



REPÚBLICA DEL PERÚ

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

**INFORME DE ACTUALIZACIÓN
DE PROYECCIONES
MACROECONÓMICAS
2025-2028**

ABRIL DE 2025

Ministro de Economía y Finanzas

José Antonio Salardi Rodríguez

Ministerio de Economía y Finanzas

Viceministerio de Economía
Denisse Miralles Miralles

Viceministerio de Hacienda
Erick Wilfredo Lahura Serrano

Secretaría General
Pedro Manuel Tapia Alvarado

Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal

José Luis Bustamante Solis

Dirección de Política Fiscal
Roy Franz Huarca Garay

Dirección de Proyecciones Macroeconómicas
Ricardo Najarro Chuchón (e)

Dirección de Políticas de Descentralización Fiscal y Finanzas Subnacionales
Carlos Martin Huaman Huancaya

Profesionales de la Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal

Ailin Yamile Zevallos Haro
Alexander Javier Gonzales
Alexander Max Tello Fuentes
Alfredo Alejandro Hurtado Dávila
Andrea Mendoza Huiman
Arleth Maritza Cerrudo Chávez
Arian Mauricio Esteven Segil Alayo
Cristian Milquiades Latorre Huamancayo
Dahyane Jessy Quinteros Julcapoma
Darío Marín Huayllasco Cárdenas
Diana Kristell Del Rosario Gutierrez
Eslubian Vanessa del Milagro Peña León
Etty Milena Calle Neyra
Flor Candy Guerrero Lozano
Gabriela Luz Ormeño Castillo
Heidi Mirelli Alpiste Rojas
Hugo Fuentes Dávila Angeles

Ian Carrasco Tufino
Jilarry Milagros Esteban Sanchez
Jose Antonio Cisneros Acuña
Juan Fernando Celi Falen
Juan Jose Tenorio Urcia
Julissa Llacctarimay Sánchez
Kevin Cristhian Común Ledesma
Luis Roberto Farfán Saavedra
María Alejandra Esquivel Paredes
Mariela Ofelia Córdova Alarcón
Rocio del Pilar Torres Farromeque
Samy del Pilar Gálvez Vargas
Sandra María Jurado Ampudia
Sergio Daniel Inca Escriba
Wilder Enrique Pérez Cóndor
Xenia Menacho Leguia
Yessy Almendra Garay Arce

Colaboraron las siguientes Direcciones Generales y equipos:

Política de Ingresos Públicos
Gerardo Arturo López Gonzales

Política de Promoción de la Inversión Privada
Emerson Junior Castro Hidalgo

Presupuesto Público
Daniel Orlando Talla Pimentel

Tesoro Público
Guadalupe Mercedes Pizarro Matos (e)

Equipo Especializado de Seguimiento de la Inversión
Andrea Guardia Muguruza

Colaboraron las siguientes entidades:

Fonafe
Luis Natal Del Carpio Castro

ProInversión
Luis Natal Del Carpio Castro (e)

Petroperú
Alejandro Narváez Liceras

Sunat
Marilú Haydee Llerena Aybar

Consejo Nacional de Competitividad y Formalización
Carlos Alberto Lezameta Escribens

INEI
Gaspar Humberto Morán Flores

Tabla de contenido

1. RESUMEN EJECUTIVO	8
2. MEDIDAS DE IMPULSO ECONÓMICO	11
3. PANORAMA INTERNACIONAL.....	19
4. PANORAMA LOCAL	39
4.1. PBI 2025: consolidación de la recuperación económica.....	39
4.2. Crecimiento entorno al potencial entre 2026-2028.....	65
4.3. Balance macroeconómico.....	79
5. FINANZAS PÚBLICAS.....	81
5.1. Estrategia fiscal.....	81
5.2. Ingresos	99
5.3. Gastos	107
5.4. Financiamiento	116
6. RIESGOS FISCALES	125
7. CUADROS ESTADÍSTICOS	134

Tabla de recuadros

Recuadro N.º 1: Contexto y desarrollo de la guerra comercial 2025.....	28
Recuadro N.º 2: El ciclo económico del Perú post-pandemia.....	42
Recuadro N.º 3: Impacto del mayor movimiento portuario sobre el PBI.....	71
Recuadro N.º 4: Situación fiscal 2024 en América Latina.....	84
Recuadro N.º 5: Situación de las fortalezas macrofiscales de Perú.....	91
Recuadro N.º 6: Pasivos Contingentes Explícitos del Sector Público No Financiero	132

