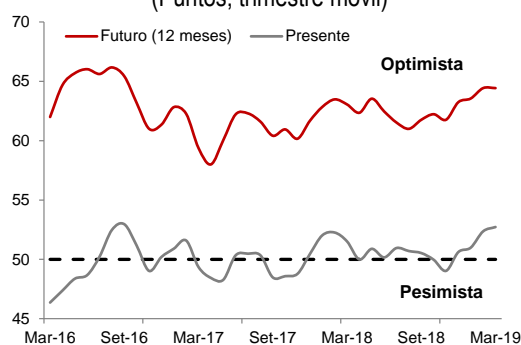
**Tasa de morosidad**



(\*) La tasa de morosidad y la tasa de interés consideran el 1T2019.  
Fuente: BCRP, SBS.

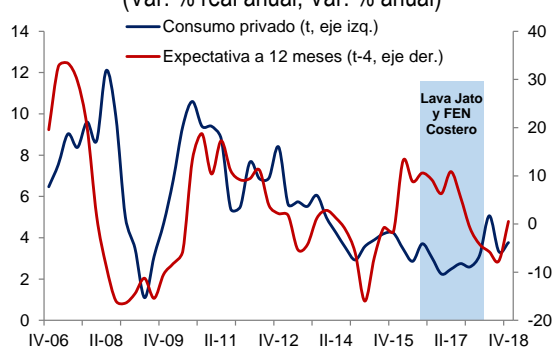
Además, la materialización de las buenas expectativas de consumo de las familias será un factor importante para que el consumo privado se mantenga dinámico. Actualmente, las expectativas sobre el consumo presente han mejorado. Según Apoyo Consultoría, en marzo de 2019, las expectativas de las familias de Lima Metropolitana sobre su situación actual se han recuperado y se ubicaron en el tramo optimista por cuarto mes consecutivo, en la mayoría de los niveles socioeconómicos. Sumado a ello, las expectativas de situación económica familiar a 12 meses de Lima Metropolitana se mantienen en el tramo optimista desde julio 2009 y en marzo de 2019 alcanzaron uno de los niveles más altos desde setiembre de 2016. Además, según la encuesta de Kantar Worldpanel (febrero 2019), el 92% de los hogares peruanos considera que su situación personal mejorará o se mantendrá igual en este año y solo un 8% considera que esta podría empeorar.

**Expectativa de situación económica familiar en Lima Metropolitana**  
(Puntos, trimestre móvil)



Fuente: Apoyo Consultoría, BCRP.

**Consumo privado y expectativa de situación económica familiar a 12 meses**  
(Var. % real anual, Var. % anual)



#### 2.2.1.4 Demanda externa

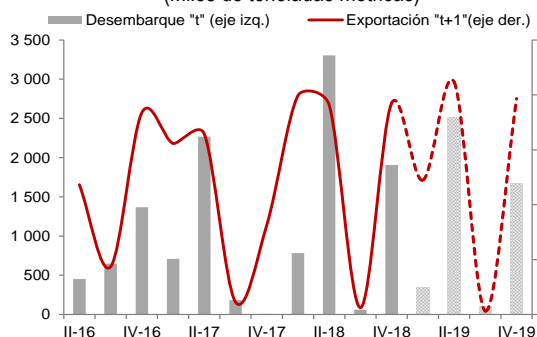
En 2019, las exportaciones totales crecerán 3,4% (MMM: 3,6%), mayor a lo registrado en 2018 (2,5%) por un incremento en la oferta de productos tradicionales como harina de pescado, cobre y derivados de petróleo; sin embargo, la menor perspectiva de crecimiento de los socios comerciales como EE. UU. y la zona euro reducirá el dinamismo de las exportaciones no tradicionales, lo cual explica la ligera revisión de las exportaciones respecto al MMM. El crecimiento del volumen de las exportaciones tradicionales volverá a su senda positiva con una tasa en torno a 3,0% (2018: -1,6%), explicado por una



mayor exportación de harina de pescado<sup>36</sup> en los primeros meses de 2019 proveniente del efecto rezagado del desembarque de anchoveta en la segunda temporada de pesca en la zona norte-centro a finales de 2018<sup>37</sup>. Además, se prevé que la dinámica favorable del sector minería e hidrocarburos, asociada a una mayor producción cuprífera producto de la expansión de Toquepala y la normalización en la producción de líquidos de gas natural (LGN) y gas natural, incrementen los envíos tradicionales de cobre y derivados de petróleo<sup>38</sup>. La proyección de exportaciones tradicionales asume una recuperación rápida de la exportación de cobre en el segundo trimestre, luego del efecto negativo en las exportaciones de este mineral en febrero y marzo. Por su parte, el volumen de las exportaciones no tradicionales (XNT) crecerá a una tasa moderada de 6,2% (2018: 10,8%), en línea con la menor perspectiva de crecimiento de los socios comerciales. En el caso de los productos asociados a la agroexportación como quinua, espárragos, arándanos, paltas, y uvas<sup>39</sup>, estos continuarán expandiéndose y liderando en el mercado externo. En efecto, en el primer bimestre del año, el volumen de las XNT creció 10,2%, liderado por la agroexportación con un crecimiento de 18,3% y contribuyó con 7,8 p.p. al crecimiento de las XNT, principalmente por la demanda de productos como uva y arándanos.

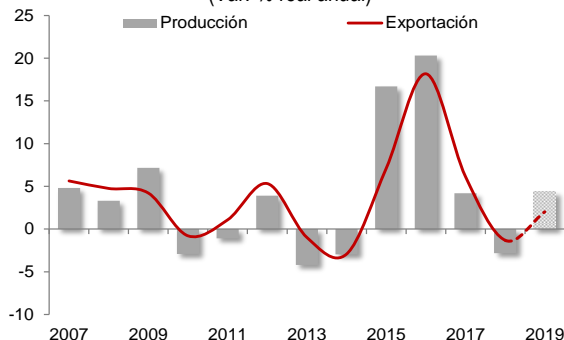
### Desembarque de anchoveta y exportación de harina de pescado<sup>1</sup>

(Miles de toneladas métricas)



### Producción y exportación de minería e hidrocarburos

(Var. % real anual)

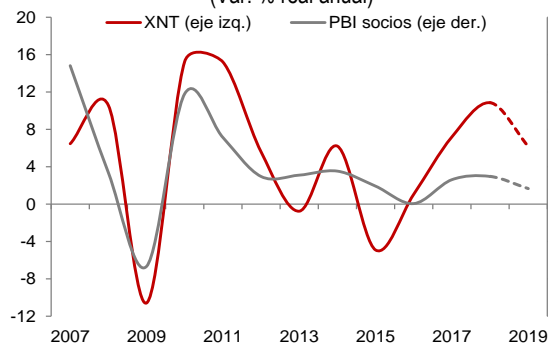


1/ El desembarque de anchoveta se da en el periodo "t" y por el efecto rezago las exportaciones de harina de pescado se dan en el periodo "t+1".

Fuente: BCRP, INEI, proyecciones MEF.

### Volumen de XNT y PBI socios comerciales

(Var. % real anual)



Fuente: BCRP, INEI, Trademap, proyecciones MEF.

### Productos líderes de agroexportación

(Ranking 2018)

Países	Quinua	Espárragos	Arándanos	Paltas	Uvas
Perú	1°	2°	2°	3°	5°
Chile	17°	41°	1°	5°	1°
Países Bajos	3°	4°	4°	2°	2°
EE.UU.	4°	3°	5°	6°	3°
Sudáfrica	43°	26°	10°	7°	7°
España	5°	5°	3°	4°	8°
México	50°	1°	7°	1°	12°

<sup>36</sup> El peso de la harina de pescado es 3,0% del volumen tradicional.

<sup>37</sup> Existe un trimestre de rezago entre el desembarque de anchoveta y la exportación de harina de pescado.

<sup>38</sup> Las exportaciones de cobre y derivados de petróleo concentran el 52% del volumen tradicional.

<sup>39</sup> Los productos mencionados concentran el 20% de las XNT.

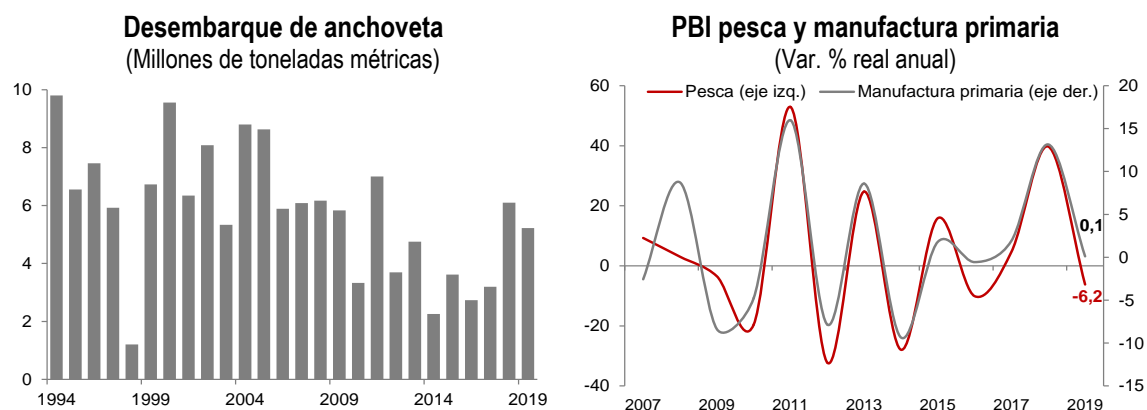


### 2.2.1.5 Sectores económicos

#### a. Sectores primarios

En 2019, el crecimiento de los sectores primarios se revisa a la baja de 3,2% en el MMM a 3,0%, principalmente, por el menor crecimiento del sector pesca y la manufactura primaria, asociado a un efecto base del año 2018. Por el contrario, los sectores minería e hidrocarburos, y agropecuario mantendrán dinámicas favorables en línea a lo previsto en el MMM.

La pesca se revisa a la baja de -3,1% en el MMM a -6,2% en 2019, por un menor desembarque de anchoveta en la zona norte-centro, luego del alto dinamismo en las temporadas de pesca del año previo. El mayor desembarque de anchoveta registrado en 2018 (6,1 millones de TM, el nivel más alto desde 2013) generará un efecto estadístico negativo importante para 2019. En efecto, la segunda temporada del 2017 inició en enero de 2018, cuando usualmente inicia en noviembre, con una cuota de anchoveta de 1,5 millones de TM. Asimismo, las cuotas de la primera temporada (3,3 millones de TM) y segunda temporada (2,1 millones de TM) de 2018, fueron las más altas desde 2011 y 2013, respectivamente, de las cuales el ratio de captura fue más de 96% en promedio, el más alto desde 2011. Este buen desempeño se dio en un contexto de condiciones oceanográficas neutrales, después de registrarse durante dos años consecutivos (2016-2017) Fenómenos El Niño (FEN) en diferentes magnitudes. Para 2019, se estima que el desembarque de anchoveta retorne a sus patrones históricos y se reduzca respecto a lo registrado en 2018. La menor captura de anchoveta en 2019 impactaría de forma negativa en el procesamiento de harina de pescado, por lo que la manufactura primaria también se revisa a la baja (de 3,0% en el MMM a 0,1%).

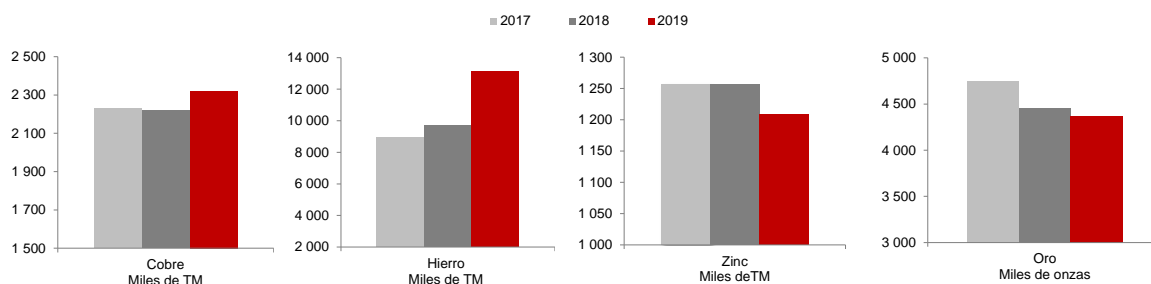


1/ El Ministerio de la Producción (Produce) suspendió la segunda temporada de pesca en la zona norte-centro debido al bajo stock de anchoveta registrado y la abundancia de juveniles.  
Fuente: INEI, proyecciones MEF.

La minería metálica crecería 3,0% similar al crecimiento esperado en el MMM, aunque con una recomposición a nivel de metales, debido al incremento de la producción de cobre y hierro, y una reducción de molibdeno, zinc y oro. La producción de cobre y hierro se aceleraría por el inicio de fase de explotación de la expansión de Toquepala y la segunda etapa de la ampliación de Shougang (se estima que inicien en el 2T2019). Por el contrario, se revisa a la baja la producción de los otros metales: i) zinc, por menores leyes anunciadas por Antamina; ii) molibdeno, ante la incertidumbre del inicio de producción de este metal en la ampliación de Toquepala, que se añade a las dificultades operativas de Southern y Antamina en el 1T2019; y iii) oro y plata, debido al mayor agotamiento de las reservas de las minas de Yanacocha y Barrick, y el proceso de mantenimiento de la unidad minera de Orcopampa (Buenaventura) en el 1T2019. Cabe mencionar que, estas proyecciones incluyen un impacto acotado del conflicto social en Las Bambas durante abril de 2019.



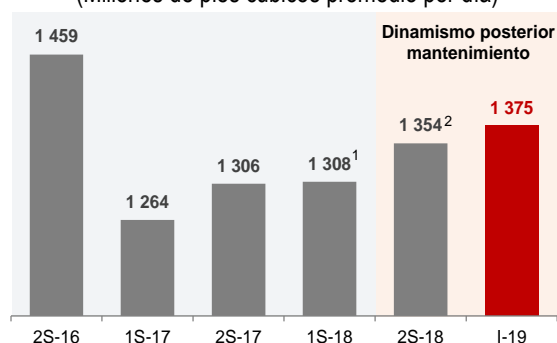
### Producción minera por metales (Unidades métricas)



Fuente: Minem, proyección MEF.

Por otra parte, el subsector hidrocarburos se revisa al alza de 3,4% en el MMM a 4,1%, primera tasa positiva tras cuatro años de caídas consecutivas, debido a una mayor producción de líquidos de gas natural y gas natural por un efecto estadístico positivo, ya que en 2018 se registraron problemas técnicos y procesos de mantenimiento prolongados. La producción de LGN y gas natural registrará un crecimiento más alto debido al efecto estadístico positivo tanto en el primer como tercer trimestre de 2019. En el 1T2019, la producción de LGN y gas natural creció 18,6% tras la paralización total de 11 días en el 1T2018 de los lotes 88, 56 y 57 (64% del PBI hidrocarburos de 2018) producto de la rotura del poliducto de la empresa Transportadora del gas de Perú (TgP). Asimismo, en el 3T2019, se espera que la producción de LGN y gas natural se eleve por encima de 10% ante el mayor dinamismo de producción de gas de los lotes 88 y 56 (54% del PBI hidrocarburos de 2018) luego del mantenimiento de la planta Malvinas realizado en el 3T2018. Adicionalmente, este mantenimiento permitió la recuperación del dinamismo en la producción de gas natural en la última parte de 2018, en línea con las estimaciones de mayor producción de gas natural del lote 88 en un contexto de crecimiento progresivo del mercado local de gas. Por el contrario, la producción de petróleo crecería solo 1,0%, menor a lo registrado en 2018 (12,3%<sup>40</sup>) y por debajo de lo previsto para 2019 en el MMM (9,0%), afectado por la paralización de la producción del lote 192 por conflictos sociales durante el 1T2019 asociado a la oposición de la población a la reparación del Oleoducto Norperuano. Cabe mencionar que el 28 de febrero, PetroPerú informó que llegó a un acuerdo con la comunidad nativa de Mayuriaga en Loreto y que las reparaciones ya iniciaron.

### Producción de gas natural diaria (Millones de pies cúbicos promedio por día)

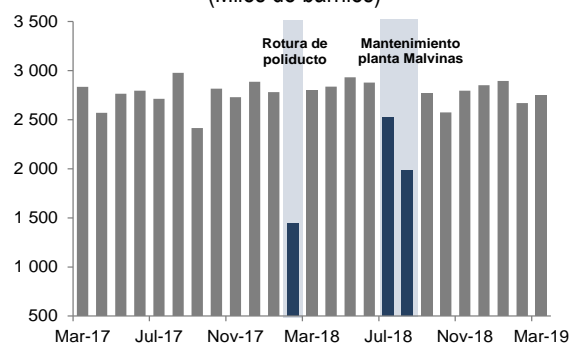


1/ Se excluye la producción registrada en febrero de 2018 afectado por problemas técnicos en el poliducto

2/ Se excluye la producción de julio y agosto de 2018 por el mantenimiento de la planta Malvinas.

Fuente: Perupetro.

### Producción de LGN (Miles de barriles)



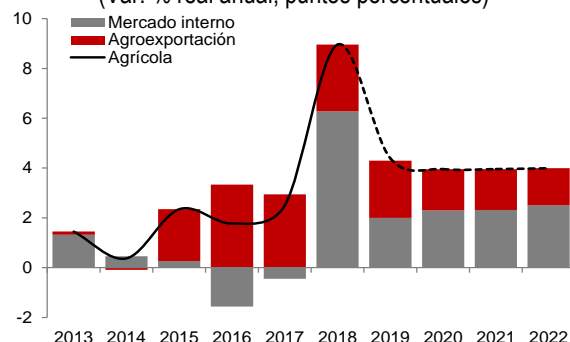
El sector agropecuario crecería 4,3%, similar a lo proyectado en el MMM, impulsado por mayores rendimientos agrícolas de productos de agroexportación, que compensarán el menor dinamismo de los productos destinados al mercado interno. Los mayores rendimientos, migración de cultivos y nuevas hectáreas habilitadas en Olmos permitirían la mayor producción de cultivos dirigidos al mercado externo como arándanos, palta, uva y cacao. Por el contrario, los cultivos dirigidos al mercado interno tendrían un bajo desempeño en la primera parte de 2019 afectados por la menor área sembrada en la campaña agrícola 2018

<sup>40</sup> El crecimiento de 2018 fue mayor al esperado en el MMM (6,7%), lo que genera un efecto estadístico negativo para 2019.



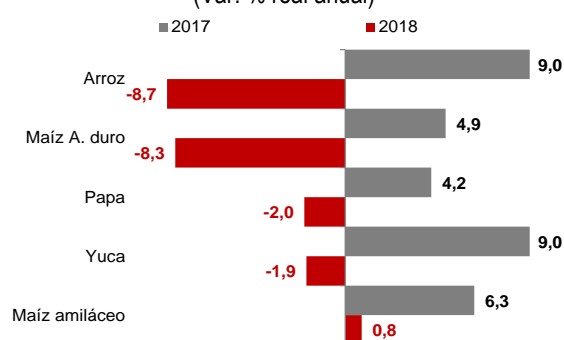
– 2019. Así, entre los meses de agosto y diciembre de 2018, hubo retrasos en las siembras de: i) arroz, por las obras de afianzamiento del reservorio de Poechos en Piura; y ii) maíz amarillo duro, debido a la escasez de lluvias en el norte que afectó al reservorio de Gallito Ciego. Adicionalmente, la presencia del fenómeno El Niño débil en el verano de 2019 ocasionaría un menor dinamismo del sector agrícola ante la afectación a cultivos como cebollas, ajos, alfalfa, alverjas y verduras por desbordes de los ríos Chili y Tumbes.

**VAB agrícola: contribución de productos destinados al mercado interno y agroexportación**  
(Var. % real anual, puntos porcentuales)



Fuente: Minagri, MEF.

**Hectáreas sembradas entre agosto y diciembre**  
(Var. % real anual)



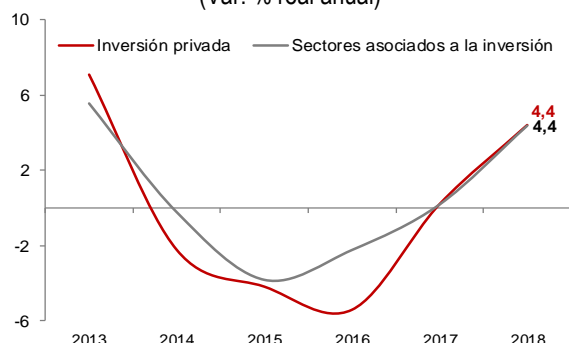
## b. Sectores no primarios

En 2019, los sectores no primarios crecerán a su tasa más alta en seis años (4,7%, similar a lo previsto en el MMM), impulsados por el fortalecimiento de la inversión privada, generación de empleo y consumo de las familias. La inversión privada genera encadenamientos tanto en la manufactura no primaria como en el sector construcción. Por ejemplo, la construcción de un proyecto de infraestructura como Línea 2 del Metro de Lima y Callao genera mayor demanda de materiales de construcción (cemento, productos de hierro y acero, entre otros), productos de metalmecánica (maquinaria y equipo, material de transporte, entre otros) y productos petroquímicos (pinturas, caucho y plásticos). En esa misma línea, los proyectos vinculados con el mercado de viviendas (que representa casi el 70% de la actividad edificadora en Lima Metropolitana<sup>41</sup>) demandan insumos industriales que favorecen a la manufactura no primaria y al sector construcción. Por su parte, la inversión privada también tendrá un efecto positivo en la generación de puestos de trabajo en el sector construcción y manufactura, lo que impactará en una mayor demanda de bienes y servicios (mayor consumo), generando un efecto de segunda vuelta sobre el empleo en los sectores asociados al consumo (comercio y servicios). De hecho, cuando la inversión privada se recuperó en 3T2017, tras 14 trimestres de caídas consecutivas, la contratación formal en manufactura y construcción registró su primera tasa positiva en el 4T2017 desde 2016. Posteriormente, tanto el consumo privado como la contratación de trabajadores en comercio y servicios fueron más dinámicos a partir de 1T2018.

<sup>41</sup> Según Capeco, la actividad edificadora de viviendas representó el 69,2% del total en 2017.



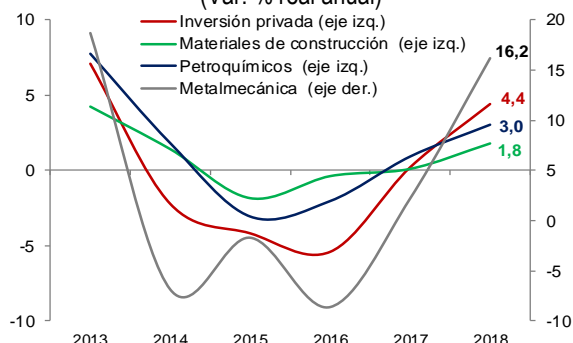
**Inversión privada y sectores asociados a la inversión<sup>1</sup>**  
(Var. % real anual)



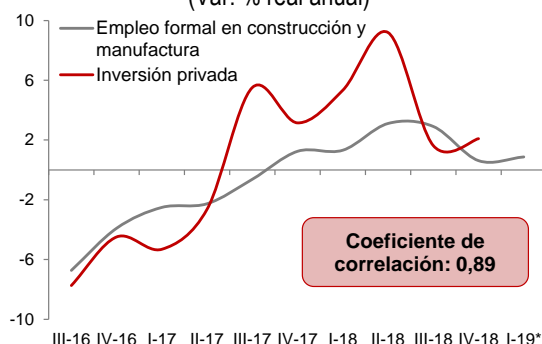
1/ Sectores asociados a la inversión: construcción y manufactura no primaria.

Fuente: BCRP, INEI.

**Inversión privada y rubros de manufactura primaria**  
(Var. % real anual)



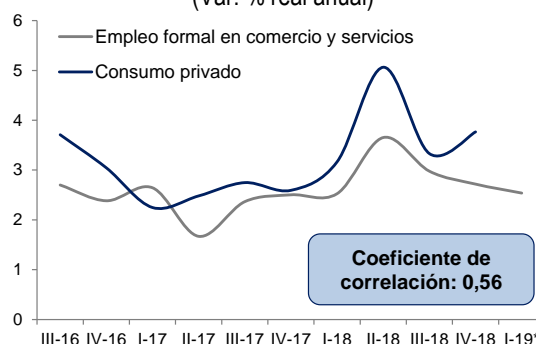
**Inversión privada, y empleo formal privado en construcción y manufactura**  
(Var. % real anual)



(\*) A febrero de 2019.

Fuente: BCRP, Sunat – Planilla electrónica.

**Consumo privado, y empleo formal privado en comercio y servicios**  
(Var. % real anual)



## 2.2.2 2020-2022: crecimiento económico con competitividad

Para el periodo 2020-2022, se mantiene la proyección de crecimiento del PBI en 4,8%, impulsado por la demanda interna, en un contexto donde el Gobierno viene trabajando en una serie de medidas de política económica orientadas a mejorar el crecimiento potencial de la economía, acompañada de un mayor impulso a la competitividad y productividad, con sostenibilidad fiscal.

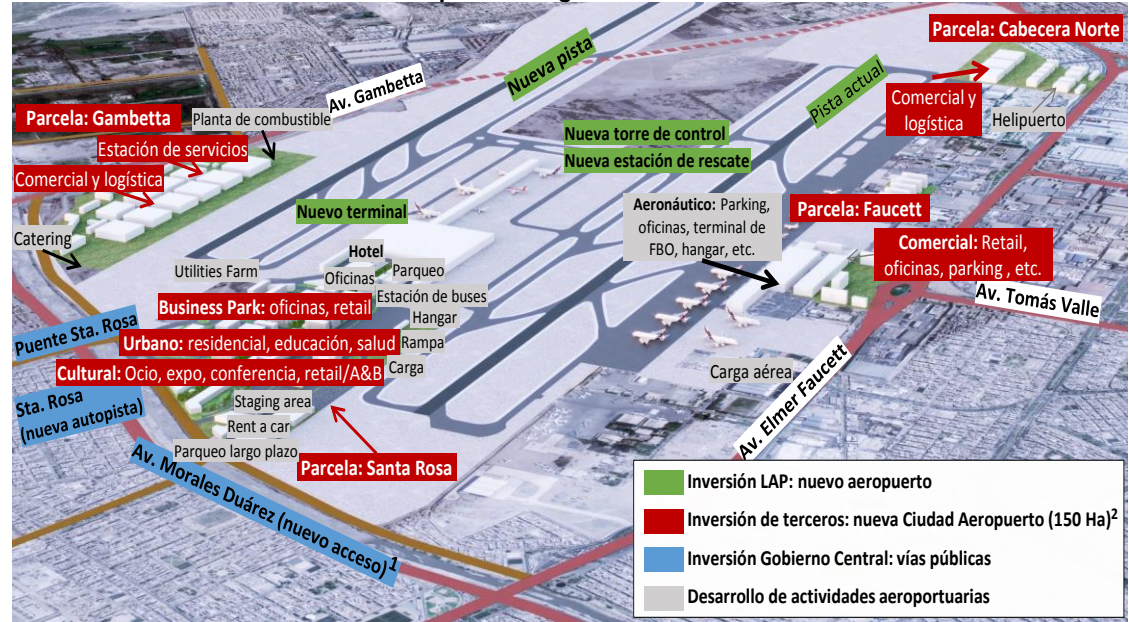
Se mantiene la proyección del crecimiento de la inversión privada en 7,4% en promedio entre 2020-2022, debido al incremento de la inversión no minera explicado por la mayor inversión en infraestructura. Sin embargo, habrá un menor dinamismo de la inversión minera por la culminación de la fase de construcción de grandes proyectos mineros.

La inversión no minera crecerá alrededor de 7% en promedio entre 2020 y 2022 por el impulso de la inversión en infraestructura ante la aceleración y/o inicio de construcción de nuevos proyectos. Entre 2020 y 2022, se aceleraría la construcción de grandes proyectos como: i) la ampliación del aeropuerto Jorge Chávez, que incluye la construcción de una nueva pista de aterrizaje y un nuevo terminal, los cuales terminarían de construirse entre 2022 y 2023, y permitirían gatillar nuevas inversiones en zonas logísticas, comerciales y culturales; ii) la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, cuyas obras se concluirán por tramos entre 2020 y 2024, y uniría 10 distritos desde Ate hasta Callao; iii) el terminal portuario Salaverry, cuya etapa inicial terminaría de construirse entre 2021 y 2022, y mejoraría la capacidad portuaria en La Libertad; y iv) los enlaces Mantaro-Nueva Huánuco-Carapongo y Nueva Yanango-Nueva Huánuco, que reforzarán el sistema de electricidad en la zona centro del país e iniciarían operación comercial en 2021. A estos proyectos se sumará el terminal portuario Chancay, cuya inversión de la primera etapa asciende a US\$ 1,3 mil millones y

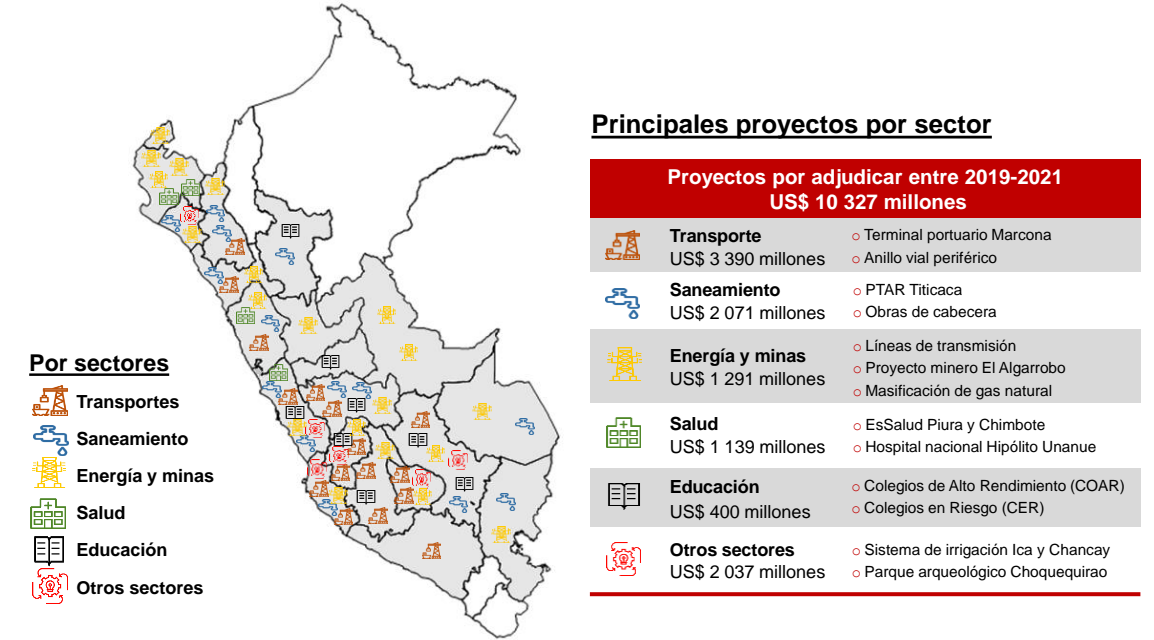


se convertiría en el *hub* portuario y logístico entre China y la costa oeste de Sudamérica, lo cual generará efectos positivos en otras actividades económicas y abrirá una ventana de oportunidades para el mayor crecimiento de las exportaciones. Adicionalmente, ProInversión adjudicará 58 proyectos por más de US\$ 10 mil millones entre 2019 y 2021, los cuales iniciarán construcción en los próximos años y generarán un mayor dinamismo de la inversión en infraestructura.

### Aeropuerto Jorge Chávez en 2041



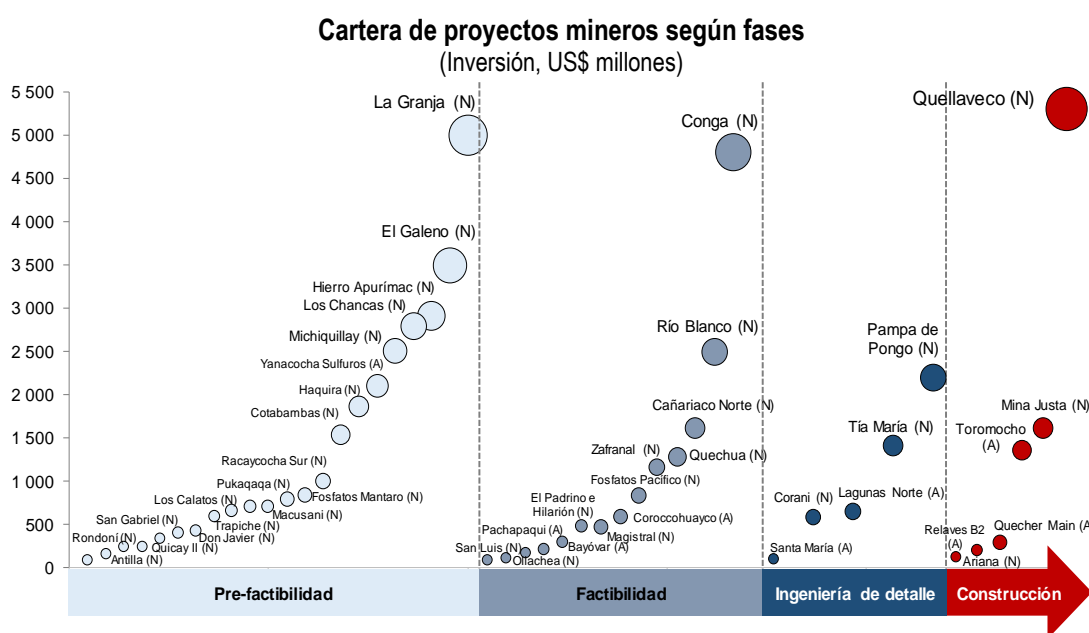
### Cartera de proyectos por adjudicar por ProInversión entre 2019-2021



Fuente: ProInversión.



La inversión minera se incrementaría 11% en promedio entre 2020 y 2022 debido a que iniciarían construcción un grupo de proyectos medianos, lo que reducirá el impacto de la menor inversión de los grandes proyectos conforme terminen de construirse. Los grandes proyectos mineros que iniciaron construcción en 2018 como Quellaveco, Mina Justa y la ampliación de Toromocho culminarán su fase de construcción entre 2020 y 2022. No obstante, adicional a estos proyectos que actualmente se encuentran en construcción, aún existen 41 proyectos por US\$ 49 mil millones que podrían iniciar su desarrollo en los próximos años. Un grupo importante de estos proyectos, cuya inversión total asciende a US\$ 20 mil millones<sup>42</sup>, tiene mayor probabilidad para iniciar la fase de construcción entre 2019 y 2022 ya que se encuentra completando los últimos estudios y finalizando el acceso al financiamiento.



Nota: Nuevo (N), ampliación (A).

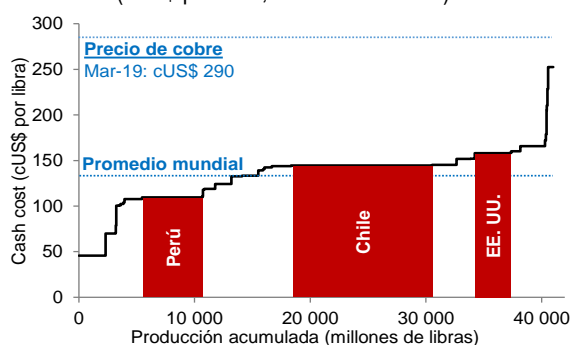
Fuente: Minem.

**Perú continuaría atrayendo nuevas inversiones debido a su alta competitividad en el sector minero.** Nuestro país destaca por sus bajos costos, que juegan a favor de una mayor inversión minera sobretodo en un contexto de mayor volatilidad del precio de los metales. El *cash cost* de cobre fue alrededor de cUS\$ 110 por libra en 2018, por debajo del promedio mundial (cUS\$ 132 por libra) y del precio promedio de este metal en marzo de 2019 (cUS\$ 290 por libra). Asimismo, Perú tiene importantes recursos mineros, ya que es el segundo productor más importante de cobre, zinc y plata; primer país con las mayores reservas de plata; y el tercer país con las mayores reservas de cobre, zinc, plomo y molibdeno del mundo. Adicionalmente, el Gobierno ha implementado medidas para impulsar la competitividad regulatoria del sector. En este contexto, en 2018, Perú subió cinco posiciones en el *ranking* de países más atractivos para la inversión minera del Instituto Fraser (del puesto 19° en 2017 al 14° en 2018). Este avance fue explicado por una mejor posición tanto en el indicador de potencial minero (del 14° puesto en 2017 al 8° en 2018) como en el indicador de percepción de políticas (del 43° puesto en 2017 al 37° en 2018).

<sup>42</sup> Se consideran los proyectos que se encuentran en la fase de factibilidad o ingeniería de detalle.



### Cash cost de producción de cobre, 2019<sup>1</sup> (cUS\$ por libra, millones de libras)



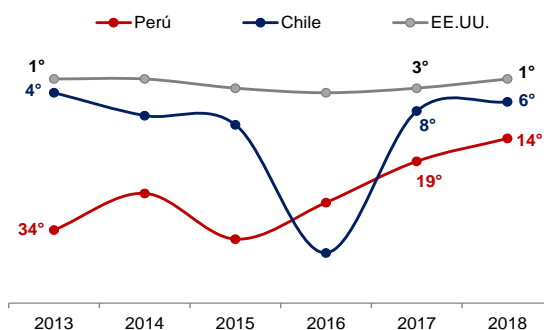
1/ Actualizado a marzo de 2019.

Fuente: Wood Mackenzie, United States Geological Survey (USGS).

### Perú: posición en el ranking de producción y reservas mundiales - 2018

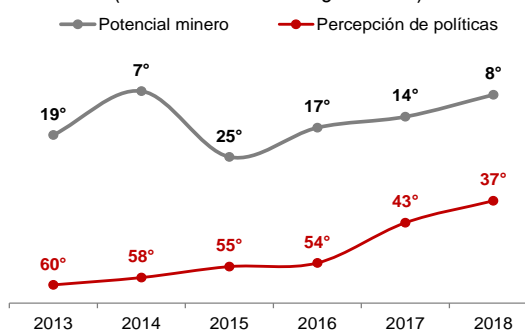
Mineral	Ranking de producción	Ranking de reservas
Plata	2°	1°
Cobre	2°	3°
Zinc	2°	3°
Plomo	3°	3°
Molibdeno	4°	3°
Oro	6°	5°

### Indicador Fraser de atractivo para invertir (Posición en el ranking mundial)



Fuente: Fraser Institute Survey of Mining Companies 2018.

### Perú: Indicador de potencial minero e indicador de percepción de políticas (Posición en el ranking mundial)

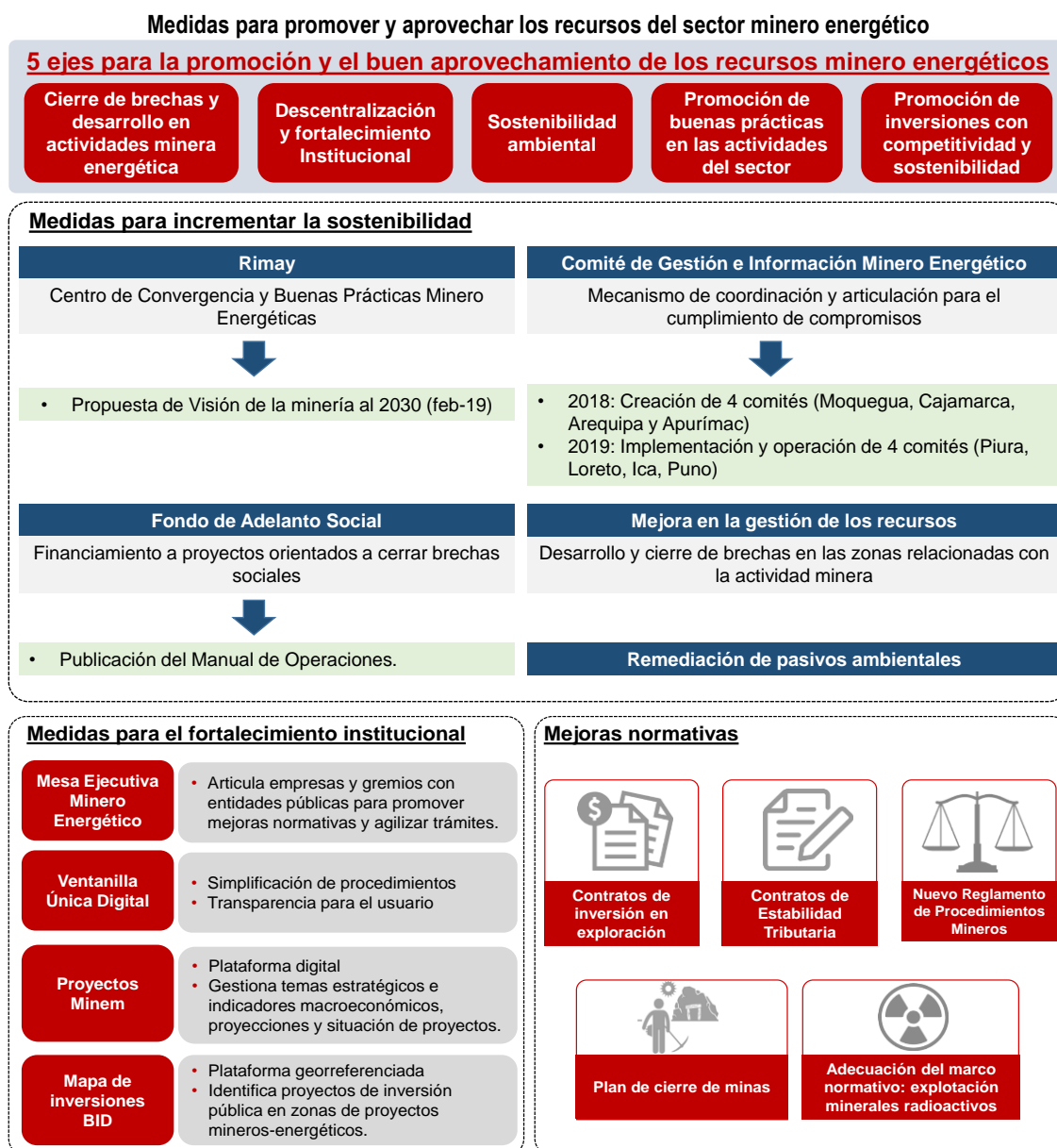


Por ello, el Gobierno está implementando medidas que permitan generar un ambiente favorable para la inversión minera y hacer sostenible el crecimiento del sector. Para promover y/o destrabar los proyectos mineros se busca acercar al Gobierno a las regiones donde hay minería, participando con las autoridades regionales y locales en espacios de información y prevención para atender los potenciales conflictos sociales. Así, se creó la Dirección General de Promoción y Sostenibilidad Minera en el Ministerio de Energía y Minas (Minem) en agosto de 2018. Esta dirección se encarga de acompañar a los proyectos mineros, promover las buenas prácticas y el desarrollo sostenible del sector, simplificar los procedimientos y facilitar la obtención de permisos. Asimismo, se creó el centro de convergencia y buenas prácticas minero-energéticas “Rimay” en agosto de 2018, que es un espacio para que el Estado, la sociedad civil y el sector privado dialoguen con respecto a las actividades que se realizan en el sector minero-energético. El primer producto de “Rimay” fue elaborar la visión de la minería al 2030, que fue presentada en febrero de 2019. Adicionalmente, se implementaron los Comités de Gestión e Información Minero Energético en setiembre de 2018 como un mecanismo de coordinación, y articulación entre el Gobierno Nacional y el Gobierno Regional para el desarrollo sostenible de actividades mineras y energéticas. Estos comités velarán por el cumplimiento de las obligaciones legales, y los compromisos asumidos por las empresas y por el Estado. Así, en 2018, el Minem instaló cuatro comités (Moquegua, que acompañará al proyecto Quellaveco, Cajamarca, Arequipa y Apurímac) e implementará nuevos comités en Piura, Loreto, Ica y Puno en 2019.

Adicionalmente, el Gobierno busca incrementar la competitividad regulatoria y fortalecer la institucionalidad del sector minero energético. Para ello, se promovió el fortalecimiento institucional a través de la instalación de la mesa ejecutiva (ME) del sector minero energético en el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) en octubre de 2018, cuyo objetivo es definir acciones para mejorar la productividad y competitividad de este sector. Esta ME buscará identificar los “cuellos de botella” para reducir el tiempo que se requiere para desarrollar un proyecto minero energético. Adicionalmente, se está implementando la Ventanilla Única Digital que incluirá todos los procedimientos que se requieren para desarrollar un proyecto



minero (hasta la fase de producción), y permitirá realizar un mejor seguimiento del estado de cada trámite. Finalmente, se continúa promoviendo mejoras y actualización del marco normativo. Así, se ha pre-publicado el Nuevo Reglamento de Procedimientos Mineros en setiembre de 2018 más acorde con las exigencias actuales de la industria minera, y se está elaborando el Nuevo Reglamento de Cierre de Minas.



Fuente: Minem.

Asimismo, como parte de la Política Nacional de Competitividad y Productividad, se está elaborando el Plan Nacional de Infraestructura (PNI) que permitirá priorizar, articular y consensuar proyectos para promover la competitividad en el corto, mediano y largo plazo. Según el Banco Mundial<sup>43</sup>, la falta de infraestructura genera sobrecostos logísticos de hasta 50% para los productos de agroexportación. Asimismo, Perú es el único país miembro de la Alianza del Pacífico que no cuenta con un PNI, y en el ranking de infraestructura logística, se encuentra rezagado entre este grupo de países (puesto 111°). Para solucionar esta problemática, el Gobierno está diseñando un PNI con un enfoque territorial, que aproveche la potencialidad de cada región, y multisectorial, que agrupe proyectos de diversos sectores. Para la elaboración del PNI se calculará la brecha de infraestructura 2019-2038 y se seleccionarán los proyectos con mayor

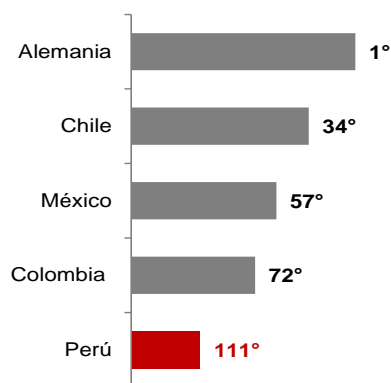
<sup>43</sup> Elaboración conjunta entre el Banco Mundial, Mincetur y la Confederación Suiza del documento: Análisis Integral de la Logística en el Perú: 5 cadenas de exportación (2016).



impacto productivo, competitivo y social, a partir de lo cual se establecerán lineamientos para desarrollar infraestructura para los próximos 20 años. Se espera que sobre la base del PNI los actores públicos y privados tengan predictibilidad sobre las necesidades y prioridades del país para atraer mayor inversión privada. Cabe resaltar que, el PNI será presentado en julio de 2019.

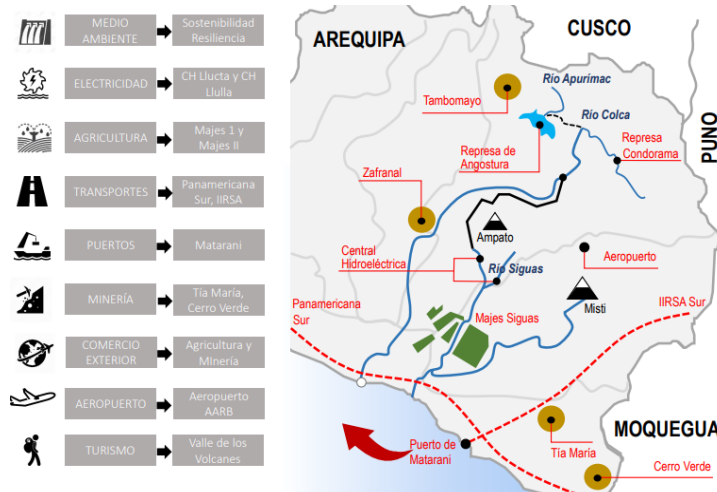
### Infraestructura logística, 2018

(Posición en el ranking)



Fuente: Banco Mundial, MEF.

### PNI: Articulación de proyectos



Además de las mejores perspectivas de la inversión privada, la administración actual viene trabajando en una estrategia integral para impulsar la competitividad y productividad del Perú en el mediano y largo plazo. Para ello, el Gobierno ha aprobado la Política Nacional de Competitividad y Productividad, el 31 de diciembre de 2018, cuyo objetivo principal es aumentar el bienestar para todos los peruanos, sobre la base de un crecimiento sostenible. Cabe destacar que según la experiencia internacional, la acumulación de capital y la integración económica no son suficientes para alcanzar un crecimiento sostenido en el mediano y largo plazo, sino que es necesario implementar estrategias de crecimiento de mediano y largo plazo. Estas estrategias están orientadas, principalmente, a mejorar la capacidad para innovar, promover la seguridad e igualdad laboral, y combinar mejor la competencia empresarial y la responsabilidad social. Por ejemplo, según *McKinsey Global Institute* (MGI)<sup>44</sup>, las economías emergentes con mejor desempeño económico<sup>45</sup> se caracterizan por el desarrollo de una agenda política pro-crecimiento en los sectores público y privado con el objetivo de aumentar la productividad; y la presencia de grandes empresas altamente competitivas, lo cual genera efectos indirectos en el desarrollo de las empresas más pequeñas. En este contexto, algunos países de la región ya están implementando diferentes medidas de política económica con el objetivo de impulsar la competitividad y productividad de sus economías: i) en México, en 2012, se implementó reformas para fomentar la competencia en industrias de redes y facilitar acceso al crédito. En particular, el programa “Go Formal”, que entrega “premios” a las empresas que se formalizan, logró que 1,5 millones de empresas informales cumplan con el sistema tributario. ii) en Chile, en su agenda de productividad, innovación y crecimiento 2014-2018, se presentó su programa Fortalecimiento del Ecosistema Emprendedor donde las incubadoras y aceleradoras de negocios juegan un rol clave en el éxito de los emprendimientos. En 2016, 500 proyectos fueron apoyados por 18 incubadoras y generaron US\$ 18 385 millones en ventas y 1 500 empleos, los cuales representan un aumento de 60% y 30%, respectivamente, con respecto a 2013. iii) en Colombia, en junio 2018, se implementó la Ventanilla Unica Empresarial (VUE), plataforma tecnológica que permite registrar la creación de empresas de manera virtual y simple, generando ahorro de tiempo y reduciendo trámites burocráticos. Al cierre de 2018, se crearon 16 521 empresas a través de esta plataforma, de las cuales 99,9% fueron personas naturales, y se proyecta la creación de 47 000 empresas al cierre de 2019.

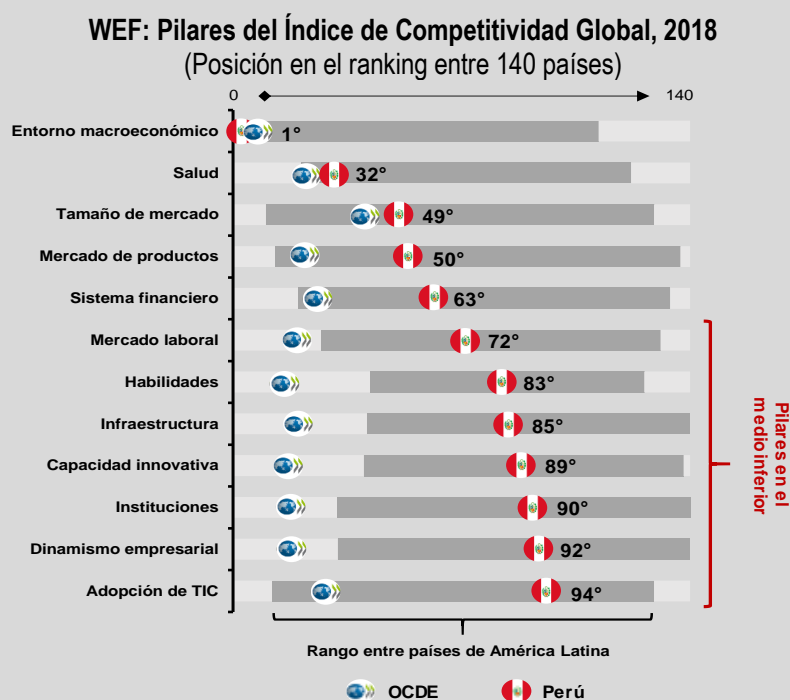
<sup>44</sup> “Outperformers: High-growth emerging economies and the companies that propel them”. Setiembre 2018.

<sup>45</sup> Países emergentes que lograron un crecimiento del PIB per cápita superior al 3,5% durante 50 años o un crecimiento del 5% durante los últimos 20 años.



## Recuadro N° 2: La estrategia del Gobierno para impulsar la competitividad y productividad del Perú

Entre 2003 y 2012, la economía peruana alcanzó un crecimiento extraordinario promedio de 6,3%, favorecido por los precios altos de las materias primas y el mayor crecimiento mundial. Este periodo de bonanza económica permitió fortalecer la estabilidad macroeconómica, lo cual ha originado un ambiente de negocios favorable para la inversión y la generación de empleo. No obstante, en los últimos seis años, la actividad económica ha crecido en promedio 3,7%, asociado principalmente a un contexto internacional menos favorable. Asimismo, tal como se señala en el MMM 2019-2022, se ha registrado un debilitamiento del PBI potencial en los últimos años a consecuencia de la ausencia de nuevos motores de crecimiento y escasas medidas para impulsar la competitividad y productividad del país. En efecto, según el reporte *World Economic Forum 2018*, Perú continúa rezagado en la mayoría de los pilares asociados a la mejora de la competitividad y productividad en comparación con el promedio de los países de la OCDE, y solo destaca en el pilar de estabilidad macroeconómica.

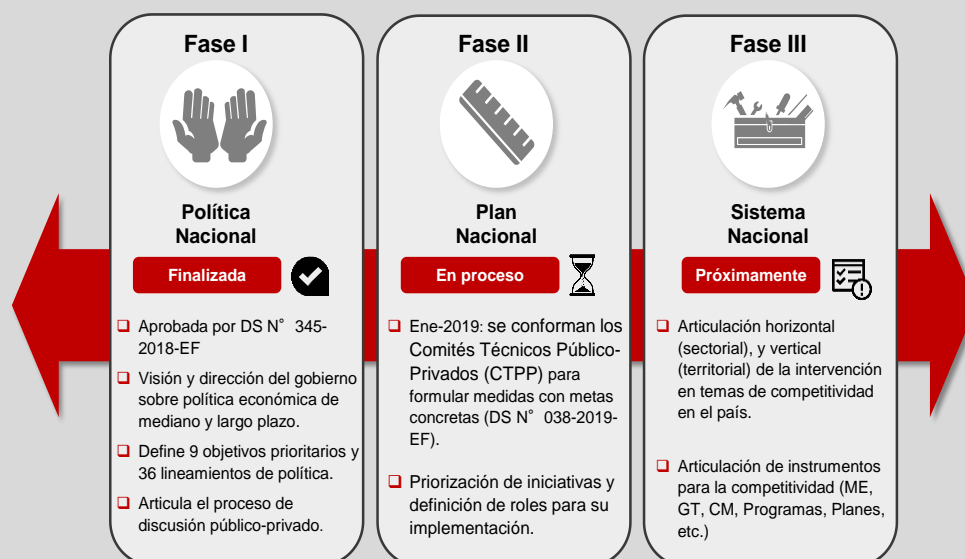


Fuente: World Economic Forum 2018.