Lista de abreviaturas, acrónimos y siglas

- ADEX. Asociación de exportadores
AFP. Administradora de Fondo de Pensiones
ALC. América Latina y el Caribe
ANIN. Autoridad Nacional de Infraestructura
APEC: Asia-Pacific Economic Cooperation
APP. Asociaciones Público-Privadas
APN: Autoridad Portuaria Nacional
BCRP. Banco Central de Reserva del Perú
BCP: Banco de Crédito del Perú
bdp. Barril de petróleo
BEPS. *Base Erosion and Profit Shifting*
BID. Banco Interamericano de Desarrollo
BIM. *Building Information Modeling*
BofA. *Bank of America*. Banco de América
CBO. Oficina de Presupuesto del Congreso de los Estados Unidos
Cepal. Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CF. Consejo Fiscal
CHD. Consumo humano directo
CIADI. Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones
CNCF. Consejo Nacional de Competitividad y Formalización
Cofide. Corporación Financiera de Desarrollo
CPE. Comprobante de pago electrónico
CTS. Compensación por tiempo de servicios, Compensación por tiempo de servicios
CUT. Cuenta única del Tesoro Público
DGA. Dirección General de Abastecimiento
DGAEICYP. Dirección General de Asuntos de Economía Internacional, Competencia y Productividad
DGCP. Dirección General de Contabilidad Pública
DGMFPP. Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado
DGPMI. Dirección General de Programación Multianual de Inversiones
DGTP. Dirección General de Tesoro Público
EE. UU.. Estados Unidos
EGIAP. Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos
EIA. Administración de Información Energética de los EE. UU.
EMBIG. *Emerging Market Bond Index Global*
ENFEN. Estudio Nacional del Fenómeno El Niño
EPNF. Empresas Públicas No Financieras
ESG. *Environmental, Social and Governance*
EsSalud. Seguro Social de Salud
ETF. *Exchange Traded Funds*, fondos cotizados
FAE. Fondo de Apoyo Empresarial
FED. Federal Reserve System, Reserva Federal de EE. UU.
FEF. Fondo de Estabilización Fiscal
FEN. Fenómeno El Niño
FEPC. Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles
FIDT. Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial
FISE. Fondo de Inclusión Social Energético
FMI. Fondo Monetario Internacional
Fonafe. Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado
Foncor. Fondo de compensación regional
FRAES. Régimen de Fraccionamiento Especial
G2G. *Governments to Governments*, Gobierno a Gobierno
GEM. Gravamen especial a la minería
GG. Gobierno general

GL. Gobierno(s) local(es)
GNV. Gas natural vehicular
GR. Gobierno(s) regional(es)
IAPM. Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas
IED. Inversión extranjera directa
IEDEP. Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial
IGV. Impuesto general a las ventas
ILZSG. Grupo de Estudio Internacional de Plomo y Zinc
IMAG. Ingresos mínimos anuales garantizados
Imarpe. Instituto del Mar del Perú
Indeci. Instituto Nacional de Defensa Civil
INEI. Instituto Nacional de Estadística e Informática
INGEMMET. Instituto Geológico, Minero y Metalúrgico
Invierte.pe. Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones
IPC. Índice de precios al consumidor
IPM. Índice de precios de importación
IPX. Índice de precios de exportación
IR. Impuesto a la renta
ISC. Impuesto selectivo al consumo
ITAN. Impuesto temporal a los activos netos
ITC. Instalaciones de transmisión de conexión
ITF. Impuesto a las transacciones financieras
LGN. Líquidos de gas natural
mb/d. Millones de barriles diarios
MEF. Ministerio de Economía y Finanzas
Midagri. Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego
Mincetur. Ministerio de Comercio Exterior y Turismo
Minem. Ministerio de Energía y Minas
Minsa. Ministerio de Salud
MML. Municipalidad Metropolitana de Lima
MMM. Marco Macroeconómico Multianual
MTC. Ministerio de Transportes y Comunicaciones
MVCS. Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento
MYPE. Micro y pequeñas empresas
OAD. Operación de Administración de Deuda
OCDE. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OPEC+. Organización de Países Productores de Petróleo y sus países aliados
Osinergmin. Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería
Ositrán. Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público
Oxl. Obras por impuestos
p.p.. Puntos porcentuales
PBI. Producto Bruto Interno
PBoC. Banco Central de China
pbs. Puntos básicos
PEA. Población económicamente activa
PEIP. Proyectos Especiales de Inversión Pública
Petroperú. Petróleos del Perú S.A.
PIA. Presupuesto institucional de apertura
PIDE. Plataforma de interoperabilidad del Estado
PIM. Presupuesto institucional modificado
PMI. *Purchasing Managers' Index*
PNCP. Plan Nacional de Competitividad y Productividad
PNISC. Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad
Produce. Ministerio de la Producción
Proinversión. Agencia de Promoción de la Inversión Privada