En este contexto, adaptando las mejores experiencias internacionales a la realidad peruana, el Gobierno apostó por el diseño de una estrategia integral para mejorar la competitividad y productividad del país e impulsar el crecimiento económico de mediano y largo plazo. Dicha estrategia está compuesta por tres fases. **La primera fase** comprende la etapa prospectiva y estratégica en la que se establece la visión, objetivos y lineamientos del Gobierno que orientarán las intervenciones del sector público y el accionar del sector privado en materia de competitividad y productividad, aspectos que ya se han materializado en la Política Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP). Por su parte, **la segunda fase** consiste en la etapa operativa que permitirá ejecutar los objetivos prioritarios trazados previamente en la PNCP, con acciones y medidas específicas para su cumplimiento. Estas últimas vienen siendo formuladas bajo un esquema participativo, coordinado por el Consejo Nacional de Competitividad y Formalización (CNCF) en el marco del diseño del Plan Nacional de Competitividad y Productividad. Finalmente, **la tercera fase** estará enfocada en garantizar la implementación de las medidas contenidas en el Plan Nacional, mediante la creación de un sistema institucional funcional que facilitará la articulación de las entidades públicas hacia el cumplimiento del objetivo general de la PNCP.



## Estrategia Nacional de Competitividad y Productividad



Nota: Mesas Ejecutivas (ME), Grupos técnicos (GT), Comisiones multisectoriales (CM).

### Fase I: Política Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP)

La PNCP fue aprobada mediante D.S. N° 345-2018-EF, la cual marca un hito relevante en la primera fase de la nueva estrategia multisectorial del Gobierno para impulsar y consolidar el crecimiento de mediano y largo plazo del país. Su finalidad consiste en la generación de bienestar para todos los peruanos sobre la base de un crecimiento económico sostenible, con un enfoque que realza la diversidad y las potencialidades productivas del territorio nacional. La PNCP es el resultado del trabajo conjunto entre diferentes actores del sector público y privado, la academia y la sociedad civil, coordinado por el CNCF, y con el soporte técnico del Centro Nacional de Planeamiento Estratégico (CEPLAN). El proceso de formulación de la PNCP se encuentra alineado a los objetivos y prioridades del Acuerdo Nacional, y su aplicación posee un horizonte temporal que trasciende distintas administraciones de Gobierno. La PNCP está compuesta de 9 Objetivos Prioritarios (OP) y 36 lineamientos de política vinculados a estos objetivos, y cuenta con indicadores para monitorear y evaluar constantemente los avances en su implementación. De esta forma, el sector público podrá actuar de manera articulada para mejorar las intervenciones orientadas a incrementar la competitividad y productividad del país. Los OP establecidos en la PNCP son los siguientes:

### Objetivos Prioritarios de la Política Nacional de Competitividad y Productividad





**OP7: Comercio exterior**

Facilitar las condiciones para el comercio exterior de bienes y servicios

**OP8: Institucionalidad**

Fortalecer la institucionalidad del país

**OP9: Sostenibilidad ambiental**

Promover la sostenibilidad ambiental en la operación de actividades económicas

**Fase II: Plan Nacional de Competitividad y Productividad**

La segunda fase de la estrategia para la mejora de la competitividad y productividad del país consiste en la elaboración del Plan Nacional de Competitividad y Productividad, que contendrá las acciones y medidas específicas para alcanzar los objetivos prioritarios establecidos en la PNCP. Para su diseño, el CNCF fue fortalecido institucionalmente a través del D.S. N° 038-2019-EF, publicado a fines de enero de 2019, con el que se busca generar economías de escala en la coordinación al interior del sector público, y con el sector privado. En este sentido, el fortalecimiento del CNCF incluyó una nueva estructura organizacional para potenciar su rol articulador y de seguimiento. Asimismo, definió la creación y conformación de los Comités Técnicos Público – Privados (CTPP) y plataformas de trabajo participativo en las que se realizará la formulación de medidas que finalmente formarán parte del Plan Nacional. Además, se ha establecido un CTPP por cada uno de los OP, los cuales son conducidos por diversas entidades del Gobierno Nacional –con el CNCF como facilitador y coordinador del proceso– y cuentan con la participación de entidades del sector público, el sector privado, la academia y organizaciones multilaterales.

**Comités Técnicos Público - Privados****Fase III: Sistema Nacional de Competitividad y Productividad**

Finalmente, la tercera fase de la estrategia para la mejora de la competitividad y productividad tiene como objetivo lograr la trascendencia de la PNCP, mediante la implementación de un Sistema Nacional funcional que oriente el accionar del Estado hacia incrementos de productividad. El funcionamiento y operatividad del Sistema Nacional estará delimitado por dos ejes de acción. El primer eje consiste en un componente horizontal, mediante el cual se asegurará de que las entidades del sector público articulen sus intervenciones en materia de competitividad con el accionar del sector privado. El segundo eje es un componente de aplicación vertical, que busca la articulación de las acciones del Gobierno con las unidades territoriales al interior del país, proceso que demanda el reconocimiento y aprovechamiento de las necesidades y potencialidades productivas particulares a cada departamento, provincia y distritos. Este eje responde al enfoque territorial establecido en la PNCP. En el marco de este enfoque, se viene implementando el estudio *Doing Business Subnacional* del Banco Mundial en 12 ciudades del país para conocer los niveles de competitividad territorial, en estrecha coordinación con las autoridades de los municipios participantes. El estudio proporcionará insumos para el diseño e implementación del sistema nacional de competitividad y productividad en su eje vertical a partir del seguimiento de la implementación de medidas y la identificación de potenciales soluciones específicas y de aplicación diferenciada para cada ciudad.



**Finalmente, como parte del esfuerzo para la mejora de la competitividad y productividad, el Gobierno viene impulsando las mesas ejecutivas<sup>46</sup> para generar nuevos motores de crecimiento mediante la diversificación productiva.** Las mesas ejecutivas son un espacio de concertación público-privado que permiten mejorar el funcionamiento del Estado en áreas prioritarias, en concordancia con la Política Nacional de Competitividad y Productividad. Así, a abril de 2019, se han implementado ocho mesas ejecutivas: forestal, acuícola, compras públicas, logística e infraestructura fluvial, minero-energética, turismo, tránsito y movilidad urbana, e innovación. Cabe mencionar que en este año, el Gobierno lanzará medidas de política que se enfocarán, principalmente, en el desarrollo de tres sectores: forestal, acuícola y turismo. Para ello, se está trabajando en la mejora de la conectividad, seguridad e infraestructura; además, se tendrá un marco normativo para eliminar las barreras que impiden el despegue de estos sectores.

### **2.2.3 Balance macroeconómico**

**El balance en cuenta corriente cerrará con un déficit de 1,4% del PBI en 2019 y 1,3% del PBI para el periodo 2020-2022, similar a lo previsto en el MMM, dado un contexto de moderación del entorno internacional pero con fortalecimiento de la demanda interna.** A pesar del entorno internacional menos favorable, la balanza comercial de bienes en 2019 continuará siendo superavitaria por cuarto año consecutivo, aunque menor a lo previsto en el MMM, con un monto mayor a los US\$ 7 400 millones equivalente a 3,1% del PBI (MMM: 3,6% del PBI). Por tanto, seguirá siendo el principal componente que permita tener un déficit en cuenta corriente en niveles bajos. El superávit comercial se explica por el nuevo monto récord que alcanzarán las exportaciones de US\$ 51 024 millones (21,4% del PBI) por la recuperación del volumen de productos tradicionales y el buen dinamismo de los productos no tradicionales, que compensarán la contracción del índice de precios de exportación (IPX) por menores cotizaciones de materias primas. Del mismo modo, el crecimiento de la demanda interna, particularmente del gasto privado, permitirá que las importaciones de bienes representen 18,3% del PBI (MMM: 18,8% del PBI) reflejado en mayores adquisiciones de bienes de capital y bienes de consumo. Cabe indicar que el impulso del gasto privado implicará un aumento de las importaciones de servicios en rubros como transportes y seguros, lo cual generará una balanza de servicios deficitaria equivalente a 1,1% del PBI. Hacia el periodo 2020-2022, la balanza comercial seguirá registrando superávit comerciales a lo largo del horizonte de proyección con un ratio promedio de 3,0% del PBI. Este resultado se explica por el buen dinamismo de las exportaciones que en promedio crecerán 6,6% en términos nominales (MMM: 7,3%), ante el incremento de la oferta primaria y de un crecimiento estable de los socios comerciales; no obstante, el ajuste anual del superávit será cada vez menor por las mayores adquisiciones de importaciones que aumentarán en promedio 6,9% (MMM: 7,4%) dado un contexto de recuperación del consumo y de la inversión privada.

**Para 2019, la renta de factores cerrará con un ratio de -5,0% del PBI y de -4,9% del PBI para 2020-2022, menor a lo estimado en el MMM (2019: -5,7% del PBI y 2020-2022; -5,6% del PBI) ante un menor impulso externo.** Se estima un menor flujo de egresos en la renta de factores para 2019, en línea con el ajuste de los precios de materias primas, siendo los sectores minería e hidrocarburos (41,1% del total de las utilidades y dividendos<sup>47</sup>) los más afectados. Además, se prevé menores pagos de intereses públicos y privados por menores emisiones de deuda y con ello, los egresos de la renta de factores para 2020-2022 se ubicarán por debajo de lo estimado en el MMM.

**El financiamiento externo<sup>48</sup> de largo plazo cerrará en 3,3% del PBI tanto en 2019 como en el periodo 2020-2022, y será la principal fuente de financiamiento de la balanza de pagos.** En 2019, la mayor ejecución de proyectos mineros, como Quellaveco, Mina Justa y ampliación de Toromocho, incrementará los montos de inversión extranjera directa (IED), la cual será un componente importante para el financiamiento a través de la reinversión de utilidades (sector minero representa el 27,0%<sup>49</sup> del total de reinversión). Asimismo, los mayores desembolsos de créditos destinados para la ejecución de los proyectos incrementará el volumen del financiamiento privado. Finalmente, entre 2020-2022, se espera que el inicio de construcción

<sup>46</sup> Espacio de concertación público-privado que permite identificar y superar las barreras de desarrollo en actividades con potencial económico.

<sup>47</sup> Esta tasa proviene del promedio registrado en los últimos 6 años.

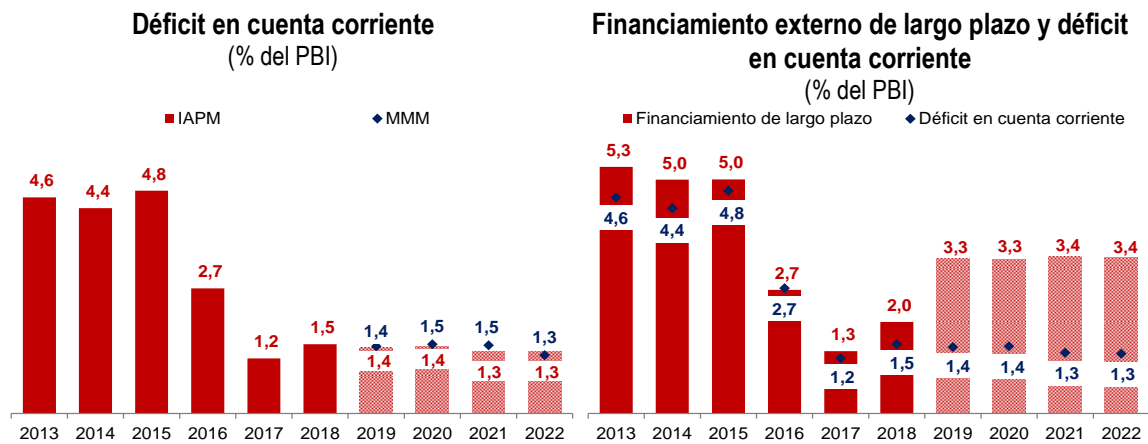
<sup>48</sup> Incluye a la inversión extranjera directa y préstamos de largo plazo.

<sup>49</sup> Esta tasa proviene del promedio registrado en los últimos 6 años.



Año	IAPM	MMM	Financiamiento de largo plazo	Déficit en cuenta corriente
2013	4,6		5,3	4,6
2014	4,4		5,0	4,4
2015	4,8		5,0	4,8
2016	2,7		2,7	2,7
2017	1,2		1,3	1,2
2018	1,5		2,0	1,5
2019		1,4	3,3	1,4
2020		1,5	3,3	1,4
2021		1,5	3,4	1,3
2022		1,3	3,4	1,3

Fuente: BCRP, estimaciones MEF.

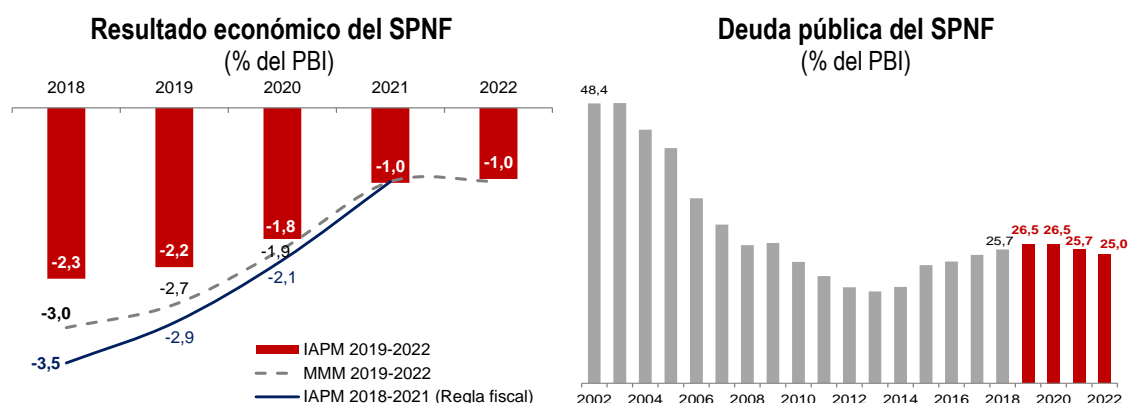




### 3. FINANZAS PÚBLICAS

Las proyecciones fiscales del presente informe se han elaborado en consistencia con el marco macrofiscal vigente<sup>50</sup> para el Sector Público No Financiero (SPNF). Dicho marco establece que el déficit fiscal del SPNF seguirá una trayectoria de convergencia gradual hasta 1,0% del PBI en 2021. En 2018, Perú mostró una mejora en su posición fiscal; así, entre otros resultados, el déficit fiscal del SPNF alcanzó 2,3% del PBI (regla: 3,5% del PBI) y registró la menor deuda de la región (25,7% del PBI).

En este contexto, los logros en el ámbito fiscal de 2018 permiten plantear una senda de consolidación con menores déficits fiscales, lo que refuerza la credibilidad de dicha trayectoria. Así, para 2019, el déficit fiscal se ubicará en 2,2% del PBI (regla: 2,9% del PBI), se reducirá a 1,8% del PBI en 2020 (regla: 2,1% del PBI) y se ubicará en 1,0% del PBI a partir del 2021 en adelante. Cabe recalcar que, en los últimos informes, la trayectoria del déficit se ha revisado a la baja, respetando las reglas fiscales estipuladas en el marco macrofiscal. Dicha senda de consolidación garantiza una trayectoria estable de la deuda pública al final del horizonte de proyección, en cumplimiento con su regla fiscal. Este manejo de las finanzas públicas mediante reglas fiscales reitera el compromiso del Estado con la sostenibilidad fiscal<sup>51</sup>.



Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

La estrategia de consolidación fiscal se sostiene en medidas orientadas a incrementar los ingresos fiscales permanentes y a mejorar la eficiencia del gasto público. De esta manera, el diseño de la consolidación fiscal evita que el retiro del impulso fiscal a lo largo de la trayectoria afecte el gasto público y el crecimiento económico. Los mayores ingresos obtenidos mediante las medidas de política y administración tributaria permitirán la provisión adecuada de servicios e infraestructura pública de calidad. Además, la trayectoria fiscal incluye gastos temporales como la Reconstrucción y los Juegos Panamericanos, que se irán disipando a lo largo de la senda establecida.

- La modernización del sistema tributario consiste en un conjunto de medidas de política y administración tributaria enfocadas en reducir la evasión y elusión a través de la: i) adaptación de la legislación tributaria a las mejores prácticas internacionales, ii) digitalización del sistema de impuestos y iii) facilitación del clima de inversión con el propósito de dar mayor predictibilidad al sistema tributario.
- En cuanto a la política de gasto público, la modernización de la administración financiera del Sector Público permitirá contribuir al cierre de brechas, y se reflejará en una mejor calidad de bienes y servicios públicos. De hecho, durante 2018, se aprobaron disposiciones que institucionalizan la integración entre los sistemas del Estado; consolidan procesos homogéneos, así como el soporte tecnológico interoperable; y articulan la administración financiera del Sector Público con los lineamientos de las políticas públicas y la política fiscal, y con los planes de desarrollo de cada nivel de gobierno.

<sup>50</sup> Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero; el Decreto Supremo N° 150-2017-EF (reglamento del Decreto Legislativo N° 1276); y la Ley N° 30637, que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscuales del Sector Público No Financiero.

<sup>51</sup> El marco fiscal también establece una regla de gasto corriente excluyendo mantenimiento. Para el 2020 y 2021, el crecimiento de dicho gasto se obtiene de restar 1,5 p.p. al crecimiento de largo plazo de la economía.



**En 2019, el déficit fiscal del SPNF se reducirá a 2,2% del PBI, menor a la regla fiscal (2,9% del PBI), como resultado del crecimiento de los ingresos (+4,6% real) y una moderación del gasto no financiero del Gobierno General (+3,5% real).** El dinamismo de los ingresos se explicará por la mayor actividad económica, así como por la implementación de medidas dirigidas a ampliar la base tributaria y combatir la evasión fiscal. Dentro del gasto no financiero, el crecimiento del gasto corriente sin mantenimiento es consistente con el cumplimiento de su regla fiscal (+4,2% real), lo cual permite contar con recursos para continuar fortaleciendo las capacidades del capital humano, preservar el gasto social en salud, educación y seguridad, sin dejar de promover la eficiencia en la adquisición de bienes y servicios. Además, el impulso al gasto público proviene del crecimiento de la inversión pública<sup>52</sup> (+4,5% real), explicado por la continuidad de megaproyectos como la Reconstrucción, los Juegos Panamericanos y el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara, así como por medidas presupuestales orientadas a acelerar el aprendizaje de las autoridades de los Gobiernos Subnacionales.

**Al 1T2019, el déficit fiscal anualizado del SPNF se ubicó en 1,8% del PBI, en un contexto de mayores ingresos (+6,6% real) y una menor ejecución del gasto (-3,7% real),** explicada principalmente por el aprendizaje de las nuevas autoridades en los Gobiernos Subnacionales durante sus primeros meses de gestión. Durante el 1T2019, destacó el desempeño de los ingresos tributarios del Gobierno Central (+6,3% real), el cual se explicó por un aumento en los principales impuestos como IGV, IR e ISC, así como en los ingresos asociados a los procesos de fiscalización, a ello se sumaron las menores devoluciones tributarias. En los siguientes trimestres, se prevé que los ingresos crezcan a un ritmo más moderado. Si bien los ingresos serán favorecidos, principalmente, por el mayor dinamismo esperado de la economía y el efecto inicial de las medidas aprobadas en 2018, dichos factores serán atenuados por las menores expectativas de los precios de exportación en línea con el menor crecimiento de la economía global.

Por otro lado, la desaceleración del gasto no financiero del Gobierno General durante el 1T2019 se debe, esencialmente, al efecto de la transición de las autoridades subnacionales en la ejecución de la inversión pública (-11,2% real). En lo que resta del año, se espera que el gasto no financiero se recupere debido a la aceleración de la inversión pública en los megaproyectos mencionados y a la recuperación de la ejecución de las autoridades Regionales y Locales, en un contexto de implementación de medidas presupuestales y de gestión para mitigar los impactos registrados en los primeros años de gestión de dichas autoridades.

**En los siguientes años, se prevé una reducción del déficit fiscal del SPNF a 1,8% del PBI en 2020 hasta 1,0% del PBI en 2021.** Dicha convergencia se explica por el incremento del nivel de ingresos, los cuales pasarán de 19,4% del PBI en 2018 a 20,5% del PBI en 2022, como resultado de la maduración de las medidas de la modernización del sistema tributario. Por su parte, el gasto no financiero del Gobierno General llegará a 20,3% del PBI en 2022, en un contexto de mayor énfasis en la transparencia y la eficiencia a través de la modernización de los sistemas administrativos del Estado. Ello permitirá cerrar brechas de infraestructura y mejorar el bienestar de los peruanos.

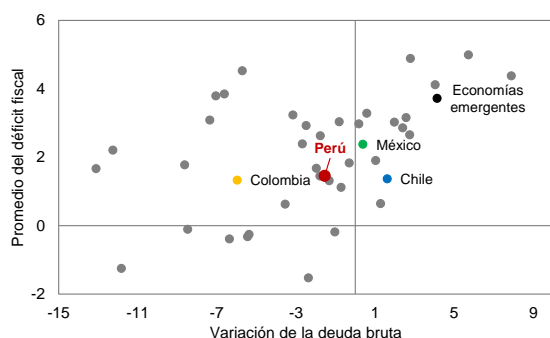
**En consistencia con la trayectoria de consolidación fiscal, la deuda pública del SPNF tendrá un incremento temporal a 26,5% del PBI en 2019, convergerá a 25,0% del PBI en 2022 y se ubicará como la deuda más baja de la región.** De acuerdo al FMI, el proceso de consolidación de las cuentas fiscales no es ajeno a otras economías. En un contexto de incertidumbre para la economía global, se observa que el 65% de los países emergentes contemplan la adopción de una estrategia de reducción de deuda pública entre 2019 y 2022. Por otro lado, en relación a la gestión de la deuda pública del país, hay que mencionar que los esfuerzos continúan centrándose en reducir los riesgos financieros a los que la deuda está expuesta, por lo que se ha buscado proactivamente aumentar la solarización de la deuda y continuar fortaleciendo el mercado de capitales local, en línea con la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos<sup>53</sup> (EGIAP).

<sup>52</sup> Se refiere a la inversión contabilizada en el PBI, que registra la inversión del Gobierno General y de Empresas Públicas No Financieras. Cabe indicar que el registro de la inversión excluye gastos por concepto de pagos por avance de obras, expropiaciones, adelantos, entre otros.

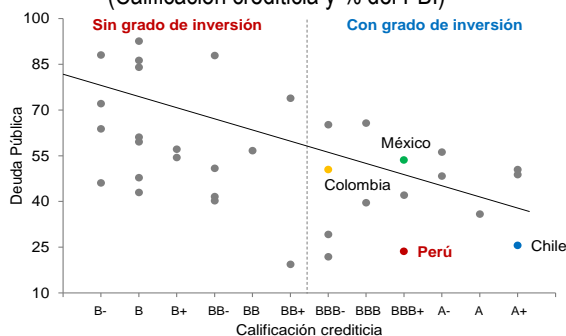
<sup>53</sup> A 2018, la deuda pública en soles representa 65,0% del total de la deuda pública (2008: 39,5%); 90,1% de la deuda tiene una tasa fija (2008: 63,5%); y la vida media de la deuda pública es de 12,5 años (2008: 11,5 años). Cabe resaltar que, en diciembre de 2018, se realizó una exitosa Operación de Administración de Deuda (OAD) por alrededor de S/ 6,5 mil millones, que permitió optimizar el perfil de la deuda pública. La demanda de esta emisión excedió los S/ 15 mil millones, demostrando la confianza de los inversionistas



### Déficit fiscal y deuda pública, 2019-2022 (% del PBI)



### Calificación crediticia y deuda pública de economías emergentes<sup>1</sup> (Calificación crediticia y % del PBI)



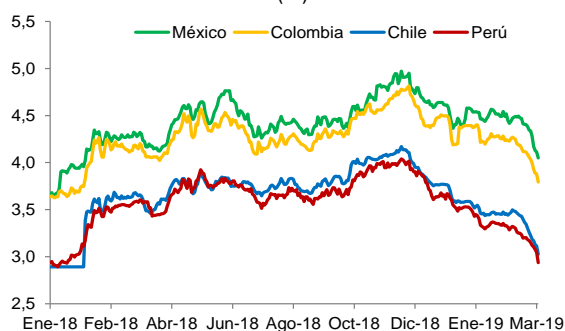
1/ Considera, para 35 países emergentes, las calificaciones crediticias actuales de S&P, Fitch Rating y la equivalente de Moody's y la deuda del Gobierno General para 2018.

Fuente: FMI-WEO Abril 2019, S&P, Moody's, Fitch, MEF, proyecciones MEF.

**El logro de la consolidación fiscal fortalecerá la sostenibilidad de la deuda pública, lo que contribuirá con la estabilidad macroeconómica y brindará una sólida posición fiscal frente a escenarios adversos como crisis financieras o desastres naturales.** Además, concentrar esfuerzos hacia el fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal va a permitir mantener una calificación crediticia favorable y una baja carga del pago de intereses, que brinde espacio para mayor gasto productivo como gastos en salud, educación y cierre de brechas de infraestructura. Cabe resaltar que los bajos y sostenibles niveles de deuda pública normalmente están asociados a calificaciones crediticias más favorables, lo que permite que el país acceda a una mayor cartera de inversionistas institucionales y a menores tasas de interés. Asimismo, contribuye a la estabilidad macroeconómica, lo que atrae inversiones en los diferentes sectores productivos. Actualmente, la confianza de los inversionistas en las fortalezas macrofiscales del país continúa reflejándose en menores tasas de interés de instrumentos soberanos que las de sus pares de la región. En particular, tomando como referencia el rendimiento del bono soberano en dólares a 10 años, la tasa de rendimiento del bono global peruano se ha mantenido en 85, 69 y 8 pbs por debajo de México, Colombia y Chile, respectivamente.

**Asimismo, Perú ha sido el único país de la región cuya calificación y perspectiva crediticia ha sido ratificada por las tres principales calificadoras de riesgo.** A diferencia de países de la región, Perú ha logrado preservar su panorama crediticio, lo que refleja el sólido historial y credibilidad de políticas macroeconómicas. En marzo de 2019, la agencia internacional de calificación crediticia Fitch Ratings mantuvo la calificación crediticia de Perú en BBB+ con perspectiva estable. Asimismo, en agosto y junio de 2018, Moody's y Standard & Poor's ratificaron la calificación para Perú en A3 y BBB+ con perspectiva estable, respectivamente.

### Rendimiento del bono soberano a 10 años en US\$ (%)



Fuente: BCRP, Bloomberg, MEF.

### Activos Financieros del SPNF, Diciembre 2018 (Millones de S/ y % del PBI)

	Diciembre 2018	
	Millones de S/	% del PBI
<b>Activos Financieros del SPNF</b>	<b>105 805</b>	<b>14,3</b>
1. Recursos Propios del Tesoro Público	25 133	3,4
2. Fondos	24 441	3,3
Del cual: FEF	19 467	2,6
3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público	21 477	2,9
4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero Privado	34 754	4,7

en los fundamentos macrofiscales del país y colocando al Perú como el único país de la región que logra una transacción en moneda local de tal magnitud.



**Cabe resaltar que una consolidación fiscal exitosa también permitirá restituir los niveles de activos financieros (2018: 14,3% del PBI), cruciales para hacer frente a eventos adversos que afecten el dinamismo de la economía.** En los últimos años, los activos financieros del SPNF fueron utilizados, en el marco de una estrategia integral de financiamiento, para mitigar el impacto del déficit fiscal sobre la deuda pública. En tal sentido, la implementación de la consolidación fiscal facilitará la generación de ahorros fiscales y ratifica el compromiso del país con la sostenibilidad de las finanzas públicas. En esta línea, el FMI señala que, en un contexto internacional inestable, la política fiscal tiene un papel relevante en la construcción de resiliencia mediante la acumulación de reservas fiscales, modernización del sistema tributario, priorización del gasto productivo y gestión de la deuda pública<sup>54</sup>.