Promperú. Comisión de promoción del Perú para la exportación y el turismo
PTAR. Planta de tratamiento de aguas residuales
RSL. Reserva Secundaria de Liquidez
S&P. Standard & Poor's
SBS. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP
Senasa. Servicio Nacional de Sanidad Agraria del Perú
Servir. Autoridad del Servicio Civil
SPNF. Sector Público No Financiero
Sunat. Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria
TEU. Twenty-foot Equivalen Unit, Unidad equivalente a veinte pies
TLC. Tratado de libre comercio
TM. Toneladas métricas
TMF. Toneladas métricas finas
US\$. Dólares de Estados Unidos
WEO. *World Economic Outlook*, Perspectivas de la economía mundial

1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene la actualización de las proyecciones macroeconómicas 2025-2028 presentadas en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) publicado en agosto de 2024, en el que se describe la dinámica de crecimiento de la actividad económica y el manejo responsable de las finanzas públicas hacia los próximos años.

Medidas de impulso económico

La economía peruana registró una sólida recuperación en 2024 y se expandió 3,3%, impulsada principalmente por el fortalecimiento de la demanda interna, destacando el mayor dinamismo de la inversión pública y la recuperación de la inversión privada, las cuales contribuyeron con una mayor generación de empleo y consumo de las familias. Asimismo, en 2024, se registró una mayor oferta primaria en sectores clave como la pesca y el agropecuario, que impulsaron la mejora de las exportaciones.

Para consolidar la recuperación del PBI en 2025, el Gobierno viene implementando un conjunto de medidas de impulso económico de corto y mediano plazo orientadas a dinamizar las inversiones, las cuales comprenden el impulso al desarrollo de una cartera de proyectos relevantes bajo diversas modalidades como las Asociaciones Público-Privadas (APP), obras por impuestos (Oxl) y proyectos priorizados, con el objetivo de avanzar en el cierre de las brechas de infraestructura. Asimismo, se lanzó medidas asociadas al “Shock desregulatorio” de alcance multisectorial que permitirá movilizar recursos estratégicos, reducir los costos operativos para las empresas, atraer inversiones y generar empleo formal.

La implementación de este conjunto de medidas respondió a la necesidad de consolidar la recuperación de la demanda interna y fortalecer las bases para un crecimiento económico sostenido en los próximos años. En esa línea, se estableció como meta alcanzar una tasa de crecimiento del PBI de 4,0% en 2025, sustentada en políticas de estímulo orientadas a dinamizar la inversión y fomentar la generación de empleo formal. No obstante, el panorama internacional se ha tornado más incierto debido al escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, reflejado en la adopción de nuevas medidas arancelarias y restricciones protecciónistas, lo que incrementa el riesgo sobre la evolución del comercio global y, por ende, sobre la actividad económica mundial. La economía peruana, dada su apertura y sensibilidad a factores externos, no es ajena a estos riesgos, ya que, en los últimos 15 años, alrededor del 60% de la variabilidad de su crecimiento ha estado explicada por choques internacionales.

En este contexto, y considerando tanto el impacto favorable de las medidas implementadas y los riesgos derivados del entorno externo, se prevé que el crecimiento económico de Perú se ubique entre 3,5% y 4,0% para 2025. Cabe señalar que, en línea con los riesgos internacionales identificados que podrían afectar el desempeño de la economía, se utiliza la proyección conservadora del PBI de 3,5% para este año.

Proyecciones macroeconómicas

Escenario internacional

La actividad económica global crecería 2,8% en 2025, por debajo del 3,1% previsto en el MMM y del 3,3% registrado en 2024, afectadas por la alta incertidumbre internacional generada por la guerra comercial asociada a la imposición de aranceles iniciada por Estados Unidos (EE. UU.). En este escenario, las economías avanzadas crecerían 1,3% (MMM: 1,6%), ante el crecimiento moderado de EE. UU. (1,7%, luego de incrementarse 2,8% en 2024), sostenido por la resiliencia del gasto privado, lo cual sería contrarrestado por la elevada incertidumbre de la guerra comercial ante la imposición de aranceles y posibles riesgos inflacionarios. Asimismo, la Zona euro crecería solo 0,8% en 2025, ante la lenta recuperación del sector industrial y los desafíos fiscales crecientes. Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo crecerían 3,8% (MMM: 4,1%), ante una ralentización del crecimiento económico de China (4,3%) afectada por el deterioro del sector inmobiliario y la guerra comercial con EE. UU. En esa misma línea, el bloque de América Latina y el Caribe alcanzaría una tasa de crecimiento de 2,1%, pero con dinámicas diferenciadas entre países, siendo Argentina, Colombia y Perú los que presentarían un mayor

dynamismo, a diferencia de Chile, Brasil y México que se ralentizarían. Para el periodo 2026-2028, el PBI global convergería a una tasa de crecimiento de 3,1% (MMM: 3,0%), en un escenario de normalización de la demanda interna, reducción de las tasas de política monetaria y disipación de la incertidumbre geopolítica. Sin embargo, existen riesgos que podrían afectar el crecimiento económico tanto en el corto como en el mediano plazo, como los eventos geopolíticos (guerra comercial iniciada por D. Trump, la guerra entre Rusia y Ucrania, y el conflicto en Medio Oriente), la posible persistencia de la inflación, junto con la lenta flexibilización de las tasas de política monetaria, y problemas estructurales en el crecimiento económico de China.

Para 2025, la perspectiva de los precios de las materias primas se revisó al alza respecto a las proyecciones previstas en el MMM, principalmente para los metales industriales y metales preciosos. Esto, debido a la creciente demanda de las materias primas, los avances hacia la transición energética y un entorno geopolítico incierto. En este contexto, los términos de intercambio crecerían 4,6%, impulsados por un mayor índice de precios de exportación (3,0%) -destacando el cobre, oro y zinc- y una caída en los precios de importación (-1,6%), principalmente, por menores cotizaciones del petróleo y alimentos. Para el periodo 2026-2028, los términos de intercambio se estabilizarán y convergerán a un crecimiento nulo, en línea con la normalización de la demanda global, reducción de la incertidumbre comercial, flexibilización de la política monetaria y creciente demanda del mineral asociado al desarrollo de los proyectos de infraestructura verde.

Escenario local

La economía peruana consolidaría su trayectoria de recuperación y se prevé que crezca entre 3,5% y 4,0% en 2025, superando tanto lo proyectado en el MMM (3,1%) como el resultado observado en 2024 (3,3%). No obstante, debido a la elevada incertidumbre internacional, en particular por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, la previsión de crecimiento de Perú para este año se presenta de manera conservadora con 3,5%. Así, el crecimiento previsto para 2025 está sostenido, principalmente en el fortalecimiento de la demanda interna, ante la aceleración de la inversión en proyectos privados y públicos, que permitirá una mayor generación de empleo e impulsará el consumo de los hogares, contrarrestando la alta incertidumbre internacional asociada a la guerra comercial. En particular, la inversión privada tendrá un desempeño favorable, debido a la aceleración de la inversión minera asociada a la ejecución de proyectos que iniciaron su construcción en años previos, el inicio de la construcción de nuevos proyectos mineros, y mayores inversiones de sostenimiento y exploración. Además, se registraría un aporte positivo de la inversión no minera favorecida por la mejora de la inversión en infraestructura de transporte, inversiones iniciales de nuevos proyectos APP recientemente adjudicados, sector inmobiliario, entre otros. Asimismo, las exportaciones ayudarán a impulsar la actividad económica por la mejora de la oferta de los sectores minería, agropecuario y pesquero. Asimismo, la mejora en las expectativas empresariales, la flexibilización de los costos de financiamiento y la implementación de medidas de impulso económico contribuirán a consolidar un entorno propicio para la inversión, fortaleciendo así el dinamismo de la actividad económica.

En el horizonte de proyección 2026 y 2028, el PBI crecería en promedio 3,2%, sostenido principalmente por un aumento significativo de la inversión minera y no minera. En cuanto a la inversión minera, se destaca el inicio de construcción de nuevos proyectos en un contexto de mejora del marco regulatorio. En paralelo, la inversión no minera se verá favorecida por el mayor dinamismo de la inversión en infraestructura, impulsado por los desembolsos iniciales de proyectos APP adjudicados entre 2023 y 2024, la viabilización de nuevas adendas, el desarrollo de la industria de hidrógeno verde, la inversión en el reacondicionamiento de lotes de hidrocarburos, el avance de grandes proyectos de irrigación, y la ejecución de megaproyectos de conectividad ferroviaria. Estas iniciativas no solo fortalecerán la infraestructura en sectores estratégicos, sino que también generarán efectos multiplicadores sobre el empleo y el consumo privado. Adicionalmente, las exportaciones continuarán dinámicas, apoyadas por una mayor oferta primaria en sectores como la minería y agropecuario. Se prevé, además, una recuperación gradual de la demanda externa a medida que disminuya la incertidumbre internacional asociada a la guerra comercial. De manera complementaria, se continuará promoviendo el desarrollo de sectores productivos mediante medidas orientadas a mejorar la competitividad y productividad.