**Asimismo, la adopción de un proceso de consolidación es relevante ya que permite asegurar estabilidad macroeconómica y atenuar vulnerabilidades derivadas de los riesgos internos y externos, particulares de la economía peruana.**

- Pasivos contingentes: según el MMM, en 2017 se registraron pasivos contingentes por 9,86% del PBI<sup>55</sup> (exposición máxima) y se estimó que para 2018 la materialización esperada de las contingencias explícitas ascendería aproximadamente a 0,69% del PBI de 2017.
- Ingresos vinculados a los *commodities*: en un contexto de incertidumbre, se estima que una caída de 10 puntos en el índice de los precios de exportación reduciría los ingresos fiscales en torno a 0,6% - 0,7% del PBI.
- Gasto público rígido: según el BCRP, los gastos rígidos en Perú se han incrementado hasta alcanzar el 61,4% del gasto no financiero del Gobierno General, por ello es importante evitar crear mayores rigideces dentro del gasto público, a fin de no comprometer el espacio fiscal.
- Deuda pública: se estima que un menor crecimiento de la actividad económica en 1 p.p. durante tres años, respecto de lo proyectado, aumentaría la deuda en 1 p.p.; mientras que, una depreciación del sol de 10% (similar a la observada durante episodios de volatilidad financiera) conllevaría a un incremento de la deuda en una magnitud similar.

**En el mediano plazo, a fin de preservar la sostenibilidad fiscal, es vital que se continúen adoptando medidas para apuntalar el nivel de recaudación tributaria y optimizar la eficiencia del gasto público.** Al respecto, entre el conjunto de medidas potenciales se encuentra la revisión de los beneficios tributarios, la simplificación del impuesto a la renta de las empresas de menor tamaño, el fortalecimiento de los ingresos de los gobiernos locales, entre otros.

---

<sup>54</sup> FMI (2019). *A Delicate Moment for the Global Economy: Three Priority Areas for Action*. Washington, DC, Estados Unidos de América. Recuperado de <https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/03/29/sp040219-a-delicate-moment-for-the-global-economy>.

<sup>55</sup> Esta cifra resulta de la suma de las fuentes de riesgos fiscales que impactarían en el resultado económico del SPNF: i) procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales administrativos y arbitrajes nacionales (6,45% del PBI), ii) controversias internacionales en temas de inversión (1,10% del PBI), y iii) garantías otorgadas al sector privado con la suscripción de los contratos de Asociaciones Público Privadas (2,31% del PBI).



## Resumen de las Cuentas Fiscales – Sector Público No Financiero

(Millones de S/ y % del PBI)

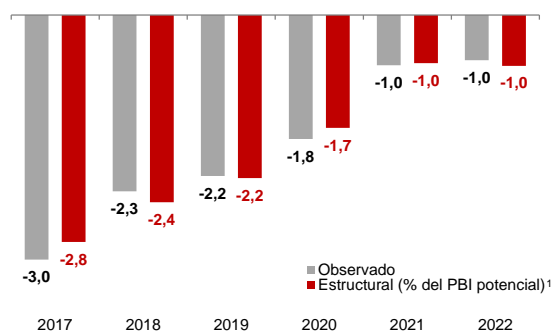
	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>I. Ingresos del Gobierno General</b>	<b>143 792</b>	<b>153 966</b>	<b>170 572</b>	<b>185 995</b>	<b>200 811</b>	<b>177 836</b>
% del PBI	19,4	19,5	20,2	20,5	20,5	20,2
<b>Ingresos estructurales del Gobierno General<sup>1</sup></b>	<b>142 896</b>	<b>153 501</b>	<b>171 503</b>	<b>186 200</b>	<b>200 271</b>	<b>177 869</b>
% del PBI potencial	19,2	19,4	20,2	20,5	20,6	20,2
<b>II. Gasto No Financiero del Gobierno General</b>	<b>149 451</b>	<b>158 279</b>	<b>171 575</b>	<b>183 653</b>	<b>198 071</b>	<b>177 894</b>
% del PBI	20,2	20,0	20,3	20,2	20,3	20,2
<b>1. Gasto Corriente</b>	<b>113 279</b>	<b>121 071</b>	<b>128 506</b>	<b>136 000</b>	<b>145 112</b>	<b>132 673</b>
% del PBI	15,3	15,3	15,2	15,0	14,8	15,1
<b>2. Gasto de Capital</b>	<b>36 172</b>	<b>37 207</b>	<b>43 068</b>	<b>47 653</b>	<b>52 959</b>	<b>45 222</b>
% del PBI	4,9	4,7	5,1	5,2	5,4	5,1
<b>III. Resultado Primario de Empresas Públicas</b>	<b>-1 463</b>	<b>-2 013</b>	<b>-2 040</b>	<b>991</b>	<b>976</b>	<b>- 521</b>
% del PBI	-0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,1	-0,1
<b>IV. Resultado Primario (I - II + III)</b>	<b>-7 122</b>	<b>-6 325</b>	<b>-3 044</b>	<b>3 333</b>	<b>3 717</b>	<b>-580</b>
% del PBI	-1,0	-0,8	-0,4	0,4	0,4	-0,1
<b>V. Intereses</b>	<b>10 013</b>	<b>10 733</b>	<b>11 976</b>	<b>12 580</b>	<b>13 145</b>	<b>12 109</b>
% del PBI	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4
<b>VI. Resultado Económico (IV - V)</b>	<b>-17 136</b>	<b>-17 058</b>	<b>-15 020</b>	<b>-9 247</b>	<b>-9 428</b>	<b>-12 688</b>
% del PBI	-2,3	-2,2	-1,8	-1,0	-1,0	-1,5
<b>VII. Resultado Económico Estructural</b>	<b>-18 032</b>	<b>-17 523</b>	<b>-14 088</b>	<b>-9 043</b>	<b>-9 969</b>	<b>-12 656</b>
% del PBI potencial <sup>1</sup>	-2,4	-2,2	-1,7	-1,0	-1,0	-1,5
<b>VIII. Saldo de Deuda Pública</b>	<b>190 443</b>	<b>209 495</b>	<b>224 542</b>	<b>234 070</b>	<b>243 841</b>	<b>227 987</b>
% del PBI	25,7	26,5	26,5	25,7	25,0	25,9

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen ingresos extraordinarios 2018-2019 provenientes de la repatriación de capitales, grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

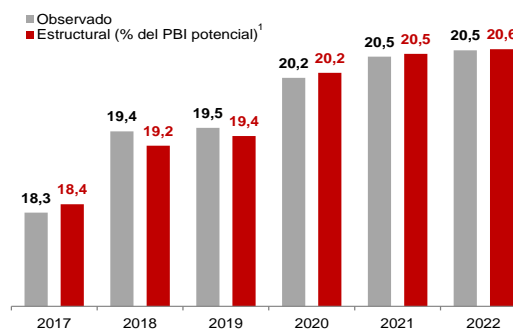
Fuente: BCRP, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

**En términos estructurales, se proyecta un déficit fiscal de 2,2% del PBI potencial para 2019, que convergerá a niveles cercanos a 1,0% del PBI potencial en 2022, en un contexto de crecimiento del PBI ligeramente por encima de su potencial, el cual es atenuado por un nivel de precios de materias primas menor a su potencial.** Es importante destacar que las medidas tributarias orientadas a combatir la evasión y elusión de impuestos buscan incrementar los ingresos fiscales permanentes. De esta forma, los ingresos estructurales se expandirán desde 19,4% del PBI potencial en 2019 a 20,6% del PBI potencial en 2022, en un contexto de implementación de medidas de política y administración tributaria que incrementen los ingresos permanentes.

**Resultado Económico del SPNF**  
(% del PBI)



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



1/ Considera la metodología aprobada por Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Para los años 2017-2019 se excluye del cálculo los ingresos extraordinarios provenientes de la repatriación de capitales, grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

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



### 3.1. INGRESOS

Se prevé que los ingresos del Gobierno General mantengan un crecimiento dinámico en el horizonte de proyección, con lo cual se expandirán desde 19,5% del PBI previsto para 2019 a 20,5% del PBI en 2022. Dicha proyección estará sustentada en un crecimiento económico en torno a su potencial, la normalización de las devoluciones y el inicio del pago del impuesto a la renta de proyectos mineros nuevos. Además, un factor clave será la recaudación prevista por la maduración de las medidas aprobadas en 2018, dirigidas a combatir la evasión y elusión de impuestos, como la masificación de comprobantes de pago electrónico y el fortalecimiento del marco antielusivo, cuyo efecto estimado en 0,8% del PBI a 2022 considera una reversión gradual de los niveles de incumplimiento del IGV e impuesto a la renta en un horizonte de tres años.

**En 2019, los ingresos del Gobierno General crecerían 4,6% real y ascenderían a S/ 153 966 millones (19,5% del PBI; presión tributaria: 14,2% del PBI).** El crecimiento de los ingresos durante el año se dará en un contexto de expansión del crecimiento económico (de 4,0% en 2018 a 4,2% en 2019), mayor recaudación asociada a procesos de fiscalización de Sunat y al efecto de las medidas tributarias aprobadas. Estas últimas consideran tanto el efecto remanente, durante el 1S2019, de las mejoras al sistema de detracciones y aumento de tasas del ISC (adoptadas entre abril y mayo del año pasado), así como el impacto inicial de las medidas aprobadas en la segunda mitad de 2018 para combatir el incumplimiento tributario<sup>56</sup>. Sin embargo, esto será atenuado por dos factores no previstos en el MMM de agosto 2018: la caída de los precios de exportación (de +0,5% en el MMM a -0,5%) y mayores devoluciones ante solicitudes puntuales por sentencias judiciales y saldos a favor de grandes proyectos de inversión<sup>57</sup>, lo cual ha generado una revisión a la baja respecto a los ingresos esperados en el MMM (S/ 156 414 millones).

**Revisión de los ingresos del Gobierno General, 2019**  
(Millones de S/)



**Revisión de los principales supuestos macroeconómicos, 2019**  
(Var. % real anual, var. % anual)

	2018	2019	
		MMM	IAPM
Actividad (var. % real)			
PBI	4,0	4,2	4,2
Demanda Interna	4,3	4,5	4,5
Sector externo (var. %)			
Importaciones	8,2	6,4	4,1
Exportaciones	8,1	5,5	4,3
Cotizaciones			
IPX (var. %)	6,5	0,5	-0,5
Precios			
Inflación promedio	1,3	2,5	2,3
Tipo de cambio	3,29	3,33	3,32
Indicadores Fiscales			
Devoluciones (% del PBI)	-2,2	-2,1	-2,2

1/ Revisión a la baja de las importaciones, tipo de cambio y una menor recaudación de ISC respecto a lo previsto.

Fuente: BCRP, Sunat, proyecciones MEF.

**En 2019, los ingresos continuarán registrando el dinamismo observado durante 2018 y el 1T2019, con lo cual se han registrado seis trimestres de resultados positivos.** Cabe señalar que durante 2018 los ingresos fiscales crecieron 11,0% real en un entorno de crecimiento económico importante (4,0% real) y normalización de las devoluciones, pero fundamentalmente por las medidas en detracciones e ISC y la mejora de procesos de gestión de riesgo y fiscalización, que se tradujeron en un incremento de la recaudación por multas, fraccionamientos y traslado de cuentas. Esta dinámica continuó durante el 1T2019, con lo cual el crecimiento de los ingresos (+6,6% real) se reflejó en la mayor recaudación de ISC (+34,9% real), ingresos asociados a fiscalización (+30,8% real) e IGV (+5,3% real), a pesar de la caída de los precios de exportación

<sup>56</sup> De las cuales se resalta la aplicación del ISC a casinos y tragamonedas; la deducción de gastos en restaurantes, hoteles, bares y discotecas; la eliminación de beneficios tributarios de la Amazonía; entre otras orientadas a combatir la evasión fiscal y ampliar la base tributaria que tendrán un efecto disuasivo sobre la propensión a incumplir con el pago de impuestos. Ver Recuadro 3 para mayor detalle.

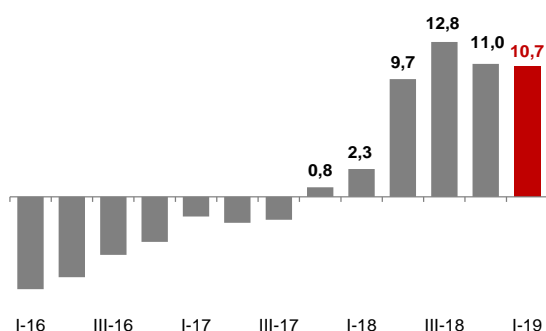
<sup>57</sup> Mayores devoluciones por saldo a favor del exportador y reintegro del IGV del Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (PetroPerú) y Quellaveco (Angloamerican).



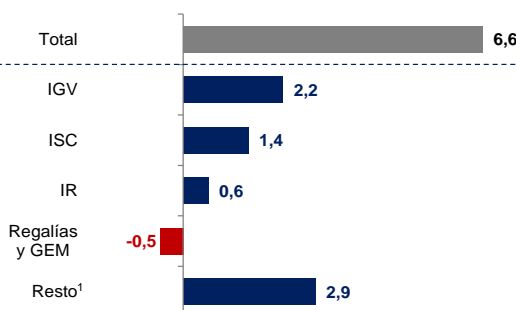
que redujo la recaudación de regalías y Gravamen Especial a la Minería (-14,9% real) y el efecto base negativo por los ingresos extraordinarios de la repatriación de capitales<sup>58</sup>.

**Para el resto del año, se estima que los ingresos fiscales continúen una senda de crecimiento similar al de la economía.** Así, el dinamismo de los ingresos en 2019 sería principalmente explicado por la recaudación de tributos del Gobierno General (+4,7% real), como IGV (+4,9% real), ISC (+15,0% real) y mayores pagos a cuenta del impuesto a la renta (+6,4% real) como consecuencia del efecto inicial de las medidas aprobadas para combatir la evasión de impuestos (*ver Recuadro 3*). En tanto, los ingresos no tributarios (+4,6% real) serían liderados principalmente por mayores contribuciones sociales (+4,5% real) ante el aumento del empleo formal y los ingresos provenientes del régimen de retiro anticipado<sup>59</sup>. Todo esto sería atenuado por una caída de los ingresos del sector minería e hidrocarburos (-10,4% real) y el incremento de las devoluciones (+4,3% real) por sentencias judiciales y las solicitudes de proyectos de inversión en fase de construcción.

**Ingresos del Gobierno General**  
(Var. % real anualizada)



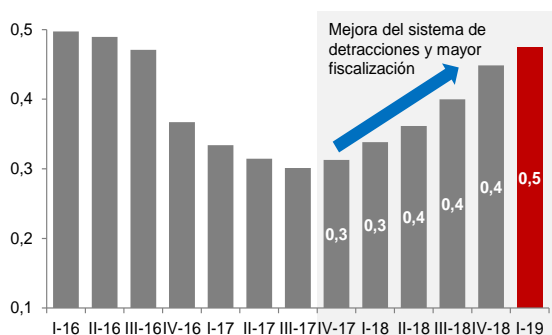
**Ingresos del Gobierno General según principales fuentes, 1T2019**  
(Contribución real)



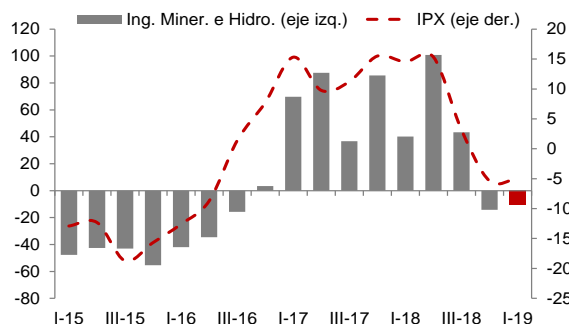
1/ Incluye aranceles, otros ingresos tributarios, devoluciones, ingresos tributarios de los Gobiernos Locales, otros ingresos no tributarios e ingresos de capital.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF.

**Ingresos tributarios asociados a fiscalización¹**  
(% del PBI anualizado)



**Ingresos de Minería e Hidrocarburos vs. Índice de precios de exportación (IPX)**  
(Var. % real anual, var. % anual)



1/ Incluye los ingresos por fraccionamientos, multas y traslado de cuentas de deducciones.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF.

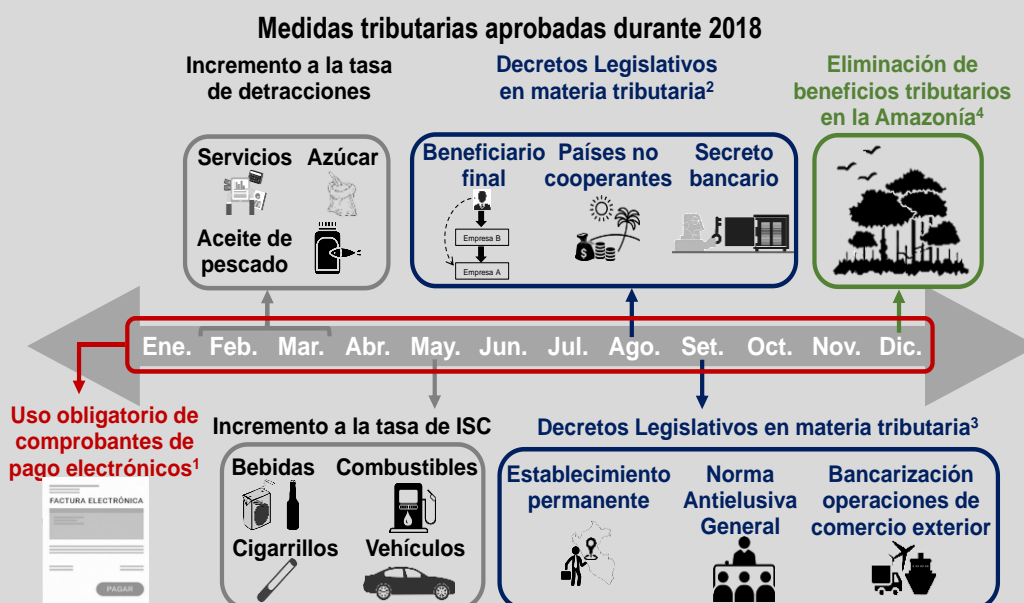
<sup>58</sup> En 1T2018 se recaudó cerca de S/ 257 millones por regularización extraordinaria provenientes del régimen de repatriación de capitales, el cual comprende las tasas previstas en el régimen y la regularización extraordinaria de rentas de dichos capitales.

<sup>59</sup> El régimen de retiro anticipado permite que el afiliado retire hasta el 95,5% de sus fondos de AFP, mientras que el 4,5% restante será transferido directamente a EsSalud para la atención del afiliado y sus beneficiarios.



### Recuadro N° 3: Medidas adoptadas para combatir el incumplimiento y ampliar la base tributaria

La senda prevista de consolidación fiscal plantea una reducción del déficit a través del incremento sostenido de los ingresos del Gobierno General, con la finalidad de minimizar su impacto sobre la economía y mantener la provisión de infraestructura y servicios públicos. La consolidación por el lado de los ingresos resulta factible y eficiente dados: i) el elevado nivel de incumplimiento tributario, cuya estimación evidencia un incremento sostenido en los últimos 3 años<sup>60</sup>; y ii) las exoneraciones tributarias poco efectivas y focalizadas en pocos beneficiarios. Por ello, durante 2018, se implementaron un conjunto de medidas tributarias dirigidas a masificar el uso de comprobantes de pago electrónico (CdPE), la adopción de un marco antielusivo al Código Tributario siguiendo los estándares de la OCDE, la racionalización de exoneraciones para financiar proyectos de inversión pública, así como medidas que incentiven la inversión privada.



1/ En 2018, el uso obligatorio de comprobantes electrónicos se implementó de manera progresiva en enero, abril, mayo, julio, agosto y noviembre. 2/ En agosto, se publicaron 9 medidas tributarias en 6 Decretos Legislativos. 3/ En setiembre, se publicaron 18 medidas en 12 Decretos Legislativos. 4/ Se eliminó el reintegro tributario del IGV en Loreto y la exoneración del IGV por la importación de bienes que se destinen al consumo en Loreto y la Amazonía.

Fuente: El Peruano.

Los CdPE reducen los costos de cumplimiento para el contribuyente y su masificación se ha convertido en una de las principales estrategias contra la evasión desde fines de 2017<sup>61</sup>, pues la información generada permite detectar inconsistencias y potenciar las actividades de control de las obligaciones tributarias. Durante 2018, el uso obligatorio de los CdPE se extendió de forma progresiva a exportadores, contribuyentes identificados como riesgosos y nuevos inscritos; asimismo, se brindaron facilidades para reducir la carga administrativa de los contribuyentes<sup>62</sup>. Con ello, las ventas sustentadas en la emisión de estos comprobantes pasaron a representar el 78% de las ventas declaradas y el 73% de los contribuyentes reconocieron las ventajas de este sistema. Además, para asegurar que los contribuyentes soliciten CdPE, se dispuso que las personas naturales puedan deducir de su renta hasta 3 UIT adicionales (S/ 12 600) de gastos en servicios que evidencian altos índices de incumplimiento. Así, desde este año los contribuyentes pueden descontar el 15% de los gastos en restaurantes, bares,

<sup>60</sup> Sunat estima que el incumplimiento del IGV y del impuesto a la renta de tercera categoría se incrementó de S/ 43 mil millones (7,6% del PBI) en 2014 a S/ 56 mil millones en 2017 (8,2% del PBI).

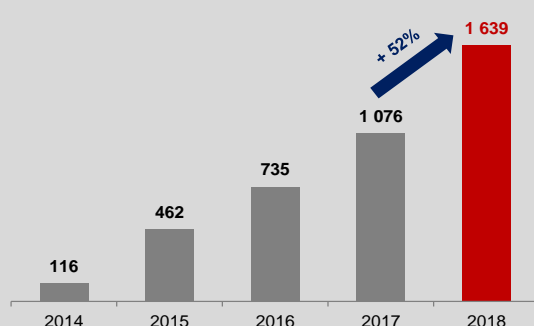
<sup>61</sup> Los CdPE han venido implementándose de manera progresiva desde 2014.

<sup>62</sup> Desde mediados de 2018 se ha autorizado a la administración tributaria a ejercer como Entidad de Registro o Verificación para efectos de la emisión de los certificados digitales requeridos para la emisión de los CdPE, que garantizan la autenticidad de la información contenida en dichos documentos, de tal forma que los contribuyentes con ingresos menores a 300 UIT no tuvieran que asumir ese costo. Además, se validaron los CPE emitidos de manera virtual e impresa para todo efecto tributario.



discotecas y hoteles que emitan CdPE y el 30% de los pagos sustentados en recibos por honorarios electrónicos, entre otros.

**Número de boletas electrónicas emitidas**  
(Millones)



Fuente: Sunat.

**Medidas orientadas a digitalizar el sistema tributario**



Por otro lado, se aprobaron una serie de normas que refuerzan la capacidad de la Sunat para la **detección de actos elusorios**, en línea con las recomendaciones del plan BEPS<sup>63</sup> de la OCDE. La administración tributaria es vulnerable a modalidades sofisticadas de elusión de impuestos (que habrían generado pérdidas de recaudación ascendentes a US\$ 5 690 millones en 2013<sup>64</sup>), como la simulación de préstamos que realizan los contribuyentes con empresas vinculadas en paraísos fiscales para reducir su base imponible. Bajo este contexto, se han aprobado medidas que reforzarán, de forma progresiva, el marco antielusivo fiscal, como la presentación del reporte país por país, que permitirá investigar a nivel internacional las operaciones entre empresas vinculadas desde fines de 2019; la identificación del beneficiario final y el acceso al secreto bancario, para intercambiar información con otros países a través del Estándar Común de Reporte a partir de 2020; y el límite a la deducción de intereses, en adelante. Además, se ha dispuesto la creación de un Comité Revisor que definirá los casos en los que se aplicará la Norma Antielusiva General, a fin de otorgar seguridad y garantía jurídica a los contribuyentes.

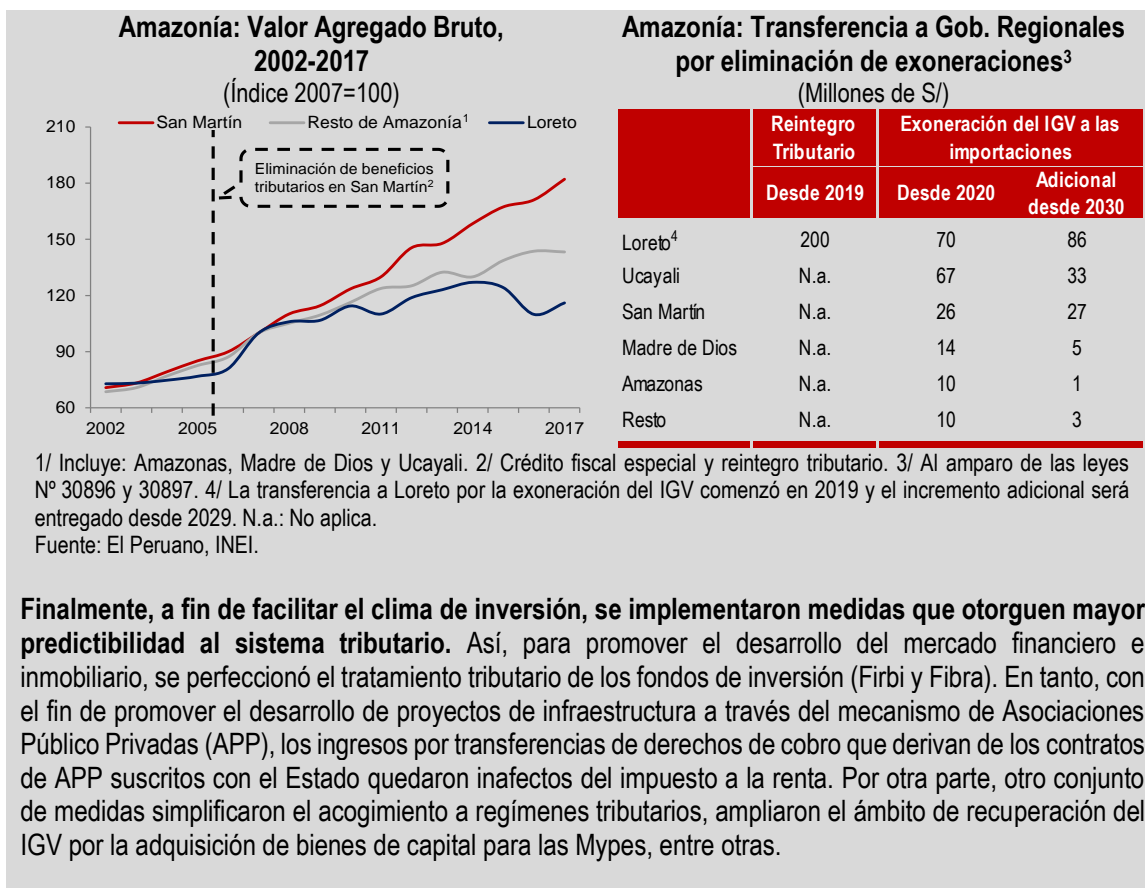
Además, se eliminaron la **exoneración del IGV a las importaciones de bienes para consumo en la Amazonía y el reintegro tributario en Loreto por fondos de inversión equivalentes para el desarrollo de infraestructura**. Estos beneficios no han demostrado ser efectivos y al contrario sí estar concentrados en pocas empresas. En el caso del reintegro tributario, en 2018 el 40% de estos beneficios se concentraron en solo 13 contribuyentes. Por ello, se aprobó su eliminación a cambio de transferencias anuales por más de S/ 300 millones a los gobiernos regionales para la construcción de infraestructura de transporte, educación, salud, entre otros. Dicho tratamiento es similar al que recibió el departamento de San Martín, cuya economía creció 2,6 p.p. adicionales por año desde 2006<sup>65</sup> tras la sustitución de beneficios tributarios por transferencias para financiar obras de necesidad pública.

<sup>63</sup> El Plan BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*) es un plan de la OCDE para combatir las estrategias de planificación fiscal agresivas que se aprovechan de los vacíos legales existentes en las legislaciones nacionales.

<sup>64</sup> Cobhan, A. y Jansky, P. (2017). *Global Distribution of revenue loss from corporate tax avoidance: Re – estimation and country results*.

<sup>65</sup> Escobal, J. (2017). Impacto de la renuncia de exoneraciones tributarias en la región San Martín. GRADE.