Finanzas públicas

Las finanzas públicas del Perú siguen un proceso de consolidación fiscal establecido por el Decreto Legislativo N° 1621 con el objetivo de retornar a los niveles de mediano plazo del déficit fiscal y la deuda pública de 1,0% y 30,0% del PBI, respectivamente. Es importante recalcar que el diseño de la trayectoria de retorno contempla reducciones graduales, buscando un balance entre la preservación de la sostenibilidad fiscal y el impulso del crecimiento económico. Además, este proceso de convergencia será favorecido por las medidas de política fiscal implementadas en años previos, así como las que se encuentran en desarrollo, orientadas a incrementar la base tributaria y optimizar la eficiencia del gasto público.

En 2025, en un contexto de condiciones macroeconómicas favorables para la recaudación y con la presencia de factores puntuales que impulsarán la recaudación y atenuarán el gasto público, se prevé que el déficit fiscal se reduzca a 2,2% del PBI (2024: 3,5% del PBI). Los ingresos estimados de 2025 mostrarán un mejor desempeño que el año previo, el cual sería acentuado por factores específicos y temporales como el mayor pago de la regularización de la Declaración del Impuesto a la Renta (2025: 1,2% del PBI; 2024: 0,8% del PBI) y el efecto de medidas de política tributaria como el Régimen Especial de Fraccionamiento Tributario. Además, se espera un moderado crecimiento del gasto público en 2025, explicado por el retiro de la transferencia extraordinaria de capital a Petroperú realizada en 2024 y un presupuesto público con crecimiento prudente.

Luego de la importante reducción del déficit fiscal en 2025, para los próximos años se continuará con proceso gradual de consolidación fiscal. Así, el déficit fiscal se reducirá de 2,2% del PBI en 2025 a 1,8% en 2026, 1,4% del PBI en 2027, hasta situarse en 1,0 % del PBI en 2028 y hacia adelante. Dicho proceso está sustentado en parte por la dinámica de los ingresos fiscales creciendo al nivel de la economía; y, en cuanto al gasto público, si bien se espera que registre incrementos nominales moderados entre 2026 y 2028, mostraría una trayectoria descendente en términos del PBI, en coherencia con la convergencia fiscal. En línea con los niveles de déficit fiscal de la trayectoria trazada, la deuda pública se ubicaría por debajo del 30% del PBI en 2035, en cumplimiento de la normativa fiscal vigente y manteniéndose muy por debajo de los niveles previstos para economías de la región y emergentes (ambos por encima del 70% del PBI).

Dadas las perspectivas de incertidumbre global, menor crecimiento económico, presiones a las cuentas fiscales y elevados niveles de deuda pública, los esfuerzos del país deben estar enfocados en mantener un manejo fiscal responsable y prudente, con el objetivo de preservar la sostenibilidad fiscal, condición necesaria para la estabilidad macroeconómica. Es vital preservar las importantes fortalezas fiscales que ha acumulado desde hace más de dos décadas, tales como bajos niveles de deuda pública y déficit fiscal, así como un largo historial de gestión fiscal prudente. Dichas fortalezas han sido determinantes para facilitar el acceso a bajas tasas de interés, lo que permite dinamizar la inversión, el crecimiento económico y el empleo. Además, las fortalezas fiscales han sido pilares para preservar una calificación con grado de inversión y fortalecer la capacidad de respuesta ante choques adversos e imprevistos como desastres naturales, recesión, entre otros.

Cabe resaltar que el Perú mantiene el reto fiscal de elevar los ingresos fiscales permanentes teniendo en cuenta la diferencia de entre alrededor de 10 y 20 p.p. del PBI respecto de los ingresos de economías de la región y OCDE, respectivamente. Asimismo, existe margen para generar ahorros por mejoras en la eficiencia de gasto público hasta por 2,5% del PBI. Los organismos internacionales han destacado que Perú debe seguir aprovechando estos márgenes para incrementar los ingresos fiscales permanentes y generar ahorros fiscales que podrían destinarse a gastos productivos y a la mejora de los resultados fiscales, lo que contribuirá a la preservación de la sostenibilidad fiscal.

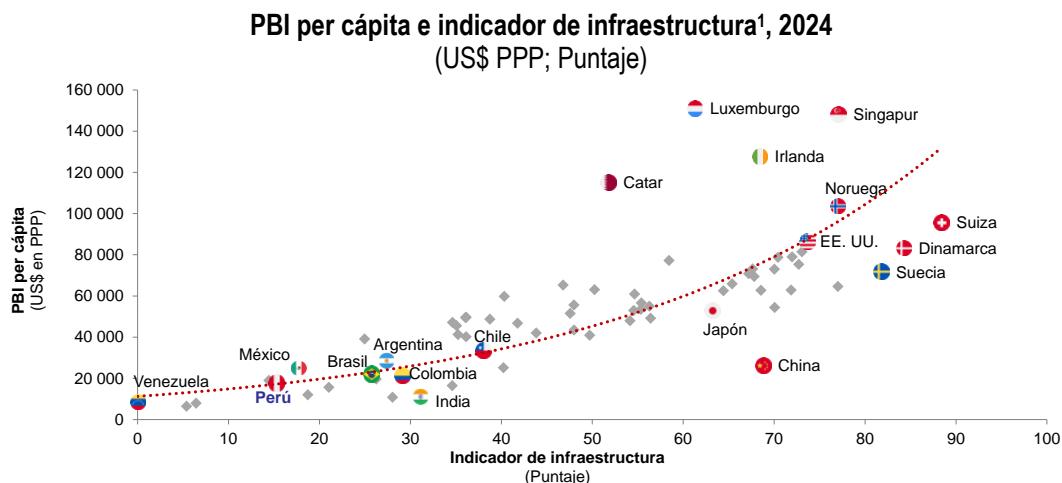
2. MEDIDAS DE IMPULSO ECONÓMICO

La economía peruana se recuperó en 2024 y creció 3,3%, luego de caer, 0,4% en 2023, favorecida por el impulso de la demanda interna y la mayor oferta primaria. A lo largo de 2024, la actividad económica registró una rápida recuperación, al pasar de un crecimiento de 1,4% en el 1T2024 a 3,7% en el 2T2024, 3,9% en el 3T2024 y 4,2% en el 4T2024. Esta rápida recuperación fue explicada por el fortalecimiento de la demanda interna, destacando el repunte de la inversión pública (14,1%, la mayor tasa desde 2021), impulsada por una mayor ejecución en los tres niveles de gobierno; y la mejora del gasto privado, ante la recuperación de la inversión privada (2,6%, la mayor tasa desde 2021), que permitió una mayor generación de empleo y ayudó a dinamizar el consumo privado (2,8%, la mayor tasa desde 2022). En esa misma línea, la mayor oferta primaria de los sectores pesca y agropecuario impulsó la mejora de las exportaciones (5,1%, la mayor tasa desde 2022).

Para consolidar la recuperación de la actividad económica en 2025, el Gobierno viene implementando un conjunto de medidas de impulso económico. En efecto, desde el Gobierno se viene implementando medidas de corto y mediano plazo orientadas a dinamizar: i) las inversiones, las cuales comprenden el desarrollo de una cartera de proyectos relevantes bajo diversas modalidades como Asociaciones Público-Privadas (APP), obras por impuestos (OxI) y proyectos priorizados; y ii) medidas de “shock desregulatorio” de alcance multisectorial que permitirán movilizar recursos estratégicos, cerrar brechas de infraestructura y generar empleo formal.

i. Impulso a las inversiones

Impulsar las inversiones es fundamental para el desarrollo macroeconómico de cualquier nación, y Perú no es la excepción. El cierre de brechas de infraestructura a través de mayores inversiones es necesario para elevar la productividad y diversificar la estructura productiva. Por este motivo, el Gobierno ha anunciado un conjunto de proyectos de inversión, principalmente, bajo la modalidad de APP, por más de US\$ 74 mil millones, y viene apoyando el desarrollo de carteras de inversión minera (exploración y construcción) por más de US\$ 65 mil millones, que serán claves para el incremento de la productividad de Perú en los siguientes años.