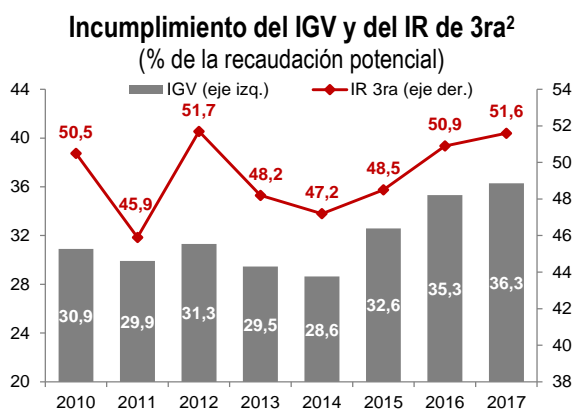
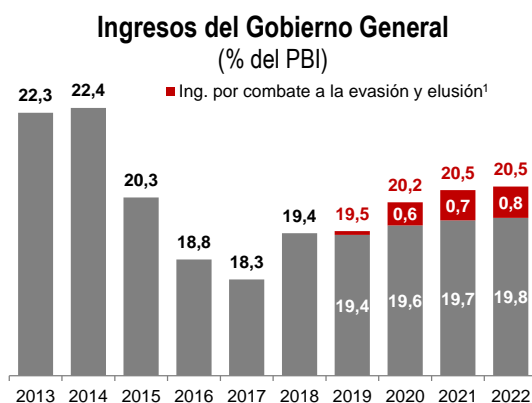


**Finalmente, a fin de facilitar el clima de inversión, se implementaron medidas que otorguen mayor predictibilidad al sistema tributario.** Así, para promover el desarrollo del mercado financiero e inmobiliario, se perfeccionó el tratamiento tributario de los fondos de inversión (Firbi y Fibra). En tanto, con el fin de promover el desarrollo de proyectos de infraestructura a través del mecanismo de Asociaciones Público Privadas (APP), los ingresos por transferencias de derechos de cobro que derivan de los contratos de APP suscritos con el Estado quedaron inafectos del impuesto a la renta. Por otra parte, otro conjunto de medidas simplificaron el acogimiento a regímenes tributarios, ampliaron el ámbito de recuperación del IGV por la adquisición de bienes de capital para las Mypes, entre otras.

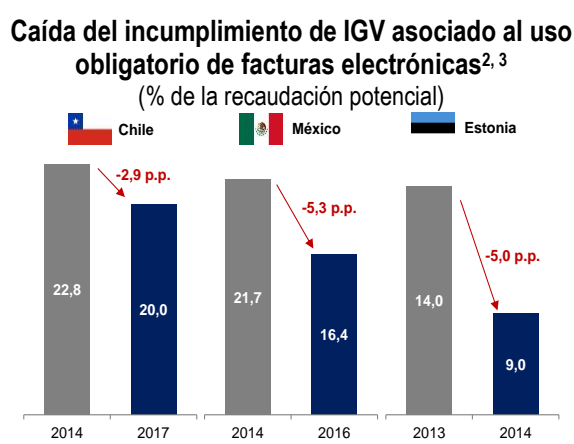
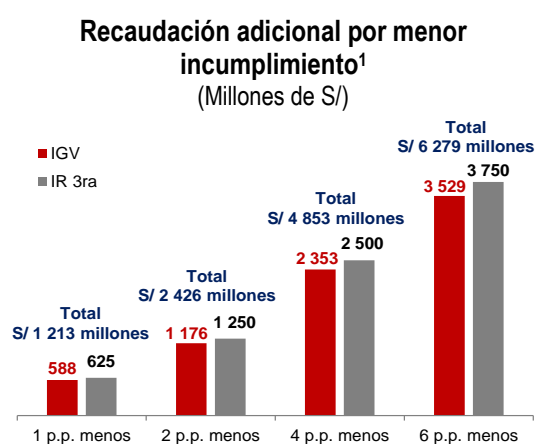
**Entre los años 2020-2022, los ingresos fiscales crecerán 6,7% promedio real, lo cual permitirá que se expandan de 19,5% del PBI en 2019 a 20,5% del PBI en 2022.** Tal proyección es consistente con una presión tributaria de 15,3% del PBI a 2022, similar al promedio de los últimos 10 años, considerando un crecimiento económico en torno a su potencial y la estabilización de los precios de exportación. Así, la expansión de los ingresos estará sustentada principalmente por: (i) el mayor dinamismo del PBI (promedio 2020-2022: 4,8%); (ii) normalización de las devoluciones a 1,9% del PBI, luego de los pagos excepcionales de 2019; (iii) el inicio del pago de impuesto a la renta de proyectos mineros grandes que entraron en operación entre 2015 y 2016, debido al agotamiento del escudo fiscal que le genera la depreciación acelerada de sus inversiones; y (iv) el efecto potencial de las medidas aprobadas en delegación de facultades.

**La maduración de las medidas para combatir el incumplimiento tributario (masificación de comprobantes de pago electrónico, normas antielusivas, entre otras) será clave para sostener este crecimiento, pues su impacto fiscal estimado sería de 0,8% del PBI a 2022.** Es preciso recordar que, según Sunat, el incumplimiento tributario estimado del IGV e IR empresarial creció de forma ininterrumpida entre 2014 y 2017 a un ritmo promedio de 2,6 y 1,5 puntos por año hasta alcanzar el 36,3% y 51,6% de su recaudación potencial, respectivamente. Por ello, dado que cada punto de menor incumplimiento de IGV e IR implica alrededor de S/ 1 200 millones de mayores ingresos, se prevé una reversión gradual de estos niveles en un horizonte de 3 años. Esta proyección se basa en experiencias similares a las observadas en países como Chile, México y Estonia que, al digitalizar sus sistemas tributarios, redujeron sus niveles de incumplimiento de IGV entre 3 y 5 puntos porcentuales en pocos años. Además, considera el efecto disuasivo inicial de las acciones del plan BEPS, la entrada en vigencia progresiva de las herramientas que potenciarán el marco antielusivo fiscal (reporte país por país en 2019, secreto bancario e intercambio de información a mediados de 2020 y posteriormente beneficiario final) y la modernización de los sistemas de identificación, fiscalización y supervisión de la Sunat.



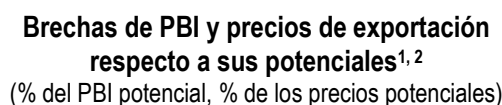
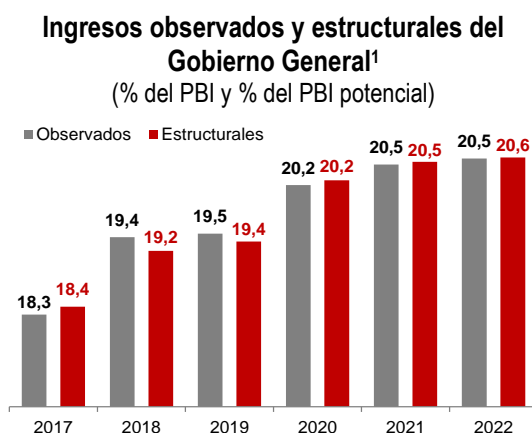


1/ Ingresos obtenidos a través de las medidas aprobadas mediante Delegación de Facultades y otras adicionales que permitirán ampliar la base tributaria y combatir la evasión y elusión fiscal. 2/ Ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial, neto del efecto de gastos tributarios.  
Fuente: BCRP, Sunat, MEF, proyecciones MEF.



1/ Cifras actualizadas a 2017. 2/ Ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial. 3/ La reducción del incumplimiento del IGV se da en un contexto de reformas que considera otras medidas de digitalización del sistema tributario.  
Fuente: FMI (2018), Ministerio de Hacienda de Chile, SII (Chile), San Martín et al. (2018), Sunat.

**Por otra parte, los ingresos observados se situarán en niveles similares a los estructurales en un contexto en el cual las brechas de PBI y de precios de exportación son casi nulas.** Así, entre los años 2019 y 2022 los ingresos observados serán ligeramente superiores a los estructurales como reflejo de una brecha positiva del producto, y de precios de exportación minero y de hidrocarburos que irán acercándose a sus estimados potenciales en el horizonte de proyección. Asimismo, vale recalcar que los ingresos provenientes de las medidas tributarias serán de carácter permanente y permitirán incrementar los ingresos estructurales.









1/ Considera la metodología para el cálculo de las cuentas estructurales aprobado mediante Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. 2/ Precios de exportación de minería e hidrocarburos.  
Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.



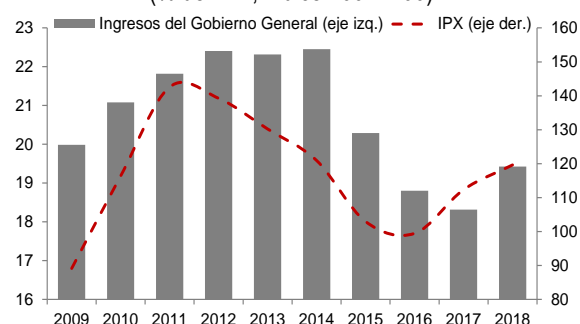
En adelante, es importante advertir que las proyecciones de ingresos están expuestas a riesgos relacionados a cambios adversos en el entorno internacional y a la efectividad de las medidas tributarias adoptadas. En un contexto de mayores ingresos vinculados a la cotización de *commodities* e incertidumbre sobre el futuro del comercio mundial, los riesgos para las cuentas fiscales peruanas siguen latentes. Se estima que una caída de 10 puntos en el índice de precios de exportación reduciría los ingresos fiscales en torno a 0,6% - 0,7% del PBI. Si a esto se suma un menor crecimiento del PBI en 1 p.p. respecto a lo proyectado, los ingresos fiscales podrían reducirse entre 0,7% y 0,9% del PBI de materializarse ambos efectos. Además, es importante recalcar que esta proyección depende de que las medidas tributarias adoptadas sean efectivas y reduzcan los niveles de incumplimiento según lo esperado.

### Elasticidades de los Ingresos Fiscales (% del PBI)

	Por cada...	Impacto en IGG (% del PBI)
 Precios de exportación	-10 pp. (de -0,5% a -10,5%)	[-0,6 - 0,7]
 Precio del cobre	-10% (aprox. €US\$/lb. 30)	[-0,1 - 0,2]
 Precio del oro	-10% (aprox. US\$/oz.tr. 131)	[-0,1 - 0,2]
 Precio del petróleo	-10% (aprox. US\$/barr. 6)	[-0,05 - 0,15]
 Crecimiento del PBI	-1 pp. (de 4,2% a 3,2%)	[-0,1 - 0,2]
 Tipo de cambio	-3% (\$/0,10 por dólar)	[-0,10 - 0,15]

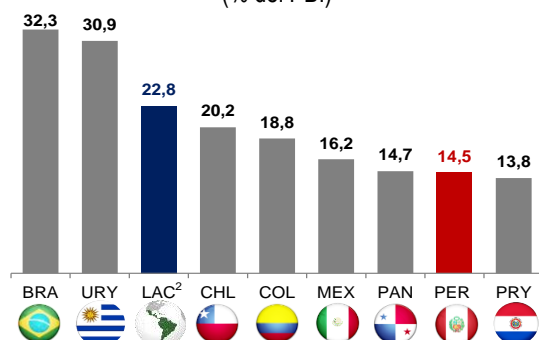
Fuente: BCRP, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

### Ingresos del Gobierno General vs. Índice de precios de exportación (IPX) (% del PBI, índice 2007=100)




Por ello, será clave implementar medidas tributarias adicionales que fortalezcan las cuentas fiscales y financien las reformas estructurales requeridas a futuro. Existe todavía espacio para continuar aumentando los ingresos fiscales, dados una presión tributaria baja comparada a los estándares internacionales y los elevados índices de evasión, que limitan la capacidad del Estado para brindar servicios públicos de mayor calidad. Por ejemplo, de alcanzar los ingresos previstos por medidas, la presión tributaria del Gobierno General pasará de 14,5% del PBI alcanzado en 2018 a 15,7% del PBI en 2022, similar a países como México y Panamá, pero aún por debajo de países comparables como Chile y Colombia. Por ello, será necesario la implementación de medidas tributarias adicionales orientadas a impulsar la equidad y eficiencia del sistema impositivo, ampliando la base fiscal, racionalizando las exoneraciones de impuestos, mejorando la recaudación municipal y perfeccionando los regímenes tributarios aplicables a micro y pequeñas empresas.

### LAC: Presión tributaria, 2017<sup>1</sup> (% del PBI)



### Ranking de incumplimiento del IGV e IR<sup>3,4</sup> (% del PBI)

	IGV	IR
 Perú (2017)	36,3	51,6
 Perú (2014)	28,6	47,2
 Colombia (2015)	20,1	34,4
 Chile (2017)	20,0	31,0
 México (2016)	16,4	19,2
 Brasil (2015)	27,5	26,6

1/ Considera los ingresos tributarios del Gobierno General de 2017, a excepción de Perú donde se considera los datos de 2018.

2/ Representa el promedio simple de 24 países de América Latina y el Caribe. 3/ En Perú, corresponde al ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial, neto del efecto de gastos tributarios. 4/ En el caso de Brasil, Chile y Colombia, el incumplimiento de IR de personas jurídicas corresponde a los años 2014, 2009 y 2012, respectivamente.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF, Cepal (2018), Ministerio de Hacienda de Chile, San Martín et al. (2018).

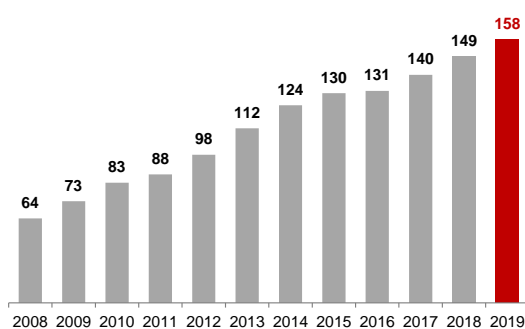


### 3.2. GASTOS

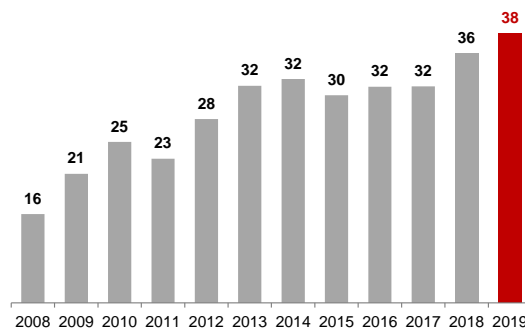
Las estimaciones de gasto público son compatibles con las reglas macrofiscales vigentes<sup>66</sup>. La evolución del gasto sigue una estrategia fiscal diseñada para minimizar el impacto de la consolidación fiscal sobre la actividad económica<sup>67</sup>. Así, el gasto no financiero del Gobierno General<sup>68</sup> se estabilizará en torno al 20,2% del PBI entre 2019 y 2022 (ligeramente mayor al promedio 2008-2018 de 19,9% del PBI) y crecerá a un ritmo promedio de 4,8% real. Este nivel de gasto permitirá continuar con el fortalecimiento gradual de las capacidades del capital humano, suministrar bienes y servicios públicos de calidad, y continuar con el cierre de brechas de infraestructura. Ello se desarrollará en un contexto de manejo responsable de las cuentas fiscales y de políticas públicas enmarcadas en la modernización de los sistemas administrativos del Estado, que implica un uso de recursos más efectivo, eficiente y transparente.

En 2019, el gasto no financiero del Gobierno General se incrementará en S/ 8,8 mil millones, ligeramente superior al promedio registrado entre 2008 y 2018, en un contexto donde se aprobó un presupuesto público expansivo (+6,9% nominal respecto de 2018). Además, se han realizado mejoras en la programación presupuestaria, lo cual permitirá contar con un gasto más eficiente y oportuno, con lo que se verá fortalecido como herramienta de política para alcanzar los objetivos prioritarios del Gobierno. En esa línea, el presupuesto para inversión de Gobiernos Subnacionales se incrementó en 63% y se aprobó el adelanto del 60% de los recursos provenientes del canon para disposición de los pliegos desde febrero cuando usualmente se distribuían a mitad del año. Todo ello se ha complementado con capacitaciones a Gobiernos Subnacionales y por la conformación de Comités de Seguimiento de las inversiones que permitirán identificar cuellos de botella y fomentarán un ambiente de aprendizaje continuo que favorecerá la ejecución de recursos. Este conjunto de medidas busca mitigar los efectos del proceso de aprendizaje de las autoridades electas, y favorecerán un incremento progresivo de la inversión pública a lo largo del año. Cabe notar que, a pesar de la expansión del gasto del Gobierno General en 2019 (respecto del 2018), dicho nivel es menor en 0,4% del PBI respecto del límite establecido en el MMM, en línea con lo registrado en 2018 (0,2% del PBI).

**Gasto no financiero del Gobierno General<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de S/)



**Inversión pública<sup>2</sup>**  
(Miles de millones de S/)



1/ Comprende a los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local) y se considera a entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, entre otros). Cabe señalar que no se considera a las Empresas Públicas No Financieras.

2/ Se refiere a la inversión contabilizada en el PBI, que registra lo correspondiente del Gobierno General y de Empresas Públicas No Financieras. Cabe indicar que el registro de la inversión excluye gastos por concepto de pagos por avance de obras, expropiaciones, adelantos, entre otros.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

<sup>66</sup> Las reglas vigentes se encuentran establecidas en la Ley N° 30637, que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero, dispuestas en el Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero.

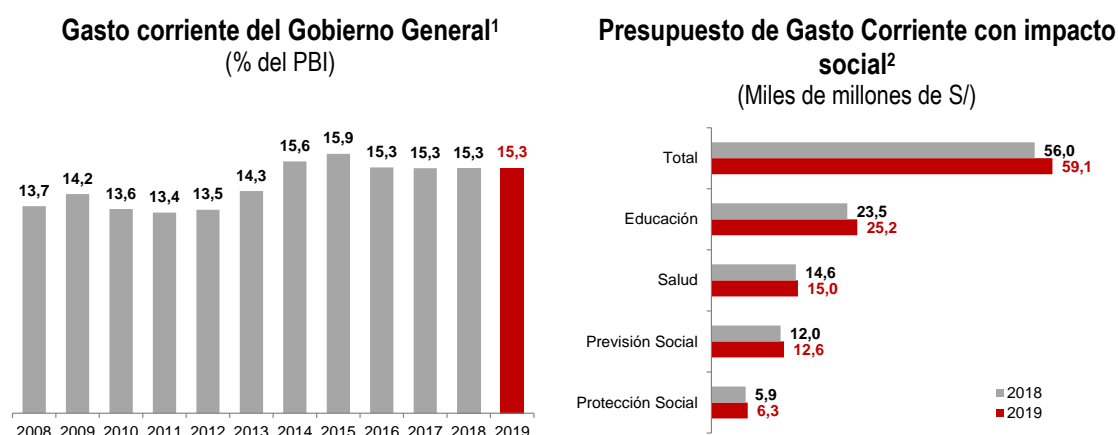
<sup>67</sup> El gasto público cuenta con un efecto multiplicador mayor que el de los ingresos. Así, en el corto plazo, en una época de expansión, el multiplicador de una reducción de impuestos sería nulo; mientras que el incremento del gasto de capital tiene un efecto de 0,49. En el largo plazo, el multiplicador del gasto de capital alcanzaría 0,73, y aumentaría a 1,42 si nos encontramos en una época recesiva. Fuente: BCRP y MEF.

<sup>68</sup> El Gobierno General comprende los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local) y las entidades extra presupuestales (EsSalud, SBS, Fonahpu, FCR, entre otros). No comprende Empresas Públicas No Financieras.



El gasto corriente, en 2019, crecerá 4,4% real en cumplimiento de las reglas fiscales<sup>69</sup>, con lo que llegará a 15,3% del PBI luego de alcanzar un máximo de 15,9% del PBI en 2015, en un contexto de una programación presupuestal que promueve la eficiencia del gasto. Por un lado, se ha elaborado un presupuesto que prioriza la provisión de bienes y servicios de calidad, enfocado en el acceso a servicios de salud (suministros médicos, reducción de anemia y rehabilitación de hospitales) y de educación (mayores capacitaciones y evaluaciones continuas de docentes), y potencia las capacidades del capital humano en áreas prioritarias como en educación y salud. A ello se suma la asignación de recursos que busca generar un adecuado mantenimiento de la infraestructura pública como carreteras, colegios y hospitales. Así por ejemplo, para cubrir dichas demandas se ha incrementado la asignación presupuestal del gasto corriente en las funciones que tienen un impacto directo en los servicios que requiere la población como salud, educación, protección social y previsión social por S/ 3 077 millones.

El despliegue del gasto público se desarrolla en un marco que promueve la eficiencia mediante la reforma de la modernización del Estado. Entre los principales avances, se puede resaltar que se ha potenciado la programación presupuestaria en base al aplicativo informático de recursos humanos<sup>70</sup>. Por ejemplo, parte del presupuesto para la Contratación Administrativa de Servicios (CAS) se ha establecido en una cuenta rígida que será reasignada siempre que el personal a contratar se encuentre registrado en dicho aplicativo. Como consecuencia, el gasto en recursos humanos se encontrará respaldado por una PEA identificada, lo que permitirá evitar filtros e ineficiencias.



1/ Comprende a los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local) y se considera a entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, entre otros). Cabe señalar que no se considera a las Empresas Públicas No Financieras. 2/ Se refiere al Presupuesto Institucional de Apertura. El total es la suma de las funciones mostradas.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

Se estima que, en 2019, la inversión pública<sup>71</sup> crezca 4,5% real, en un contexto de ejecución de proyectos de gran escala, y aprobación de medidas presupuestales y de gestión pública que buscan atenuar los efectos del primer año de las autoridades Regionales y Locales. La proyección considera la continuidad de proyectos de gran envergadura, como las obras de la Reconstrucción (S/ 9 mil millones o 1,2% del PBI)<sup>72</sup>, la Modernización de la Refinería de Talara (S/ 2,3 mil millones o 0,3% del PBI)<sup>73</sup>, y Juegos

<sup>69</sup> De acuerdo al marco macrofiscal, en 2019 se encuentra vigente la regla de gasto corriente del Gobierno General, la cual excluye el gasto en mantenimiento. Para este año, la regla consiste en una tasa máxima de crecimiento de 4,2% real, que fue publicada en el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022, de agosto de 2018. Esta tasa se obtiene luego de restar un punto porcentual (1 p.p.) al promedio móvil del crecimiento real de 20 años del PBI.

<sup>70</sup> Aplicativo informático para el registro centralizado de planillas y de datos de los Recursos Humanos del Sector Público – AIRHSP.

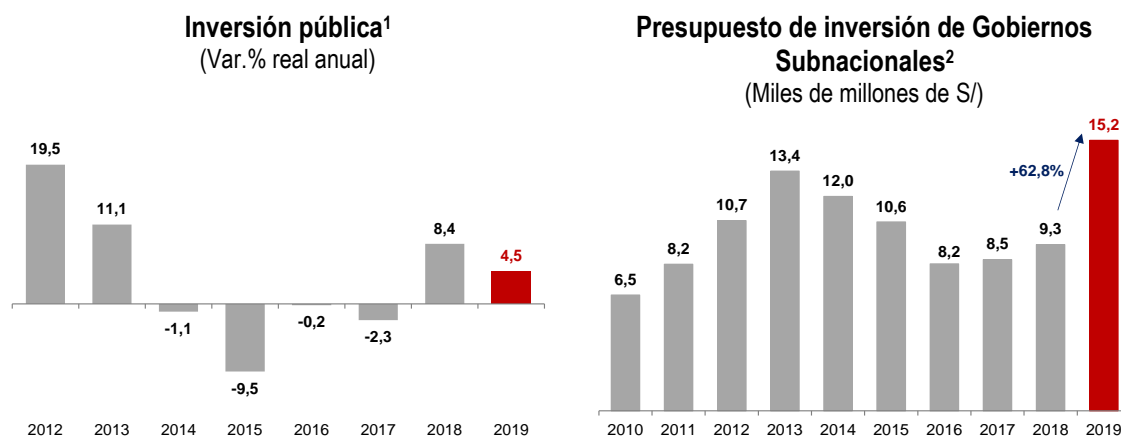
<sup>71</sup> Se refiere a la inversión pública contabilizada en el PBI, el cual comprende la inversión del Gobierno General y Empresas Públicas No Financieras. Cabe señalar que la inversión excluye gastos diferidos por obras concluidas, como las registradas en proyectos bajo la modalidad de APP (Pago Anual por Obras y similares), y otros gastos que no incrementan la capacidad productiva.

<sup>72</sup> Corresponde a los recursos en el Presupuesto Institucional de Apertura y la incorporación de saldos, que serán principalmente destinados a inversión.

<sup>73</sup> La estimación prevé una mayor ejecución de las Unidades Auxiliares e inversiones complementarias, y la continuación de los trabajos de las Unidades de Proceso (EPC), tomando como referencia el Plan de inversiones informado por PetroPerú.



Panamericanos (S/ 2,2 mil millones o 0,3% del PBI)<sup>74</sup>. Sin estos proyectos, la inversión pública tendría una variación de -8,1% real (cerca de 13 p.p. menos que lo estimado).



1/ Se refiere a la inversión contabilizada en el PBI, que registra lo correspondiente del Gobierno General y de Empresas Públicas No Financieras. Se presentan las cifras de inversión pública en un contexto de primer año de gestión de las autoridades subnacionales.

2/ Presupuesto Institucional de Apertura de adquisición de activos no financieros de Gobiernos Regionales y Locales.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

**El dinamismo de la inversión pública en 2019 también se sustentará en el fortalecimiento del marco normativo de la inversión y de la programación presupuestal, junto al despliegue de medidas de gestión para acelerar el proceso de aprendizaje de las autoridades electas de los Gobiernos Regionales y Locales.** A diferencia de 2011 y 2015, años en los que también hubo cambios de autoridades, se han fortalecido los marcos normativos de ejecución de las inversiones: i) en Invierte.pe, los cambios apuntan a agilizar las inversiones resguardando la calidad. Así, se han establecido los criterios de priorización de proyectos (cierre de brechas, entre otros<sup>75</sup>), la regulación de las fases del ciclo del proyecto, y de los convenios entre entidades; ii) en Asociaciones Público Privadas, destacan las Oficinas de Gestión de Proyectos (PMO); y iii) en Obras por Impuestos, la ampliación a más sectores.

Por su parte, la mejora de la programación presupuestal permite que el presupuesto para inversión de Gobiernos Subnacionales se incremente en 63%, el mayor registro histórico. Ello se explica por la asignación de recursos por S/ 5 145 millones directamente en el presupuesto de los tres niveles de gobierno, que comprenden recursos para Reconstrucción (S/ 1 686 millones)<sup>76</sup>, y para proyectos que anteriormente se realizaban por convenio con Gobiernos Regionales y Locales (S/ 3 459 millones)<sup>77</sup>. A esto se suma que en febrero de 2019, dichas instancias de gobierno recibieron un adelanto de recursos, equivalente al 60% del monto total del Canon Minero (alrededor de S/ 1 500 millones), que regularmente se distribuía en su totalidad a mitad de año. Lo anterior fue complementado con medidas de gestión pública, como la conformación de Comités de Seguimiento en los pliegos del Gobierno Nacional y Gobiernos Subnacionales<sup>78</sup>, y talleres de inducción desarrollados entre noviembre y diciembre del 2018 dirigidas a las autoridades electas, por parte de la Presidencia del Consejo de Ministros; a lo que se agrega capacitaciones y asistencias técnicas continuas, por parte del MEF, en programación multianual, contrataciones públicas y ejecución de recursos.

<sup>74</sup> Presupuesto de las sedes principales a cargo del Ministerio de Transportes y Comunicaciones y para obras viales complementarias municipales (incluye avance físico de obras).

<sup>75</sup> Los otros dos criterios están relacionados a que los proyectos se encuentren en línea con las prioridades nacionales y tener disponibilidad de fondos para su ejecución y funcionamiento.

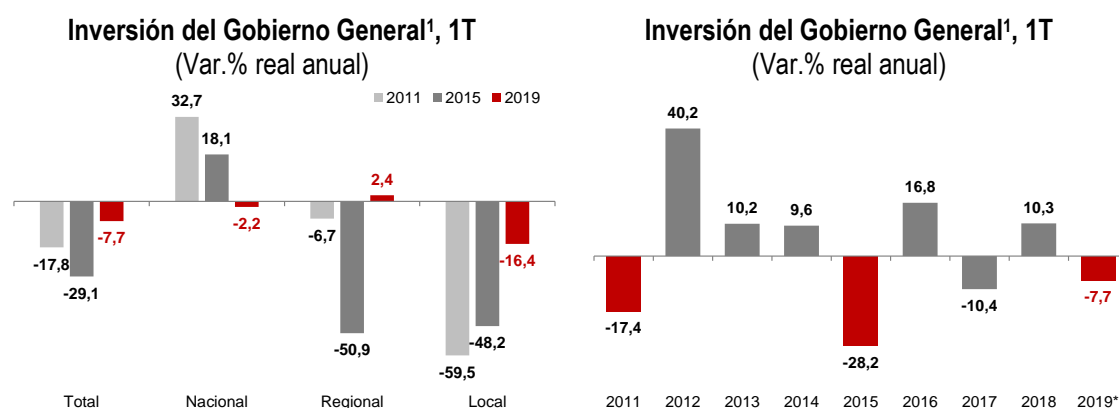
<sup>76</sup> Gobierno Nacional: S/ 762 millones; Gobierno Regional: S/ 391 millones; Gobierno Local: S/ 533 millones.

<sup>77</sup> Estas medidas reemplazan la manera tradicional de asignar recursos tardíamente mediante transferencias en el transcurso del año fiscal, con lo que se asegura la continuidad de las obras ya iniciadas, se obtiene ganancias en eficiencia en la gestión de los recursos, y se asegura que estos se ejecuten oportunamente.

<sup>78</sup> Estos deben realizar el monitoreo del avance de ejecución física y financiera de los proyectos que formen parte de una cartera priorizada, e informar al MEF sobre riesgos potenciales o cuellos de botella identificados.



Es preciso señalar que la inversión pública tendrá mayor incidencia sobre la actividad económica en los próximos meses debido a la gradualidad en el ciclo de inversiones y al proceso de aprendizaje de autoridades regionales y locales. En el primer trimestre del año, la inversión del Gobierno General habría registrado una caída de 7,7% real, un mejor resultado respecto a lo observado en similar periodo de los primeros años de gestión subnacional (2011: -17,4% real y 2015: -28,2% real). Este resultado se explica por las medidas descritas en los párrafos precedentes y a los proyectos de inversión como Reconstrucción y Juegos Panamericanos, que mitigaron la caída en 13,4 p.p. En lo que resta del año, habrá una mayor concentración de la ejecución<sup>79</sup> debido al ciclo de inversiones<sup>80</sup> que involucra realizar actividades de convocatoria, certificación, absolución de consultas, entre otros. Adicionalmente, la nueva gestión de autoridades de Gobiernos Regionales y Locales también explica una mayor concentración en la segunda parte del año debido al proceso de aprendizaje de los sistemas administrativos del Estado, el cual se busca suavizar con las medidas de gestión de finanzas públicas y presupuestales mencionadas anteriormente.



1/ Comprende a los tres niveles de gobierno y se considera a entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, entre otros). No se considera a las Empresas Públicas No Financieras.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

#### Recuadro 4: Inversión pública

La inversión pública<sup>81</sup> crecerá 7,0% real, en promedio, entre 2019 y 2022, brindando impulso a la economía mediante el cierre de brechas de infraestructura. Este crecimiento importante permite, a corto plazo, aumentar la demanda agregada a través del multiplicador fiscal y, a largo plazo, ampliar la oferta agregada en línea con el mayor stock de capital<sup>82</sup>.

En 2019, la inversión pública crecerá 4,5% real explicada por la ejecución de megaproyectos y la aprobación de medidas presupuestales y de gestión. Así, en megaproyectos se espera un buen dinamismo en las obras de:

- Reconstrucción (S/ 9 mil millones o 1,2% del PBI)<sup>83</sup>. Se aprobó el reglamento de la Ley N° 30556<sup>84</sup> que establece diferentes modalidades de ejecución (contratación pública especial, núcleo ejecutor, convenio de Estado a Estado y otros)<sup>85</sup> y procedimientos simplificados que agilizan procesos y reducen plazos. Asimismo, con el objetivo de destrabar los proyectos de reconstrucción que presenten dificultades, se ha instalado una oficina en Piura y la Contraloría General de la República viene aplicando control concurrente a las obras.

<sup>79</sup> En promedio, la inversión se concentra en el segundo semestre del año (más del 60% del total).

<sup>80</sup> El ciclo de inversión está compuesto por las siguientes etapas: Programación Multianual, Formulación y evaluación, ejecución y funcionamiento.

<sup>81</sup> Se refiere a la inversión pública contabilizada en el PBI, el cual comprende la inversión del Gobierno General y Empresas Públicas No Financieras. Cabe señalar que la inversión excluye gastos diferidos por obras concluidas, como las registradas en proyectos bajo la modalidad de APP (Pago Anual por Obras y similares), y otros gastos que no incrementan la capacidad productiva.

<sup>82</sup> FMI (2014). World Economic Outlook. "Legacies, Clouds, Uncertainties".

<sup>83</sup> Total de recursos en el PIA (S/ 7,2 mil millones) e incorporación de saldos.

<sup>84</sup> Decreto Supremo N° 003-2019-PCM.

<sup>85</sup> Como: convenio de administración de recursos, administración directa y obras por impuestos.



- Modernización de la Refinería de Talara (S/ 2,3 mil millones o 0,3% del PBI)<sup>86</sup>. Así, al 1T2019 se tiene un avance importante del proyecto de 75% y se prevé que culmine a finales de 2020.
- Proyectos de los Juegos Panamericanos (S/ 2,2 mil millones o 0,3% del PBI)<sup>87</sup>. Estos proyectos culminarían antes del inicio de los juegos panamericanos, los cuales inician en julio de 2019. Cabe señalar que ya se culminó con la edificación de la Villa Panamericana y se tiene un alto grado de avance en los otros proyectos principales.

**A la ejecución de megaproyectos se suma la aprobación de medidas presupuestales y asistencia técnica que aplanarían la curva de aprendizaje de las autoridades subnacionales**, las cuales son:

- **Medidas presupuestales y disposición temprana de recursos.** El presupuesto inicial de apertura para inversión a nivel subnacional en 2019 se incrementó 63% en relación a 2018, el mayor aumento histórico. En lo que va del año, se han transferido recursos para inversión por cerca de S/ 10 mil millones (1,3% del PBI); de los cuales, cerca de S/ 7,8 mil millones son para gobiernos subnacionales. De otro lado, se emitió una norma<sup>88</sup> para que los Gobiernos Subnacionales beneficiarios del canon minero reciban, en febrero de 2019, un adelanto del 60% del PIA de 2019 (alrededor de S/ 1,5 mil millones).
- **Asistencia técnica, capacitaciones y seminarios.** Coordinación con los Conectamef, Gobiernos Regionales y Municipalidades para capacitaciones mensuales en cada departamento.
  - A finales de 2018 se han realizado capacitaciones sobre la directiva general del Invierte.pe y sobre las fases del ciclo de la inversión pública. En total, en 2018 se realizaron 313 capacitaciones y se capacitaron 26 921 funcionarios en los tres niveles de gobierno.
  - En febrero de 2019 se han realizado capacitaciones en cada departamento sobre Invierte.pe.
  - En abril de 2019 se han brindado charlas sobre el lanzamiento de las bases del Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial – FIDT y se organizaran capacitaciones sobre “Programación Multianual 2020-2021”.
  - En mayo se brindarán capacitaciones sobre formulación y evaluación de proyectos.
  - De otro lado, en el marco del Proyecto: “Mejoramiento de la gestión de la Inversión Pública Territorial”, financiado por el BID, se brinda asistencia técnica integral a los Gobiernos Regionales en gestión de inversión pública, sistemas de presupuesto y de contrataciones. Entre los principales logros destaca el Índice de Desarrollo Territorial, el cual es un instrumento de priorización de inversiones; la aprobación de directivas y términos de referencia estandarizados en los procesos de contrataciones.

**Para los siguiente años, la inversión pública crecerá a un ritmo promedio de alrededor de 7,9% en el periodo 2020-2022, con lo cual alcanzará niveles de 5,3% del PBI al 2022, superior a lo registrado en el promedio 2010-2018 (5,2% del PBI).** Este dinamismo se dará en un contexto de mejora de los sistemas administrativos del Estado con énfasis en la gestión y promoción de inversión pública y privada. En ese sentido, ya se han aprobado Decretos Legislativos y reglamentos que buscan agilizar procesos, reducir tiempos, aumentar eficiencia y calidad en la Programación Multianual y en los esquemas de APP y Oxl.

- **Programación multianual y gestión de inversiones para el cierre de brechas de infraestructura.** En el Marco de la Administración Financiera del Sector Público<sup>89</sup> se crea el Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones – Invierte.pe<sup>90</sup> cuyo principal objetivo es el cierre de brechas de infraestructura y de acceso de servicios públicos para la población. En el marco de dicho sistema se ha avanzado lo siguiente:
  - Aprobación del reglamento y de la directiva general del Invierte.pe<sup>91</sup>. Se regula las fases de la programación multianual, formulación y evaluación, ejecución y funcionamiento de

<sup>86</sup> La estimación toma como referencia el Plan de inversiones informado por PetroPerú.

<sup>87</sup> Presupuesto de las sedes principales y obras viales complementarias, incluye avance físico de obras.

<sup>88</sup> Decreto Supremo N° 033-2019-EF.

<sup>89</sup> Decreto Legislativo N° 1436.

<sup>90</sup> Decreto Legislativo N° 1252 modificado por el Decreto Legislativo N° 1432.

<sup>91</sup> Decreto Supremo N° 284-2018-EF.



inversiones, así como los convenios entre entidades y las intervenciones a ejecutarse en localidades declaradas en estados de emergencia<sup>92</sup>. Asimismo, la Directiva General<sup>93</sup> del Invierte.pe. incorpora medidas para que las entidades prioricen inversiones en línea con las prioridades nacionales, el cierre de las principales brechas de infraestructura y de acceso a servicios y su disponibilidad de fondos.

- Se dispuso la incorporación de veintiséis nuevas municipalidades distritales en el Sistema de Programación Multianual y Gestión de Inversiones, lo cual permitirá que se les brinde asistencia técnica y que sus recursos por canon y regalías se orienten a inversiones que cierran brechas de infraestructura y de acceso a servicios<sup>94</sup>.
- Implementación del Fondo Invierte para el Desarrollo - FIDT<sup>95</sup>, el cual rediseña el Foniprel<sup>96</sup> para integrarlo al Fonie<sup>97</sup> con el fin de dinamizar las inversiones de infraestructura básica de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales.
- **El nuevo arreglo institucional de APP promueve la predictibilidad y el fortalecimiento institucional.** En esa línea se busca promover la mayor transparencia y predictibilidad en los procesos de APP, fortalece la institucionalidad de las entidades participantes, mejora el seguimiento y acompañamiento de proyectos y evita el uso ineficiente de recursos.
- **En el marco de Oxl se promueve la estandarización de procesos y ahorro de plazos.** Así, el nuevo marco normativo de las Oxl<sup>98</sup> tiene como objetivo identificar cuellos de botella, simplificación administrativa, reducción de costos y tiempos, así como realizar el seguimiento de todas las fases del mecanismo para identificar oportunidades de mejora. En esa línea, el MEF publicó, a finales de 2018, treinta documentos estandarizados que permiten desarrollar proyectos de inversión vía Oxl y reducir la asimetría de información en las entidades públicas.



Fuente: D.L. N° 1252, D.S. N° 240-2018-EF, D.S. N° 284-2018-EF, MEF.

**Además de los avances recientes, se espera que el proceso de gestión de la inversión pública se continúe fortaleciendo para maximizar el impacto en el bienestar de la población.** Así, en un reciente Foro Internacional sobre Gestión de la Inversión Pública<sup>99</sup> se señaló espacios de mejoras sobre:

<sup>92</sup> Mediante Resolución Directoral N° 002-2019-EF/63.01.

<sup>93</sup> Mediante Resolución Directoral N° 001-2019-EF/63.01.

<sup>94</sup> Destaca la Municipalidad Distrital de Megantoni, el distrito más rico del país en términos de canon y regalías.

<sup>95</sup> Mediante Decreto Supremo N° 001-2019-EF se aprueba el reglamento del Decreto Legislativo N° 1435.

<sup>96</sup> Fondo de Promoción a la Inversión Pública Regional y Local.

<sup>97</sup> Fondo para la inclusión económica en zonas rurales.

<sup>98</sup> Decreto Legislativo N° 1361.

<sup>99</sup> Foro Internacional "Nuevas Tendencias en la Gestión de la Inversión Pública para la Mejora del Bienestar de la Población" organizado en Lima por el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Interamericano de Desarrollo, en marzo de 2019.



- **Desarrollo integral del Invierte.pe:** Es importante que el Invierte.pe. produzca el mejor y mayor impacto para la población. Para ello se debe enfatizar y garantizar la coordinación fluida con todos los sistemas administrativos y niveles de gobierno, así como la emisión de lineamientos y normas complementarias que brinden instrumentos para identificar cuellos de botella.
- **Potenciar el uso de herramientas tecnológicas:** Se ha iniciado la elaboración del Plan BIM<sup>100</sup> Perú, para mejorar la transparencia y calidad de los proyectos de inversión. Así, el BIM es una metodología de trabajo colaborativo, sustentada en el modelamiento digital de la información, lo cual permite una gestión integrada de todas las fases del ciclo de inversión. Ello permite mejorar la calidad y eficiencia de los proyectos, reduciendo costos, plazos e ineficiencias. Entre los países de la OCDE, que emplean el BIM como plataforma tecnológica en la gestión de la inversión pública, destacan: Estados Unidos, Reino Unido, Noruega, Australia y Chile. Por ejemplo, en el Reino Unido, la adopción del BIM ha permitido ahorros cercanos a £ 3 mil millones en el periodo 2011-2015<sup>101</sup>.
- **Gobernanza de la infraestructura.** Para implementar una gobernanza efectiva de la inversión pública, la OCDE recomienda la coordinación entre niveles de gobierno, el fortalecimiento de capacidades de inversión y promoción del aprendizaje, y el establecimiento de las condiciones normativas adecuadas. Ello, permitirá que la inversión pública tenga los efectos sociales y económicos esperados, en línea con las prioridades nacionales. Así, de acuerdo con el BID<sup>102</sup>, las deficiencias en la gobernanza aumentan el costo de la infraestructura en alrededor del 40%; asimismo, según el FMI<sup>103</sup>, alrededor del 30% de las ganancias potenciales de la inversión pública se pierden en ineficiencias. Ello hace indispensable la adopción de un marco de gobernanza de la infraestructura, en línea con la mayoría de países de la OCDE.

**En el periodo 2020-2022, considerando que la estrategia de consolidación fiscal busca evitar que el retiro del impulso fiscal afecte al crecimiento económico, el gasto no financiero crecerá a un ritmo de 5,2% real y se mantendrá estable en torno a 20,3% del PBI.** Así, el gasto permanecerá en un nivel ligeramente superior al promedio 2008-2018 (19,9% del PBI), lo que minimiza el impacto de la consolidación fiscal en la actividad económica, y acompañará al contexto de crecimiento económico liderado principalmente por el sector privado. De esta manera, hacia 2022, el gasto no financiero del Gobierno General habrá aumentado en S/ 39,8 mil millones respecto del estimado de 2019, a un ritmo promedio de S/ 13,3 mil millones por año, mayor al promedio 2008-2018 (S/ 8,6 mil millones), lo que permitirá fortalecer las capacidades del capital humano y continuar con el cierre progresivo de brechas de infraestructura. Con ello, se espera que el gasto se consolide como un instrumento efectivo, eficiente y transparente de la política fiscal, en un contexto de manejo responsable de las cuentas fiscales y de políticas públicas guiadas por la modernización de los sistemas administrativos del Estado, en donde un eje central será la gestión de calidad, en un esfuerzo articulado hacia el acceso universal de los servicios públicos.

<sup>100</sup> BIM, Building Information Modelling.

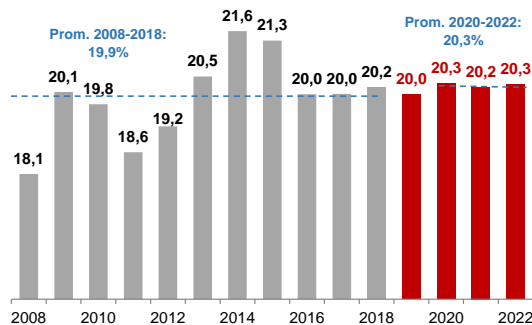
<sup>101</sup> Gustavo Crespi BID "BIM Building Information Modelling" en Foro Internacional "Nuevas Tendencias en la Gestión de la Inversión Pública para la Mejora del Bienestar de la Población".

<sup>102</sup> Banco Interamericano de Desarrollo (2018). "Mejor Gasto para Mejores Vidas".

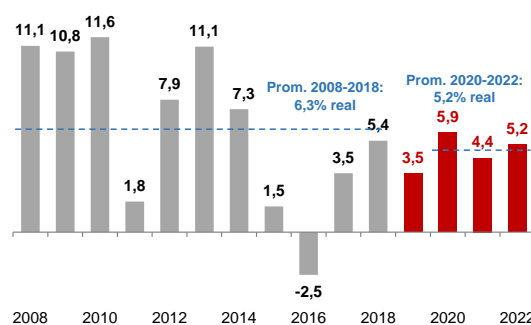
<sup>103</sup> IMF Board Paper "Making Public Investment More Efficient", June 2015.



**Gasto no financiero del Gobierno General<sup>1</sup>**  
(% del PBI)



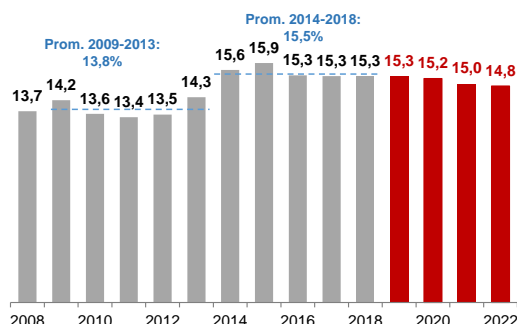
**Gasto no financiero del Gobierno General<sup>1</sup>**  
(Var. % real anual)



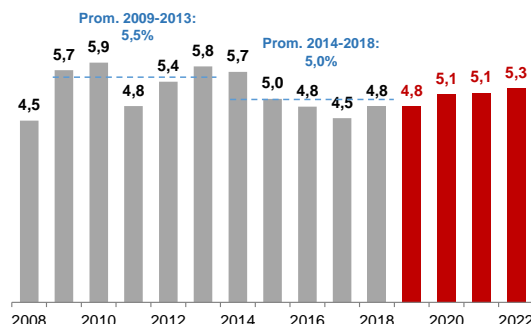
1/ Comprende a los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local), y se considera a entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, entre otros). Cabe señalar que no se considera a las Empresas Públicas No Financieras.  
Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

De esta forma, se requiere expandir el gasto corriente de forma equilibrada, consistente con las reglas fiscales y preservando el principio de responsabilidad fiscal. Así, el gasto corriente crecerá a una tasa promedio de 3,7% real, y se estabilizará en un promedio de 15,0% del PBI entre 2020 y 2022 nivel ligeramente por encima del promedio histórico (2008-2018: 14,6% del PBI). Ello contribuirá a reducir el cierre de brechas de capital humano y a adquirir equipamiento operativo de calidad. Asimismo, se fortalecerá la complementariedad entre el gasto corriente y la inversión, debido a que el ciclo de los proyectos de inversión incluirá la operación y mantenimiento, por lo que su programación presupuestal, en concordancia con los niveles de inversión, permitirá un adecuado funcionamiento de los activos del Estado. Como se ha mencionado, el proceso de modernización de los sistemas administrativos marcará la pauta para un uso eficiente de los recursos públicos y para el fortalecimiento de la cadena de abastecimiento con la finalidad de mejorar la calidad de los bienes y servicios provistos a la población. Es importante mencionar que contar con un gasto más eficiente y de calidad permite fortalecerlo como herramienta para alcanzar los objetivos del Gobierno, así como su rol estabilizador de la actividad económica.

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



**Inversión pública<sup>2</sup>**  
(% del PBI)



1/ Comprende a los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local) y se considera a entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, entre otros). Cabe señalar que no se considera a las Empresas Públicas No Financieras.

2/ Se refiere a la inversión contabilizada en el PBI, que registra lo correspondiente del Gobierno General y de Empresas Públicas No Financieras. Cabe indicar que el registro de la inversión excluye gastos por concepto de pagos por avance de obras, expropiaciones, adelantos, entre otros.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

Por su parte, la inversión pública alcanzará niveles de 5,3% del PBI al 2022, consistente con una expansión de S/ 13,3 mil millones respecto del estimado de 2019, a un ritmo de S/ 4,4 mil millones por año. El despliegue de la inversión en infraestructura pública se desarrollará con un enfoque de cierre de brechas, esencialmente en infraestructura de saneamiento, transporte, salud, educación y seguridad ciudadana. Ello se enmarca dentro de las reformas aprobadas para el fortalecimiento y mejora del proceso de gestión de la inversión que implementa cambios normativos para optimizar procesos y ejecutar eficientemente los recursos, integrando el Sistema de Inversión con el Sistema de Presupuesto, y adoptando



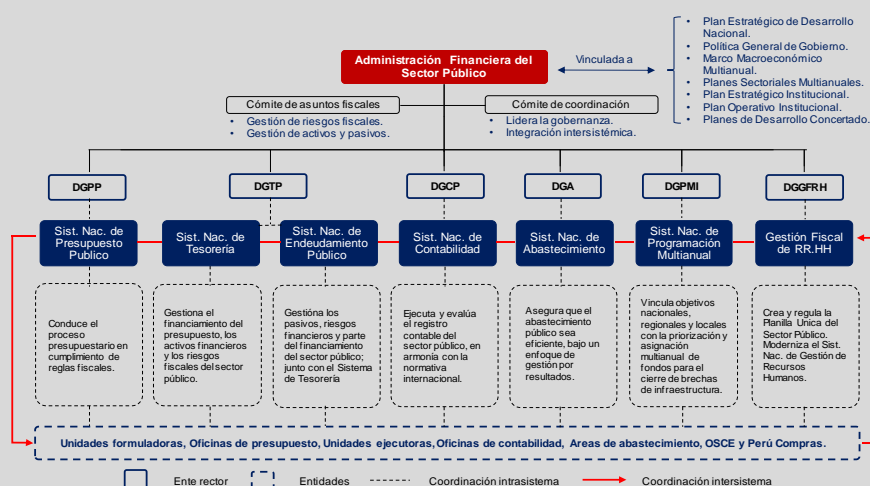
nuevas metodologías de modelamiento digital de proyectos (Plan BIM-Perú<sup>104</sup>). Por otro lado, se continuará promoviendo la participación estratégica del sector privado mediante la optimización del Sistema Nacional de Promoción de la Inversión Privada y de Obras por Impuestos.

### Recuadro 5: Modernización de la administración financiera del sector público

En setiembre de 2018, se emitieron normas que impulsan mejoras en la eficiencia del Estado, gestión de la inversión pública, entre otros, a fin de desarrollar políticas públicas en beneficio de la población, preservando la responsabilidad y sostenibilidad fiscal. Así, se aprobó la modernización de la administración financiera del Sector Público, cuyo objetivo es fortalecer la gestión integral y eficiente de las finanzas del Estado para proveer servicios públicos de calidad a la población. La administración financiera se gestiona bajo una perspectiva multianual, en estricto compromiso del marco macrofiscal vigente y se vincula a los planes y/o políticas nacionales, sectoriales e institucionales de corto, mediano y largo plazo<sup>105</sup>.

La administración financiera del Sector Público está conformada por los sistemas nacionales<sup>106</sup> de Presupuesto Público, Tesorería, Endeudamiento Público, Contabilidad, Abastecimiento, Programación Multianual y Gestión de Inversiones; así como por la Gestión Fiscal de los Recursos Humanos<sup>107</sup>. Al respecto, ya se han publicado los Decretos Legislativos que regulan dichos sistemas: Decretos Legislativos N° 1440, 1441, 1437, 1438, 1439, 1432 y 1442, respectivamente; y se cuentan con avances en sus respectivos reglamentos.

### Modernización de los sistemas administrativos del Estado



Nota: DGPP: Dirección General de Presupuesto Público; DGTP: Dirección General de Tesoro Público, DGCP: Dirección General de Contabilidad Pública, DGA: Dirección General de Abastecimiento, DGPMI: Dirección General de Programación Multianual de Inversiones, DGGFRH: Dirección General de Gestión Fiscal de Recursos Humanos.

Fuente: Decretos Legislativos, MEF.

La implementación total del marco de la administración financiera del sector público es un proceso gradual, ordenado y armónico de mediano plazo, en línea con las mejores prácticas internacionales de gestión de finanzas públicas. Al respecto, es importante señalar que, a la fecha, ya se cuentan con avances importantes. En ese sentido, los marcos normativos ya están aprobados y

<sup>104</sup> Building Information Modeling.

<sup>105</sup> Plan Estratégico de Desarrollo Nacional, la Política General de Gobierno, el Marco Macroeconómico Multianual, Planes Sectoriales Multianuales, Plan Estratégico Institucional, Plan Operativo Institucional y Planes de Desarrollo Concertado.

<sup>106</sup> Actualmente, el Estado Peruano se gestiona bajo once Sistemas Administrativos, de los cuales, el Ministerio de Economía y Finanzas tiene la rectoría en siete de ellos: Presupuesto Público, Tesorería, Endeudamiento Público, Contabilidad, Abastecimiento, Programación Multianual y Gestión de Inversiones, y Gestión Fiscal de los Recursos Humanos.

<sup>107</sup> Se implementa como parte del Subsistema de Gestión de Compensaciones del Sistema Administrativo de Gestión de Recursos Humanos.



se han publicado el reglamento y la Directiva General del Invierte.pe. Sin embargo, se está trabajando en reglamentar los marcos normativos que faltan para así poder operativizar los distintos aspectos de los Decretos Legislativos. De esta manera, los avances de los sistemas nacionales son los siguientes:

- **En Presupuesto Público se ha mejorado la programación multianual y ejecución presupuestaria:**
  - Se aprobó la Directiva de Programación Multianual y Formulación Presupuestaria<sup>108</sup> que permite a las entidades programar y formular su presupuesto con una perspectiva multianual.
  - Se aprobó la Directiva para la Ejecución Presupuestaria<sup>109</sup> que establece regulaciones sobre la aprobación del presupuesto.
  - En materia de programas presupuestales, se han aprobado lineamientos e indicadores para la elaboración y remisión de información necesaria para el cálculo de los indicadores de desempeño<sup>110</sup>.
- **En Tesorería y Endeudamiento, se ha avanzado en la Gestión Global de Activos y Pasivos mediante la aprobación de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2019-2022<sup>111</sup> que es un instrumento de gestión financiera del Tesoro Público que:**
  - Contribuye al manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas, lo cual es destacado por las principales agencias calificadoras de riesgo.
  - Establece directrices para la obtención de mayores rendimientos en los activos financieros del Estado, ejecución de operaciones de administración de deuda para mitigar riesgos de financiamiento, y centralización de los recursos en la Cuenta Única de Tesoro.
  - Contempla la expansión de la base de inversionistas con la implementación gradual de la plataforma Euroclear; que permite que el inversionista extranjero tenga mayor acceso a bonos peruanos en soles.
- **En Contabilidad se ha trabajado en la conciliación del marco legal vigente con la ejecución presupuestaria y mejora de las cuentas contables del sector público:**
  - Se aprobó una Directiva<sup>112</sup> para que las entidades públicas<sup>113</sup> realicen una adecuada conciliación entre el marco legal vigente, en materia presupuestaria, y la ejecución del presupuesto. Ello mejora la coordinación con las entidades públicas para contrastar la información del PIA y PIM con los dispositivos legales y/o administrativos vigentes.
  - Asimismo, el Consejo Normativo de Contabilidad emitió una resolución<sup>114</sup> que oficializa las modificaciones al Marco Conceptual en las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF para adecuarlas a lo establecido en el D.L. N° 1438.
- **En Abastecimiento los avances se enfocan en la simplificación, mejora de procedimientos, mayor supervisión y eficiencia en las contrataciones del Estado:**
  - Se aprobó el reglamento de la Ley de Contrataciones del Estado<sup>115</sup> que simplifica la tramitología en las contrataciones públicas para reducir el tiempo de contratación, promover mayor competencia entre proveedores, mejorar procedimientos y fomentar contrataciones más eficientes.
  - Se amplía el ámbito de supervisión del Organismo Supervisor de las Contrataciones del Estado – OSCE, en línea con las recomendaciones de la OCDE, hacia todo el proceso de contratación

<sup>108</sup> Resolución Directoral N° 004-2019-EF/50.01.