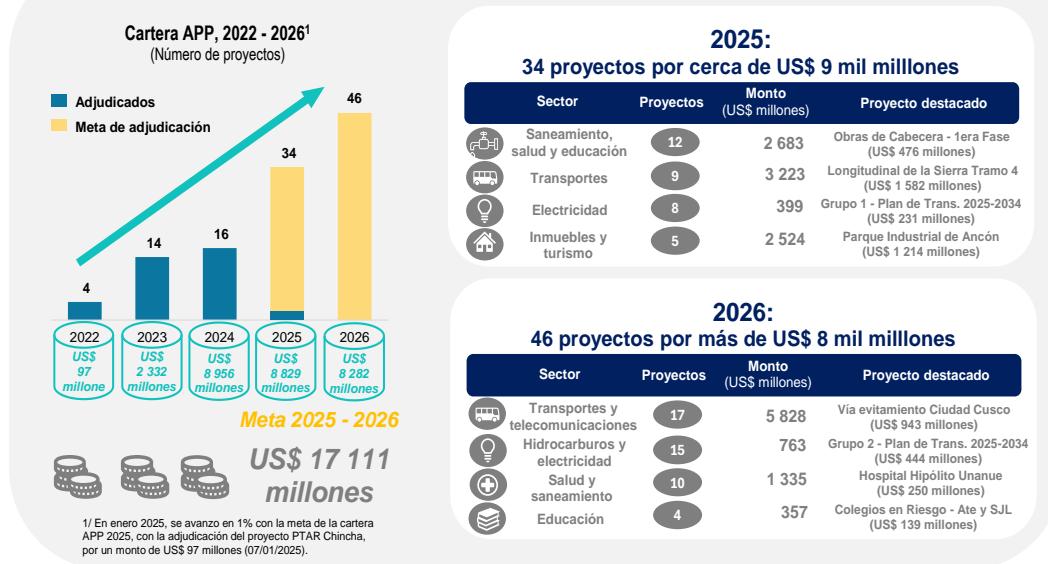


1/ El indicador de infraestructura corresponde al puntaje asignado por país según el “World Competitiveness Yearbook, 2024”. Fuente: FMI, IMD.

La cartera de inversiones 2025-2026 establece metas concretas para la adjudicación de proyectos APP y en Activos por un monto superior a los US\$ 17 mil millones. Para el año 2025, se proyecta la adjudicación de hasta 34 proyectos por un monto superior a los US\$ 8 800 millones. Entre estos proyectos se destacan: i) La Planta de Tratamiento de Aguas Residuales de Puerto Maldonado, con una inversión de US\$ 122 millones y beneficiando a 197 mil habitantes; ii) Grupo 3 del Plan de Transmisión 2023-2032, con una inversión de US\$ 168 millones y beneficiando a 2,2 millones de habitantes en las regiones de Apurímac, Arequipa, Puno y Lima; iii) Parque Industrial de Ancón, con