<sup>109</sup> Resolución Directoral N° 003-2019-EF/50.01.

<sup>110</sup> Resolución Directoral N° 0013-2019-EF/50.01.

<sup>111</sup> Mediante Resolución Ministerial N° 409-2018-EF/52.

<sup>112</sup> Directiva N° 001-2019-EF/51.01 aprobado con Resolución Directoral N° 001-2019-EF/51.01.

<sup>113</sup> La conciliación del marco legal y ejecución del presupuesto, así como la conformidad virtual y suscripción del Acta de conciliación es de responsabilidad del Jefe de la Oficina de Presupuesto, el Contador General y el Jefe de la Oficina General de Administración de la entidad.

<sup>114</sup> Resolución N° 001-2019-EF/30.

<sup>115</sup> Decreto Supremo N° 344-2018-EF de fecha 2018/12/31.



- pública y, se establecen medidas para disminuir el riesgo de direccionamiento en las contrataciones mediante la implementación progresiva de la contratación electrónica integral.
- Se mejoró la gestión organizacional de la Central de Compras Públicas – Perú Compras, mediante la aprobación de su Reglamento de Organización y Funciones.
  - **En Programación Multianual y Gestión de Inversiones, se mejoró la coordinación con las entidades en las fases de programación, priorización de inversiones y cierre de brechas:**
    - Se aprobó el reglamento<sup>116</sup> del Invierte.pe, el cual regula las fases de la programación multianual, formulación y evaluación, ejecución y funcionamiento de inversiones, los convenios entre entidades y los proyectos de inversión a ejecutarse en localidades declaradas en estados de emergencia<sup>117</sup>.
    - Se dispuso la incorporación de veintiséis nuevas municipalidades distritales en el Sistema de Programación Multianual y Gestión de Inversiones, lo cual permitirá que se les brinde asistencia técnica y que sus recursos por canon y regalías se orienten a inversiones que cierran brechas de infraestructura y de acceso a servicios<sup>118</sup>.
    - Se publicó la Directiva General<sup>119</sup> del Invierte.pe, que incorpora medidas para que las entidades prioricen inversiones alineadas con las prioridades nacionales y al cierre de las principales brechas de infraestructura o de acceso a servicios.
    - Se contempla la aplicación progresiva de metodologías colaborativas de modelamiento digital<sup>120</sup> para mejorar la transparencia y calidad de la inversión pública.
  - **En Gestión Fiscal de Recursos Humanos se está avanzando con la implementación de la Planilla Única de Pago.** Así, se viene implementando gradualmente el registro de la información sobre los ingresos de personal en la Planilla Única de Pago del Sector Público, la cual se orienta a promover la interoperabilidad de información entre las entidades, optimizando el manejo de información y reduciendo la duración de los procedimientos en la administración de las planillas.

**Es fundamental señalar que el proceso de consolidación fiscal no está exento de riesgos.** Un reto importante para continuar el proceso ordenado de consolidación fiscal, es evitar la creación de mayores gastos rígidos<sup>121</sup>, a fin de no comprometer el espacio fiscal. De acuerdo al BCRP, los gastos rígidos en Perú se han incrementado hasta alcanzar el 61,4% del gasto no financiero del Gobierno General en 2017, por lo que es necesario evitar incrementos de gasto que no preserven criterios de equilibrio presupuestal o de responsabilidad fiscal.

Por otro lado, es esencial que el gasto se realice mediante mecanismos que aseguren la eficiencia. El BID<sup>122</sup> sostiene que “para mejorar la gestión del gasto público se necesita impulsar la planificación, priorización y evaluación de políticas claras” debido a que “el gasto ineficiente puede tener el mismo resultado que ningún gasto”. En efecto, en el mismo documento se señala que “los multiplicadores del gasto agregado pueden ser grandes cuando el gasto público se lleva a cabo de una manera sumamente eficiente”. Al respecto, esta administración se encuentra en la implementación de la reforma de la modernización de los sistemas administrativos del Estado cuya finalidad es reducir las ineficiencias y dirigir el gasto a objetivos más productivos. Solo así, el gasto se consolidará como una herramienta efectiva para salvaguardar la estabilidad macroeconómica y mejorar el bienestar de los ciudadanos.

<sup>116</sup> Decreto Supremo N° 284-2018-EF de fecha 2018/12/09.

<sup>117</sup> Mediante Resolución Directoral N° 002-2019-EF/63.01 De fecha 2019/01/16.

<sup>118</sup> Destaca la Municipalidad Distrital de Megantoni, cuyo distrito es el distrito más rico del país en términos de canon y regalías.

<sup>119</sup> Resolución Directoral N° 001-2019-EF/63.01 De fecha 2019/01/21.

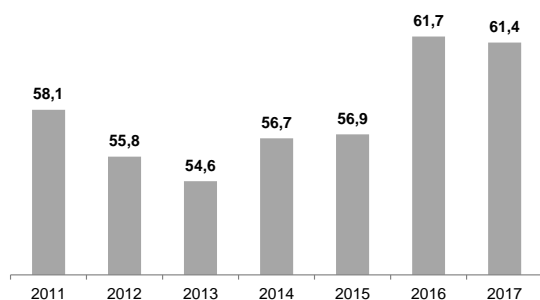
<sup>120</sup> Plan BIM – Perú por sus siglas en inglés.

<sup>121</sup> Cabe señalar que mediante iniciativas legislativas, en los últimos tres años, se aprobaron las siguientes normas: Ley N° 30478, que permite la disposición del 95,5% de los fondos de AFP (ocasionando la rendición de bonos de reconocimiento); Ley N° 30555, que incorpora a planilla al personal CAS de EsSalud; Ley N° 30683, que autoriza el incremento de pensiones del personal militar y policial; y Ley N° 30745, Ley de la carrera del trabajador judicial. Ello incrementó el gasto corriente rígido, por alrededor de S/ 1 800 millones, sin tener en cuenta el criterio de equilibrio presupuestario.

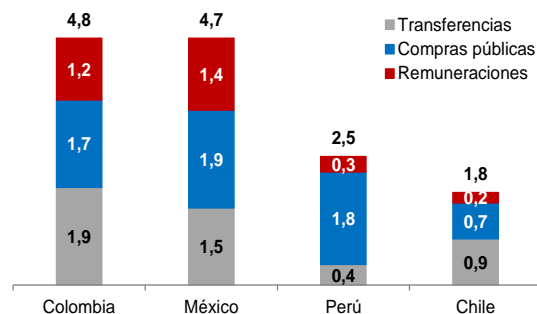
<sup>122</sup> Banco Interamericano de Desarrollo, 2018. “Mejor gasto para mejores vidas”.



**Componente inflexible del gasto del Gobierno General<sup>1</sup>**  
(% del gasto no financiero)



**Ineficiencia de gasto público<sup>2</sup>**  
(% del PBI)



1/ Estimación publicada en el Reporte de Inflación de diciembre de 2018. Comprende planilla de remuneraciones, servicios básicos (luz, agua, alquileres, entre otros), pensiones, el mantenimiento de la infraestructura y el pago de obligaciones contractuales ligadas a las Asociaciones Público Privadas. Sigue la metodología del Consejo Fiscal desarrollado en el Informe Técnico N° 004-2017-CD/ST de setiembre de 2017. 2/ Banco Interamericano de Desarrollo, 2018. "Mejor gasto para mejores vidas". Los datos corresponden a los años 2015 o 2016, o al último año disponible.

Fuente: BCRP, BID.



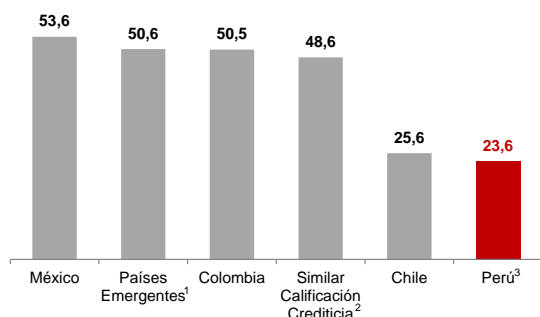
### 3.3. FINANCIAMIENTO

En consistencia con la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos y la trayectoria de la consolidación fiscal, la deuda pública del SPNF alcanzará un pico de 26,5% del PBI en 2019, para luego descender hasta 25,0% del PBI en 2022, manteniéndose en niveles sostenibles y por debajo de su regla fiscal (30% del PBI). Así, el éxito de la consolidación fiscal fortalecerá la sostenibilidad de la deuda pública, lo que contribuirá con la estabilidad macroeconómica y brindará al país una sólida posición fiscal frente a escenarios adversos como crisis financieras o desastres naturales. Además, permitirá mantener una calificación crediticia favorable, para ampliar el portafolio de inversionistas institucionales, y una baja carga de pago de intereses, que brindará mayor espacio para gasto público productivo que mejore el bienestar de los ciudadanos.

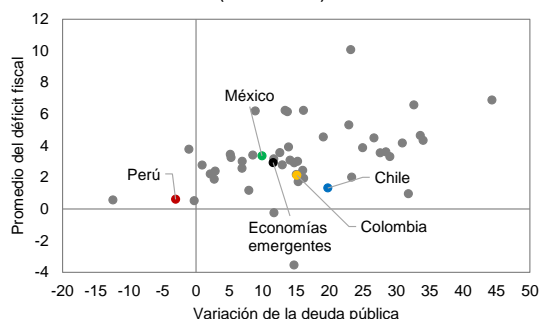
**En 2018, la deuda pública del SPNF fue equivalente a 25,7% del PBI, la menor de la región, lo que posiciona al país como una de las pocas economías emergentes que mantienen la solidez de su posición fiscal.** Cabe mencionar que la cobertura institucional estándar para realizar comparaciones de cuentas fiscales es el Gobierno General. Así, la deuda pública del Gobierno General alcanzó 23,6% del PBI, siendo la más baja de la región, e inferior a la mediana de países emergentes y de países con similar calificación crediticia.

De esta manera, como reflejo del manejo prudente de las finanzas públicas, Perú se ubica como una de las pocas economías emergentes que han mantenido la solidez de su posición fiscal desde la crisis financiera de 2009. En promedio, entre 2009 y 2018, las economías emergentes incrementaron su deuda pública en 11,8 p.p. del PBI, mientras que Perú la redujo en 3,1 p.p. del PBI. Además, en dicho periodo, las economías emergentes tuvieron un déficit fiscal promedio de 2,9% del PBI, mientras que Perú registró un déficit fiscal promedio de 0,7% del PBI.

**Deuda pública del Gobierno General, 2018**  
(% del PBI)



**Variación de la deuda pública y promedio del déficit fiscal, 2009-2018<sup>4</sup>**  
(% del PBI)



1/ Mediana de países emergentes de ingresos medios según el FMI. 2/ Mediana de países con calificación crediticia BBB+ según S&P y Fitch, y A3 según Moody's. 3/ La deuda pública del Gobierno General se obtiene de la diferencia entre la deuda pública del SPNF (25,7% del PBI) y la deuda de las Empresas Públicas No Financieras (2,1% del PBI). 4/ Considera a 51 países clasificados como economías emergentes, según el FMI, y países con similar calificación crediticia que Perú.

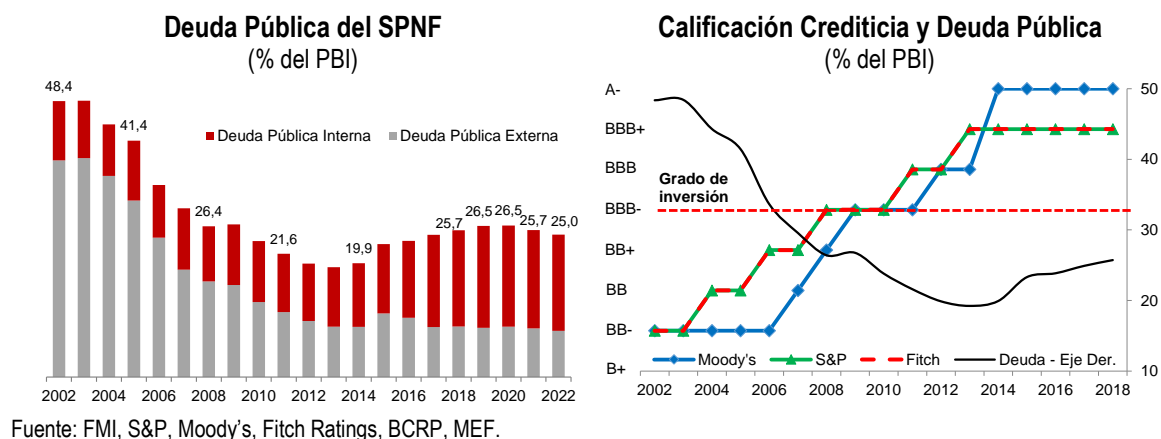
Fuente: FMI, S&P, Moody's, Fitch Ratings, BCRP, MEF.

**La proyección de la deuda pública del SPNF para 2019 es 26,5% del PBI, acorde con las necesidades de financiamiento.** El incremento del ratio de deuda pública sobre PBI en 0,8 p.p. respecto de lo registrado en 2018 se explica, principalmente, por desembolsos para proyectos de inversión (1,2% del PBI)<sup>123</sup> y desembolsos para el servicio de la deuda de 2019 (1,0% del PBI), los cuales serán atenuados por otros factores macrofiscales (-1,4% del PBI)<sup>124</sup>. Así, el bajo ratio de deuda pública sobre PBI y la continuidad del manejo responsable de la política fiscal permitirán mantener una calificación crediticia favorable, considerando que Perú ha sido una de las pocas economías de la región que ha mantenido su calificación y perspectiva crediticia con las tres principales calificadoras de riesgo.

<sup>123</sup> Se destinará 0,6% del PBI para la Reconstrucción, y 0,6% del PBI a emisiones de bonos soberanos y desembolsos de créditos para otros proyectos de inversión pública.

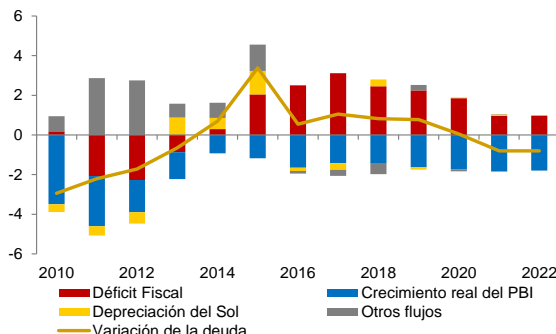
<sup>124</sup> De los cuales corresponden -1,6% del PBI al crecimiento nominal del PBI; -0,1% del PBI por un menor tipo de cambio; y 0,3% del PBI por otros desembolsos netos de amortizaciones.





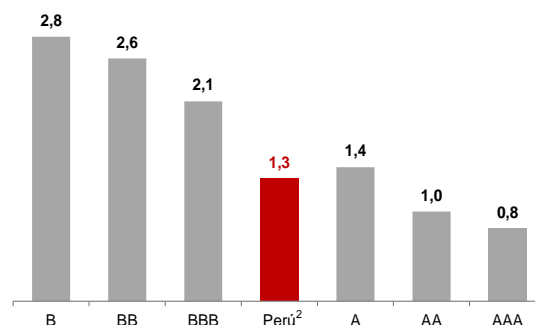
Para el periodo 2020-2022, en consistencia con la consolidación fiscal y el crecimiento proyectado del PBI, la deuda pública del SPNF convergerá a 25,0% del PBI, con lo que continuará ubicándose como la más baja de la región e inferior a la de economías comparables. Esta proyección es consistente con la consolidación fiscal, con la proyección del crecimiento del PBI y con los lineamientos de la EGIAP que brindarán una gestión activa y eficiente del balance financiero del Estado. Así, como reflejo del compromiso con el manejo prudente de las finanzas públicas y con la sostenibilidad fiscal, la deuda pública del SPNF se mantendrá por debajo del límite de su regla fiscal (30% del PBI). Adicionalmente, como consecuencia de mantener una baja deuda pública, la carga de pago de intereses es menor comparada con la de economías con similar calificación crediticia, lo que permite tener mayor disposición de recursos para orientarlos hacia gasto público productivo.

#### Contribución a la variación de la deuda pública (% del PBI)



#### Intereses del Gobierno General 2019-2020<sup>1</sup>

(Calificación crediticia y % del PBI)



1/ Considera a la mediana de Intereses del Gobierno General por grupo agregado de calificación crediticia. Por ejemplo, la categoría B incluye la mediana de países con calificación crediticia B-, B y B+ con S&P, Fitch y su equivalente de Moody's (B3, B2, B1, respectivamente); la categoría BB incluye a la mediana de países con calificación crediticia BB-, BB y BB+ con S&P, Fitch y su equivalente de Moody's (Ba3, Ba2, Ba1, respectivamente); y así, sucesivamente. 2/ Para Perú se considera al promedio del periodo 2019-2022.

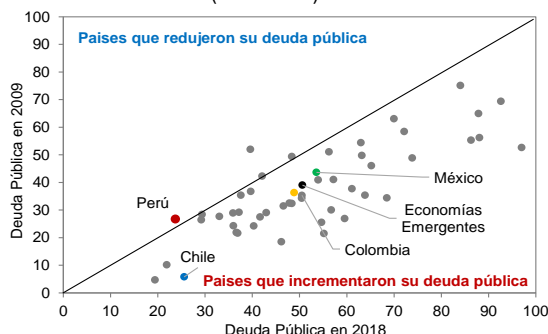
Fuente: FMI, S&P, Moody's, Fitch Ratings, BCRP, MEF.

**El proceso de consolidación fiscal fortalecerá la sostenibilidad de la deuda pública, lo que contribuirá con la estabilidad macroeconómica, brindará una sólida posición fiscal frente a escenarios adversos, sostendrá una calificación crediticia favorable y permitirá mantener una baja carga de pago de intereses que brinde espacio para mayor gasto productivo.** Ello es importante ya que en un contexto de crisis económica, una posición fiscal deteriorada podría implicar mayores dificultades para retornar a una situación fiscal estable. De hecho, la evidencia muestra que en la crisis financiera del 2009, la deuda pública promedio de los países emergentes fue de 39,1% y se incrementó hasta 50,7% del PBI en 2018 debido a los mayores déficits fiscales (promedio 2,9% del PBI) durante dicho periodo. Además, bajos niveles de deuda pública normalmente están asociados a calificaciones crediticias más favorables, lo que permite que el país acceda a una mayor cartera de inversionistas institucionales y a menores tasas de interés. Asimismo, una deuda pública baja y sostenible conlleva a una menor carga de pago de intereses, lo que brinda al Estado

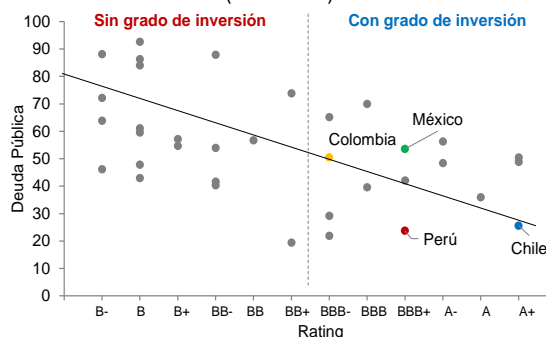


mayor espacio para gasto productivo en favor del bienestar de los ciudadanos; como gastos en salud, educación y cierre de brechas de infraestructura.

**Deuda pública de economías emergentes, 2009-2018**  
(% del PBI)



**Calificación Crediticia y Deuda Pública de economías emergentes<sup>1</sup>**  
(% del PBI)



1/ Considera, para 35 países emergentes, las calificaciones crediticias de S&P, Fitch Ratings y la equivalente de Moody's. Además, considera la deuda pública del Gobierno General para 2018.

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

En adelante, en consistencia con la EGIAP, se continuará optimizando el balance financiero del Estado y ampliando el portafolio de instrumentos financieros para diversificar las fuentes de financiamiento que aseguren la capacidad de respuesta ante choques adversos. Así, es importante mencionar que el Estado cuenta con activos financieros equivalentes a 14,3% del PBI al 2018 y líneas de crédito contingentes por alrededor de US\$ 3 600 millones. Además, se cuenta con un seguro contra pérdidas derivadas de terremotos con cobertura de hasta US\$ 200 millones<sup>125</sup>. En adelante, se continuará ampliando el portafolio de instrumentos financieros para fortalecer la capacidad de respuesta del Estado ante escenarios de estrés en los mercados financieros o ante la ocurrencia de desastres naturales.

Se orientarán esfuerzos para recomponer niveles de los activos financieros y así fortalecer la posición fiscal del país, considerando que, acorde a la estrategia integral de financiamiento, se han utilizado ahorros fiscales para mitigar el impacto del déficit fiscal sobre la deuda pública<sup>126</sup>. Para ello, será importante el éxito de la consolidación fiscal y el perfeccionamiento de la gestión de activos financieros. En ese sentido, en 2018 y en el marco de la modernización de los Sistemas Administrativos del Estado, se emitió el Decreto Legislativo N° 1441 – Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería. Este Decreto Legislativo, sumado a otros dispositivos legales complementarios que se irán promulgando, permitirá consolidar el enfoque de gestión integral de activos y pasivos financieros del Estado para promover la fungibilidad de los recursos a través de la Cuenta Única del Tesoro (CUT), reduciendo los costos de liquidez y maximizando la rentabilidad de los activos financieros.

Respecto de la gestión de la deuda pública, se continuará activamente con la optimización de su perfil para mitigar su exposición a riesgos de tipo de cambio y de refinanciamiento, priorizando el endeudamiento en soles y a mediano y largo plazo. Así, por ejemplo, en diciembre de 2018, Perú retornó al mercado internacional de capitales mediante una exitosa emisión de bonos soberanos por aproximadamente S/ 10 mil millones<sup>127</sup>. De este monto, se destinaron S/ 6,5 mil millones para la OAD bajo la forma de intercambio y/o recompra de bonos soberanos y prepago de créditos externos con organismos multilaterales, y S/ 3,8 mil millones para pre-financiar requerimientos de 2019. En concordancia con los

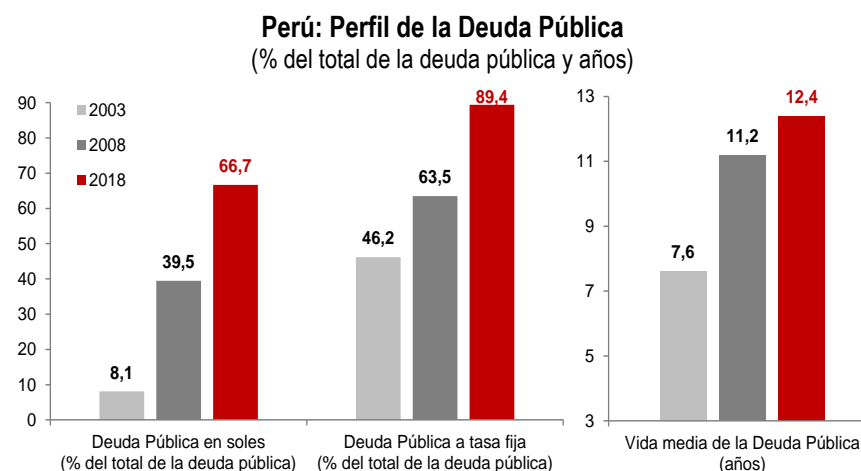
<sup>125</sup> Este seguro fue contratado en asociación con el resto de países de la Alianza del Pacífico y mediante la emisión de un CAT Bond por parte del Banco Mundial. De darse un terremoto que active este seguro, los desembolsos podrán ser desde el 30% hasta el 100% del monto contratado y serán transferidos al Fondo para intervenciones ante la ocurrencia de desastres naturales (Fondes) para responder oportunamente ante la emergencia.

<sup>126</sup> De esa manera, los activos financieros disminuyeron de 17,9% a 14,3% del PBI entre 2015 y 2018, mientras que el FEF disminuyó de 4,8% a 2,6% del PBI entre 2014 y 2018.

<sup>127</sup> La demanda de esta emisión excedió los S/ 15 mil millones, demostrando la confianza de los inversionistas en los fundamentos macrofiscales del país y colocando al Perú como el único país de la región que logra una transacción en moneda local de tal magnitud.



lineamientos de la EGIAP, la OAD contribuyó a optimizar el perfil de la deuda pública<sup>128</sup>, reduciendo así su exposición a riesgos financieros.



Fuente: MEF.

Por último, es importante señalar que la proyección del ratio de deuda pública sobre PBI se encuentra expuesta a diversos riesgos tales como incrementos en el tipo de cambio y menores tasas de crecimiento del PBI. Así, si el tipo de cambio aumenta en 10% (similar a lo sucedido en 1998 y 2015), la deuda pública subiría en alrededor de 1 p.p. del PBI. Por otra parte, si durante el periodo 2020-2022, las tasas de crecimiento del PBI son menores en 1 p.p. por año, la deuda pública se incrementaría en aproximadamente 1 p.p. del PBI al final de 2022.

Bajo una proyección estocástica y teniendo como escenario central los supuestos macrofiscales del presente IAPM, se obtiene que la probabilidad de que la deuda pública supere el límite de su regla fiscal (30% del PBI) es 30%. No obstante, ante un choque severo del tipo de cambio<sup>129</sup>, esta probabilidad aumenta a 42%. Por ello, es importante mantener niveles bajos y sostenibles de la deuda pública, y continuar con una gestión activa que optimice su perfil para mitigar el impacto de escenarios adversos sobre la sostenibilidad fiscal.

<sup>128</sup> Se incrementó la participación de la deuda en soles (de 64,1% a 66,7% de la deuda total) y se extendió la vida media (de 12,2 a 12,4 años).

<sup>129</sup> Depreciación promedio de 10% para el periodo 2020-2022 (similar a la observada en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa; y a la observada en el periodo 2013-2015, ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes).



## 4. CUADROS ESTADÍSTICOS

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

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom 2019 -2022
<b>PBI SOCIOS COMERCIALES</b>						
Mundo (Variación porcentual real)	3,6	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,9	2,3	1,9	1,8	1,8	2,0
Zona Euro (Variación porcentual real)	1,8	1,1	1,5	1,5	1,5	1,4
China (Variación porcentual real)	6,6	6,2	6,1	6,0	6,0	6,1
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	3,7	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
<b>PRECIOS DE COMMODITIES</b>						
Oro (US\$/oz.t.)	1 269	1 300	1 315	1 315	1 315	1 311
Cobre (¢US\$/lb.)	296	300	305	305	305	304
Plomo (¢US\$/lb.)	102	99	103	100	100	101
Zinc (¢US\$/lb.)	133	122	110	110	110	113
Petróleo (US\$/bar.)	65	58	58	58	58	58
<b>TÉRMINOS DE INTERCAMBIO</b>						
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	-0,1	1,0	0,3	0,0	0,0	0,3
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	6,5	-0,5	1,8	0,5	0,0	0,4
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	6,6	-1,4	1,5	0,5	0,0	0,1
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>						
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	740	791	846	909	977	881
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	4,0	4,2	4,5	5,0	5,0	4,7
Demanda Interna (Variación porcentual real)	4,3	4,5	4,9	5,1	5,2	4,9
Consumo Privado (Variación porcentual real)	3,8	3,8	4,1	4,2	4,2	4,1
Consumo Público (Variación porcentual real)	2,0	3,2	3,9	3,6	3,6	3,6
Inversión Privada (Variación porcentual real)	4,4	7,6	7,5	8,0	6,5	7,4
Inversión Pública (Variación porcentual real)	8,4	4,5	10,7	5,8	7,2	7,0
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	17,6	18,2	18,7	19,3	19,6	18,9
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	4,8	4,8	5,1	5,1	5,3	5,1
<b>SECTOR EXTERNO</b>						
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-1,5	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3	-1,4
Balanza comercial (Millones de US dólares)	7 049	7 429	7 851	8 241	8 536	8 014
Exportaciones (Millones de US dólares)	48 942	51 024	54 336	57 927	61 790	56 269
Importaciones (Millones de US dólares)	-41 893	-43 595	-46 485	-49 686	-53 254	-48 255
<b>SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>						
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	19,4	19,5	20,2	20,5	20,5	20,2
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-1,0	-0,8	-0,4	0,4	0,4	-0,1
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-2,3	-2,2	-1,8	-1,0	-1,0	-1,5
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) <sup>1</sup>	-2,4	-2,2	-1,7	-1,0	-1,0	-1,5
<b>SALDO DE DEUDA PÚBLICA</b>						
Externa (Porcentaje del PBI)	8,8	8,6	8,8	8,5	8,1	8,5
Interna (Porcentaje del PBI)	16,9	17,9	17,7	17,2	16,9	17,4
Total (Porcentaje del PBI)	25,7	26,5	26,5	25,7	25,0	25,9
<i>Memo: cifras proyectadas a partir de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.</i>						
<i>Precios (Variación porcentual acumulada) <sup>2</sup></i>	2,2	2,2	2,3	2,4	2,4	2,3
<i>Tipo de Cambio Promedio (Soles por US dólar) <sup>3</sup></i>	3,29	3,32	3,34	3,36	3,36	3,34

1/ El cálculo se elabora considerando la metodología de cálculo de las Cuentas Estructurales aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15.

2/ 2019-2021, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: marzo 2019 - BCRP, publicado el 04 de abril de 2019. Para 2022 se asume el mismo valor de 2021.

3/ 2019-2021, consistente con el tipo de cambio de fin de periodo de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: marzo 2019 - BCRP, publicado el 04 de abril de 2019. Para 2022 se asume el mismo valor de 2021.

Fuente: FMI, BCRP, MEF, proyecciones MEF.



**Cuadro 2**  
**PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES**  
(Var.% real anual)

	<b>Peso Año Base 2007</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Prom. 2019 -2022</b>
<b>Agropecuario</b>	<b>6,0</b>	<b>7,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>
Agrícola	3,8	9,0	4,4	4,0	4,0	4,0	4,1
Pecuario	2,2	5,4	4,1	4,1	4,0	4,0	4,1
<b>Pesca</b>	<b>0,7</b>	<b>39,7</b>	<b>-6,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>14,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>
Minería metálica	12,1	-1,5	3,0	2,2	4,1	3,9	3,3
Hidrocarburos	2,2	0,0	4,1	3,5	1,5	0,0	2,3
<b>Manufactura</b>	<b>16,5</b>	<b>6,2</b>	<b>2,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>
Primaria	4,1	13,2	0,1	4,3	5,0	4,5	3,5
No primaria	12,4	3,7	3,6	4,3	4,5	4,6	4,3
<b>Electricidad y agua</b>	<b>1,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
<b>Construcción</b>	<b>5,1</b>	<b>5,4</b>	<b>7,1</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>
<b>Comercio</b>	<b>10,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>
<b>Servicios</b>	<b>37,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>
<b>PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>
<b>PBI primario</b>	<b>25,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>
<b>PBI no primario<sup>1</sup></b>	<b>66,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>

1/ No considera derechos de importación y otros impuestos.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

**Cuadro 3**  
**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**  
(Var.% real anual)

	<b>Estructura % del PBI 2018</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Prom 2019 -2022</b>
<b>I. Demanda interna<sup>1</sup></b>	<b>98,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>
<b>1. Gasto privado</b>	<b>82,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
a. Consumo privado	64,7	3,8	3,8	4,1	4,2	4,2	4,1
b. Inversión privada	17,6	4,4	7,6	7,5	8,0	6,5	7,4
<b>2. Gasto público</b>	<b>16,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>5,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>
a. Consumo público	11,5	2,0	3,2	3,9	3,6	3,6	3,6
b. Inversión pública	4,8	8,4	4,5	10,7	5,8	7,2	7,0
<b>II. Demanda externa neta</b>							
<b>1. Exportaciones<sup>2</sup></b>	<b>25,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>
<b>2. Importaciones<sup>2</sup></b>	<b>23,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>
<b>III. PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>

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

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.



**Cuadro 4**  
**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**  
(% del PBI)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom 2019 -2022
<b>I. Demanda interna<sup>1</sup></b>	<b>98,0</b>	<b>98,2</b>	<b>98,5</b>	<b>98,7</b>	<b>98,9</b>	<b>98,4</b>
<b>1. Gasto privado</b>	<b>82,3</b>	<b>82,5</b>	<b>82,7</b>	<b>82,9</b>	<b>82,8</b>	<b>82,7</b>
a. Consumo privado	64,7	64,3	64,0	63,6	63,2	64,0
b. Inversión privada	17,6	18,2	18,7	19,3	19,6	18,7
<b>2. Gasto público</b>	<b>16,3</b>	<b>16,2</b>	<b>16,4</b>	<b>16,3</b>	<b>16,3</b>	<b>16,3</b>
a. Consumo público	11,5	11,4	11,3	11,2	11,1	11,3
b. Inversión pública	4,8	4,8	5,1	5,1	5,3	5,0
<b>II. Demanda externa neta</b>						
<b>1. Exportaciones<sup>2</sup></b>	<b>25,0</b>	<b>24,4</b>	<b>24,2</b>	<b>23,9</b>	<b>23,3</b>	<b>24,2</b>
<b>2. Importaciones<sup>2</sup></b>	<b>23,0</b>	<b>22,5</b>	<b>22,7</b>	<b>22,6</b>	<b>22,3</b>	<b>22,6</b>
<b>III. 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>

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

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

**Cuadro 5**  
**BALANZA DE PAGOS**  
(US\$ Millones)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom 2019 -2022
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-3 349</b>	<b>-3 393</b>	<b>-3 644</b>	<b>-3 519</b>	<b>-3 711</b>	<b>-3 518</b>
<b>1. Balanza comercial</b>	<b>7 049</b>	<b>7 429</b>	<b>7 851</b>	<b>8 241</b>	<b>8 536</b>	<b>7 841</b>
a. Exportaciones	48 942	51 024	54 336	57 927	61 790	54 429
b. Importaciones	-41 893	-43 595	-46 485	-49 686	-53 254	-46 589
<b>2. Servicios</b>	<b>-2 532</b>	<b>-2 700</b>	<b>-2 822</b>	<b>-2 860</b>	<b>-2 880</b>	<b>-2 794</b>
a. Exportaciones	7 365	7 807	8 335	9 158	9 952	8 433
b. Importaciones	-9 897	-10 507	-11 157	-12 018	-12 833	-11 227
<b>3. Renta de factores</b>	<b>-11 422</b>	<b>-11 900</b>	<b>-12 601</b>	<b>-13 093</b>	<b>-13 812</b>	<b>-12 532</b>
<b>4. Transferencias corrientes</b>	<b>3 556</b>	<b>3 777</b>	<b>3 929</b>	<b>4 193</b>	<b>4 445</b>	<b>3 966</b>
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>-281</b>	<b>4 089</b>	<b>8 352</b>	<b>8 519</b>	<b>9 168</b>	<b>6 986</b>
1. Sector privado	1 367	4 300	7 050	8 100	8 700	6 483
2. Sector público <sup>1</sup>	2 099	789	2 102	1 019	1 068	1 303
3. Capitales de corto plazo <sup>2</sup>	-3 747	-1 000	-800	-600	-600	-800
<b>III. RESULTADO DE LA BP (I+II)<sup>3</sup></b>	<b>-3 629</b>	<b>695</b>	<b>4 708</b>	<b>5 000</b>	<b>5 457</b>	<b>3 468</b>

1/ Incluye financiamiento excepcional. 2/ Incluye errores y omisiones. 3/ Variación de reservas internacionales y efecto valuación y monetización del oro.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.



**Cuadro 6**  
**BALANZA DE PAGOS**  
(% del PBI)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom 2019-2022
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>
<b>1. Balanza comercial</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>
a. Exportaciones	21,7	21,4	21,5	21,5	21,4	21,4
b. Importaciones	-18,6	-18,3	-18,4	-18,4	-18,4	-18,4
<b>2. Servicios</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>
a. Exportaciones	3,3	3,3	3,3	3,4	3,4	3,4
b. Importaciones	-4,4	-4,4	-4,4	-4,5	-4,4	-4,4
<b>3. Renta de factores</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,9</b>
<b>4. Transferencias corrientes</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>
1. Sector privado	0,6	1,8	2,8	3,0	3,0	2,7
2. Sector público <sup>1</sup>	0,9	0,3	0,8	0,4	0,4	0,5
3. Capitales de corto plazo <sup>2</sup>	-1,7	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3
<b>III. RESULTADO DE LA BP (I+II)<sup>3</sup></b>	<b>-1,6</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>

Nota:

Financiamiento externo de largo plazo <sup>4</sup>

2,0    3,3    3,3    3,4    3,4    3,3

1/ Incluye financiamiento excepcional. 2/ Incluye errores y omisiones. 3/ Variación de reservas internacionales y efecto valuación y monetización del oro. 4/ Inversión extranjera directa más préstamos de largo plazo.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

**Cuadro 7**  
**RESUMEN DE CUENTAS FISCALES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Millones de S/ y % del PBI)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL</b>	<b>143 792</b>	<b>153 966</b>	<b>170 572</b>	<b>185 995</b>	<b>200 811</b>	<b>177 836</b>
% del PBI	19,4	19,5	20,2	20,5	20,5	20,2
<b>INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL <sup>1,2</sup></b>	<b>142 896</b>	<b>153 501</b>	<b>171 503</b>	<b>186 200</b>	<b>200 271</b>	<b>177 869</b>
% del PBI potencial	19,2	19,4	20,2	20,5	20,6	20,2
<b>II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL</b>	<b>149 451</b>	<b>158 279</b>	<b>171 575</b>	<b>183 653</b>	<b>198 071</b>	<b>177 894</b>
% del PBI	20,2	20,0	20,3	20,2	20,3	20,2
<b>2.1. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>113 279</b>	<b>121 071</b>	<b>128 506</b>	<b>136 000</b>	<b>145 112</b>	<b>132 673</b>
% del PBI	15,3	15,3	15,2	15,0	14,8	15,1
<b>2.2. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>36 172</b>	<b>37 207</b>	<b>43 068</b>	<b>47 653</b>	<b>52 959</b>	<b>45 222</b>
% del PBI	4,9	4,7	5,1	5,2	5,4	5,1
<b>III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS</b>	<b>-1 463</b>	<b>-2 013</b>	<b>-2 040</b>	<b>991</b>	<b>976</b>	<b>- 521</b>
% del PBI	-0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,1	-0,1
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO ( I - II + III )</b>	<b>-7 122</b>	<b>-6 325</b>	<b>-3 044</b>	<b>3 333</b>	<b>3 717</b>	<b>- 580</b>
% del PBI	-1,0	-0,8	-0,4	0,4	0,4	-0,1
<b>V. INTERESES</b>	<b>10 013</b>	<b>10 733</b>	<b>11 976</b>	<b>12 580</b>	<b>13 145</b>	<b>12 109</b>
% del PBI	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4
<b>VI. RESULTADO ECONÓMICO ( IV-V )</b>	<b>-17 136</b>	<b>-17 058</b>	<b>-15 020</b>	<b>-9 247</b>	<b>-9 428</b>	<b>-12 688</b>
% del PBI	-2,3	-2,2	-1,8	-1,0	-1,0	-1,5
<b>VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL</b>	<b>-18 032</b>	<b>-17 523</b>	<b>-14 088</b>	<b>-9 043</b>	<b>-9 969</b>	<b>-12 656</b>
% del PBI potencial <sup>1,2</sup>	-2,4	-2,2	-1,7	-1,0	-1,0	-1,5
<b>VIII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA</b>	<b>190 443</b>	<b>209 495</b>	<b>224 542</b>	<b>234 070</b>	<b>243 841</b>	<b>227 987</b>
% del PBI	25,7	26,5	26,5	25,7	25,0	25,9

1/ Para el cálculo del resultado estructural, se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15.

2/ Porcentaje del PBI potencial.

Fuente: BCRP, Sunat, proyecciones MEF.



**Cuadro 8**  
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Millones de S/)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>107 431</b>	<b>115 090</b>	<b>129 389</b>	<b>142 208</b>	<b>153 640</b>	<b>135 082</b>
1. Impuestos a los ingresos	41 598	43 702	48 271	53 951	58 741	51 166
a. Pagos a cuenta	35 230	38 346	42 484	46 343	50 070	44 311
- Personas Naturales	12 474	13 460	14 496	15 528	16 713	15 049
- Personas Jurídicas	22 756	24 886	27 988	30 815	33 357	29 261
b. Regularización	6 368	5 357	5 786	7 607	8 671	6 855
2. Impuestos a las importaciones	1 455	1 524	1 678	1 800	1 932	1 734
3. Impuesto general a las ventas	60 666	65 124	70 687	76 262	82 226	73 574
a. Interno	35 125	37 949	41 212	44 462	47 853	42 869
b. Importaciones	25 541	27 174	29 475	31 801	34 373	30 705
4. Impuesto selectivo al consumo	6 860	8 076	9 365	10 310	11 105	9 714
a. Combustibles	2 543	3 002	3 417	3 866	4 161	3 611
b. Otros	4 317	5 075	5 948	6 444	6 943	6 103
5. Otros ingresos tributarios <sup>1</sup>	13 435	14 358	15 773	16 994	17 797	16 230
6. Devoluciones	-16 583	-17 694	-16 385	-17 108	-18 160	-17 337
<b>II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>35 203</b>	<b>37 700</b>	<b>40 132</b>	<b>42 783</b>	<b>46 168</b>	<b>41 695</b>
<b>III. INGRESOS CORRIENTES DEL GOB. GENERAL (I + II)</b>	<b>142 634</b>	<b>152 789</b>	<b>169 521</b>	<b>184 992</b>	<b>199 808</b>	<b>176 777</b>

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.

Fuente: BCRP, Sunat, PeruPetro, proyecciones MEF.

**Cuadro 9**  
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(% del PBI)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>14,5</b>	<b>14,6</b>	<b>15,3</b>	<b>15,6</b>	<b>15,7</b>	<b>15,3</b>
1. Impuestos a los ingresos	5,6	5,5	5,7	5,9	6,0	5,8
a. Pagos a cuenta	4,8	4,9	5,0	5,1	5,1	5,0
- Personas Naturales	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
- Personas Jurídicas	3,1	3,1	3,3	3,4	3,4	3,3
b. Regularización	0,9	0,7	0,7	0,8	0,9	0,8
2. Impuestos a las importaciones	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
3. Impuesto general a las ventas	8,2	8,2	8,4	8,4	8,4	8,3
a. Interno	4,7	4,8	4,9	4,9	4,9	4,9
b. Importaciones	3,5	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5
4. Impuesto selectivo al consumo	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
a. Combustibles	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
b. Otros	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
5. Otros ingresos tributarios <sup>1</sup>	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8
6. Devoluciones	-2,2	-2,2	-1,9	-1,9	-1,9	-2,0
<b>II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>
<b>III. INGRESOS CORRIENTES DEL GOB. GENERAL (I + II)</b>	<b>19,3</b>	<b>19,3</b>	<b>20,0</b>	<b>20,4</b>	<b>20,4</b>	<b>20,0</b>

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.

Fuente: BCRP, Sunat, PeruPetro, proyecciones MEF.



**Cuadro 10**  
**INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL<sup>1</sup>**  
(Millones de S/)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)</b>	<b>142 896</b>	<b>153 501</b>	<b>171 503</b>	<b>186 200</b>	<b>200 271</b>	<b>177 869</b>
<b>A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)</b>	<b>-230</b>	<b>364</b>	<b>466</b>	<b>385</b>	<b>392</b>	<b>402</b>
<b>a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)</b>	<b>-219</b>	<b>-154</b>	<b>-166</b>	<b>-198</b>	<b>-210</b>	<b>-182</b>
(i) Estructurales	6 537	5 926	6 373	7 380	7 853	6 883
(ii) Convencionales	6 756	6 080	6 539	7 577	8 063	7 065
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	42	0	0	0	0	0
<b>b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)</b>	<b>-11</b>	<b>518</b>	<b>632</b>	<b>583</b>	<b>603</b>	<b>584</b>
(i) Estructurales	4 740	4 995	5 300	5 409	5 588	5 323
(ii) Convencionales	4 751	4 478	4 668	4 826	4 985	4 739
<b>B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)</b>	<b>-666</b>	<b>-829</b>	<b>466</b>	<b>-180</b>	<b>-933</b>	<b>-369</b>
(i) Estructurales	141 968	151 960	169 986	184 811	198 875	176 408
(ii) Convencionales	142 634	152 789	169 521	184 992	199 808	176 777
<i>Extraordinarios<sup>2</sup></i>	1 439	1 419	0	0	0	355
<b>C. Ingresos de Capital</b>	<b>1 158</b>	<b>1 177</b>	<b>1 051</b>	<b>1 004</b>	<b>1 004</b>	<b>1 059</b>

1/ Para la estimación del resultado estructural, se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen ingresos extraordinarios 2018-2019 provenientes de la repatriación de capitales, grandes ventas de activos de No Domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, proyecciones MEF.

**Cuadro 11**  
**INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL<sup>1</sup>**  
(% del PBI potencial)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)</b>	<b>19,2</b>	<b>19,4</b>	<b>20,2</b>	<b>20,5</b>	<b>20,6</b>	<b>20,2</b>
<b>A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)</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>
(i) Estructurales	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
(ii) Convencionales	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
(i) Estructurales	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
(ii) Convencionales	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
<b>B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
(i) Estructurales	19,1	19,2	20,1	20,3	20,4	20,0
(ii) Convencionales	19,2	19,3	20,0	20,4	20,5	20,0
<i>Extraordinarios<sup>2</sup></i>	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>C. Ingresos de Capital</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>

1/ Para la estimación del resultado estructural, se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen ingresos extraordinarios 2018-2019 provenientes de la repatriación de capitales, grandes ventas de activos de No Domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, proyecciones MEF.



**Cuadro 12**  
**GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Millones de S/)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>149 451</b>	<b>158 279</b>	<b>171 575</b>	<b>183 653</b>	<b>198 071</b>	<b>177 894</b>
<b>I. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>113 279</b>	<b>121 071</b>	<b>128 506</b>	<b>136 000</b>	<b>145 112</b>	<b>132 673</b>
1. Remuneraciones	46 208	50 705	53 764	56 697	59 672	55 209
2. Bienes y servicios	42 444	44 975	48 776	52 539	56 430	50 680
3. Transferencias	24 627	25 391	25 966	26 764	29 010	26 783
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>36 172</b>	<b>37 207</b>	<b>43 068</b>	<b>47 653</b>	<b>52 959</b>	<b>45 222</b>
1. Formación bruta de capital	31 916	33 814	38 918	44 306	48 455	41 373
2. Otros gastos de capital	4 256	3 393	4 150	3 347	4 504	3 849

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

**Cuadro 13**  
**GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL**  
(% del PBI)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>20,2</b>	<b>20,0</b>	<b>20,3</b>	<b>20,2</b>	<b>20,3</b>	<b>20,2</b>
<b>I. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>15,3</b>	<b>15,3</b>	<b>15,2</b>	<b>15,0</b>	<b>14,8</b>	<b>15,1</b>
1. Remuneraciones	6,2	6,4	6,4	6,2	6,1	6,3
2. Bienes y servicios	5,7	5,7	5,8	5,8	5,8	5,8
3. Transferencias	3,3	3,2	3,1	2,9	3,0	3,0
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>
1. Formación bruta de capital	4,3	4,3	4,6	4,9	5,0	4,7
2. Otros gastos de capital	0,6	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.



**Cuadro 14**  
**OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Millones de S/)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>1. INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>142 634</b>	<b>152 789</b>	<b>169 521</b>	<b>184 992</b>	<b>199 808</b>	<b>176 777</b>
a. Ingresos tributarios	107 431	115 090	129 389	142 208	153 640	135 082
b. Contribuciones y Otros <sup>1</sup>	35 203	37 700	40 132	42 783	46 168	41 695
<b>2. GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>149 451</b>	<b>158 279</b>	<b>171 575</b>	<b>183 653</b>	<b>198 071</b>	<b>177 894</b>
a. Gastos corrientes	113 279	121 071	128 506	136 000	145 112	132 673
b. Gastos de capital	36 172	37 207	43 068	47 653	52 959	45 222
<b>3. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>1 158</b>	<b>1 177</b>	<b>1 051</b>	<b>1 004</b>	<b>1 004</b>	<b>1 059</b>
<b>4. RESULTADO PRIMARIO (1-2+3)</b>	<b>-5 659</b>	<b>-4 312</b>	<b>-1 003</b>	<b>2 342</b>	<b>2 741</b>	<b>-58</b>
<b>5. INTERESES</b>	<b>9 243</b>	<b>10 136</b>	<b>11 376</b>	<b>11 963</b>	<b>12 512</b>	<b>11 497</b>
<b>6. RESULTADO ECONÓMICO (4-5)</b>	<b>-14 902</b>	<b>-14 448</b>	<b>-12 380</b>	<b>-9 622</b>	<b>-9 771</b>	<b>-11 555</b>
<b>7. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>14 902</b>	<b>14 448</b>	<b>12 380</b>	<b>9 622</b>	<b>9 771</b>	<b>11 555</b>
a. Externo	-2 578	3 378	3 805	2 149	1 826	2 789
b. Interno <sup>2</sup>	17 480	11 070	8 575	7 473	7 945	8 766

1/ El rubro otros incluye Ingresos No Tributarios del Gobierno General.

2/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de cuentas del Tesoro Público.

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

**Cuadro 15**  
**OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(% del PBI)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>1. INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>19,3</b>	<b>19,3</b>	<b>20,0</b>	<b>20,4</b>	<b>20,4</b>	<b>20,0</b>
a. Ingresos tributarios	14,5	14,6	15,3	15,6	15,7	15,3
b. Contribuciones y Otros <sup>1</sup>	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,7
<b>2. GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>20,2</b>	<b>20,0</b>	<b>20,3</b>	<b>20,2</b>	<b>20,3</b>	<b>20,2</b>
a. Gastos corrientes	15,3	15,3	15,2	15,0	14,8	15,1
b. Gastos de capital	4,9	4,7	5,1	5,2	5,4	5,1
<b>3. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>0,2</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>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
<b>5. INTERESES</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
<b>6. RESULTADO ECONÓMICO (4-5)</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,3</b>
<b>7. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>
a. Externo	-0,3	0,4	0,4	0,2	0,2	0,3
b. Interno <sup>2</sup>	2,4	1,4	1,0	0,8	0,8	1,0

1/ El rubro otros incluye Ingresos No Tributarios del Gobierno General.

2/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de cuentas del Tesoro Público.

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.



**Cuadro 16**  
**REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(US\$ Millones)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>I. USOS</b>	<b>8 693</b>	<b>6 127</b>	<b>5 587</b>	<b>3 483</b>	<b>3 920</b>	<b>4 780</b>
1. Amortización	3 482	989	1 099	740	1 131	990
2. Déficit fiscal	5 211	5 138	4 488	2 743	2 789	3 790
<b>II. FUENTES</b>	<b>8 693</b>	<b>6 127</b>	<b>5 587</b>	<b>3 483</b>	<b>3 920</b>	<b>4 780</b>
1. Externas	1 735	1 796	2 179	1 130	1 230	1 584
2. Internas <sup>1</sup>	6 958	4 331	3 409	2 353	2 691	3 196

1/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de cuentas del Tesoro Público.

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

**Cuadro 17**  
**REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(% del PBI)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>I. USOS</b>	<b>3,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>
1. Amortización	1,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4
2. Déficit fiscal	2,3	2,2	1,8	1,0	1,0	1,5
<b>II. FUENTES</b>	<b>3,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>
1. Externas	0,8	0,8	0,9	0,4	0,4	0,6
2. Internas <sup>1</sup>	3,1	1,8	1,3	0,9	0,9	1,2

1/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de cuentas del Tesoro Público.

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.



**Cuadro 18**  
**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA**  
(Millones de S/)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>DEUDA PÚBLICA TOTAL</b>	<b>190 443</b>	<b>209 495</b>	<b>224 542</b>	<b>234 070</b>	<b>243 841</b>	<b>227 987</b>
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>65 505</b>	<b>68 271</b>	<b>74 724</b>	<b>77 544</b>	<b>79 094</b>	<b>74 908</b>
CRÉDITOS	19 260	23 125	27 350	29 822	31 242	27 885
1. Organismos internacionales	11 525	15 301	18 870	20 788	22 640	19 400
2. Club de París	3 550	3 706	4 346	4 870	4 845	4 442
3. Banca Comercial	4 168	4 113	4 133	4 164	3 757	4 042
4. Otros	16	5	0	0	0	1
BONOS	46 246	45 146	47 374	47 722	47 851	47 023
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>124 938</b>	<b>141 224</b>	<b>149 819</b>	<b>156 527</b>	<b>164 748</b>	<b>153 079</b>
<b>1. Largo Plazo</b>	<b>112 109</b>	<b>125 310</b>	<b>132 544</b>	<b>139 036</b>	<b>145 746</b>	<b>135 659</b>
CRÉDITOS	3 909	3 887	3 996	3 791	3 508	3 795
BONOS	108 200	121 423	128 548	135 245	142 238	131 864
1. Bonos Soberanos	102 009	115 646	123 184	130 280	137 766	126 719
2. Otros	6 191	5 777	5 364	4 965	4 472	5 145
<b>2. Corto plazo</b>	<b>12 829</b>	<b>15 915</b>	<b>17 275</b>	<b>17 491</b>	<b>19 001</b>	<b>17 420</b>

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

**Cuadro 19**  
**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA**  
(% del PBI)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom. 2019-2022
<b>DEUDA PÚBLICA TOTAL</b>	<b>25,7</b>	<b>26,5</b>	<b>26,5</b>	<b>25,7</b>	<b>25,0</b>	<b>25,9</b>
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>
CRÉDITOS	2,6	2,9	3,2	3,3	3,2	3,2
1. Organismos internacionales	1,6	1,9	2,2	2,3	2,3	2,2
2. Club de París	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
3. Banca Comercial	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
4. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BONOS	6,2	5,7	5,6	5,2	4,9	5,4
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>16,9</b>	<b>17,9</b>	<b>17,7</b>	<b>17,2</b>	<b>16,9</b>	<b>17,4</b>
<b>1. Largo Plazo</b>	<b>15,1</b>	<b>15,8</b>	<b>15,7</b>	<b>15,3</b>	<b>14,9</b>	<b>15,4</b>
CRÉDITOS	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
BONOS	14,6	15,4	15,2	14,9	14,6	15,0
1. Bonos Soberanos	13,8	14,6	14,6	14,3	14,1	14,4
2. Otros	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,6
<b>2. Corto plazo</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.



**Cuadro 20**  
**PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA**  
 (US\$ Millones y % 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>2016</b>	4 442	2 162	2,3	1,1
<b>2017</b>	5 534	2 555	2,6	1,2
<b>2018</b>	3 482	3 070	1,5	1,4
<b>2019</b>	989	3 225	0,4	1,4
<b>2020</b>	1 099	3 639	0,4	1,4
<b>2021</b>	740	3 791	0,3	1,4
<b>2022</b>	1 131	3 889	0,4	1,3
<b>2023</b>	2 821	3 982	0,9	1,3
<b>2024</b>	4 836	3 896	1,5	1,2
<b>2025</b>	3 138	3 668	0,9	1,0
<b>2026</b>	7 375	3 505	1,9	0,9

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.