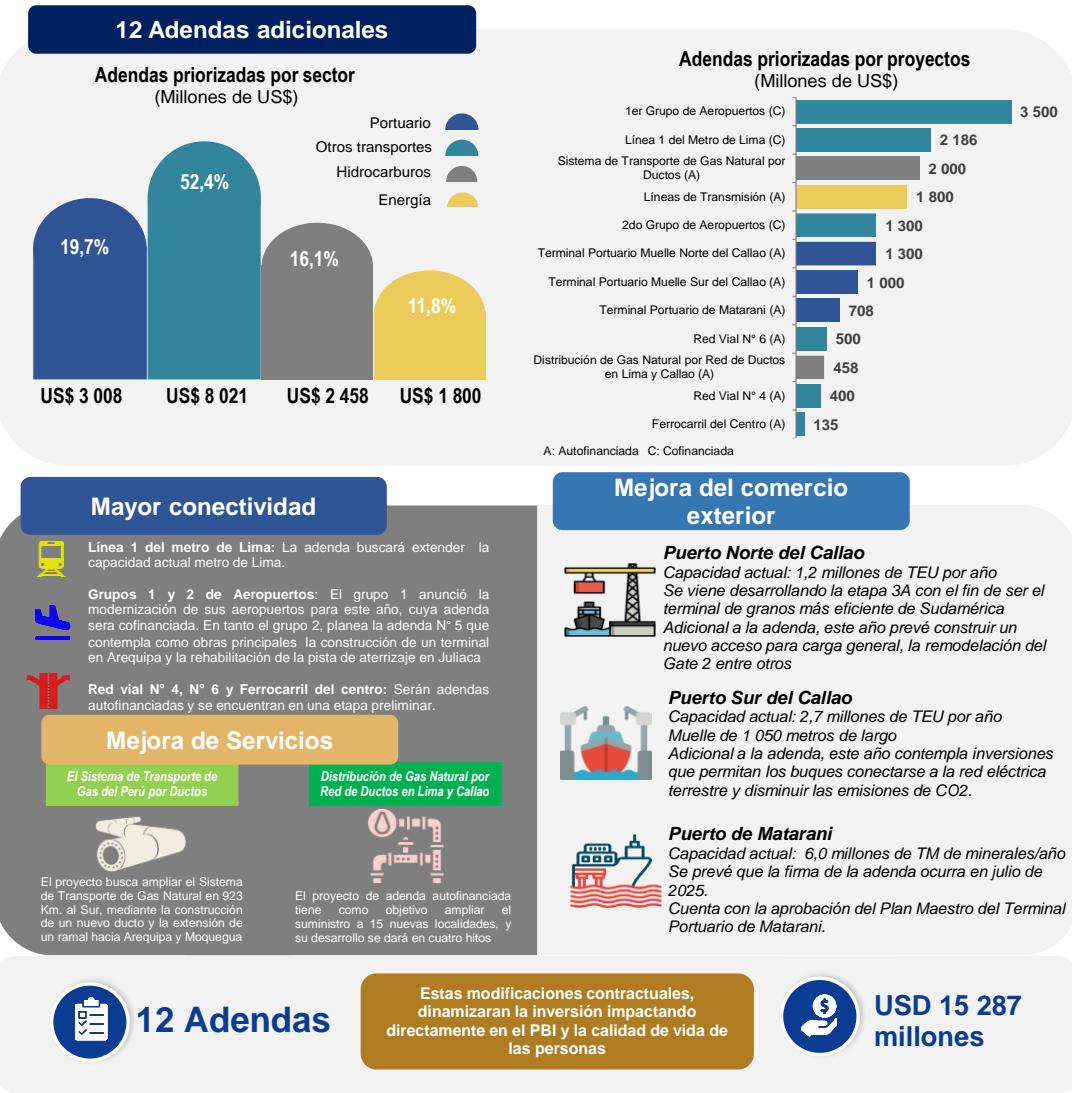
una inversión de US\$ 1 214 millones y beneficiando a 400 mil habitantes, tiene prevista su adjudicación en el tercer trimestre de 2025; iv) la adjudicación en el segundo trimestre de 2025 de la Longitudinal de la Sierra Tramo 4, con una inversión de US\$ 1 582 millones y beneficiando a 1,6 millones de habitantes; y v) Terminal Portuario de Chimbote, con una inversión de US\$ 262 millones. Para el año 2026, la meta de adjudicaciones asciende hasta 46 proyectos por un monto también superior a los US\$ 8 200 millones. Entre los proyectos APP y en Activos con adjudicación prevista para 2026 se encuentran: i) Gestión del Instituto de Salud del Niño - San Borja, con una inversión de US\$ 168 millones; ii) el proyecto de Gestión Integral de Residuos Sólidos en Establecimientos de Salud del Ministerio de Salud en Lima Metropolitana (GIRSE), con una inversión de US\$ 41 millones; iii) el Grupo 2, Grupo 3 y el Grupo 4 del plan de transmisión energética 2025 - 2034, con montos de inversión agregados de US\$ 444 millones, US\$ 137 millones y US\$ 122 millones respectivamente; iv) Distribución de Gas Natural en Arequipa, Moquegua y Tacna, con una inversión de US\$ 60 millones; y v) la Red Dorsal de Fibra Óptica, con una inversión de US\$ 879 millones.

80 proyectos APP para 2025 y 2026



Fuente: Proinversión (según cartera APP actualizada en abril 2025).

Adicionalmente, el Gobierno impulsa la suscripción de doce adendas clave de proyectos APP priorizadas, con un monto aproximado de US\$ 15 287 millones. Estas modificaciones contractuales tienen el objetivo de viabilizar inversión con un impacto directo en el PBI. La agilidad en la aprobación y ejecución de estas adendas representa una oportunidad para desbloquear inversiones significativas y optimizar los beneficios de los proyectos ya en curso. Entre los proyectos destacados están la ampliación de la Línea 1 del Metro de Lima hasta Lurín (US\$ 2 186 millones), la Transportadora de Gas del Perú con nuevas inversiones (US\$ 2 000 millones), las líneas de transmisión (US\$ 1 800 millones), y el primer y el segundo grupo de aeropuertos (US\$ 4 800 millones). También se incluyen terminales portuarios como el Muelle Norte y Sur del Callao, con montos de US\$ 1 300 y US\$ 1 000 millones, respectivamente. Otros proyectos abarcan el Terminal Portuario Matarani, el sistema de gas natural en Lima y Callao, la Red Vial N° 6, la Red Vial N° 4 y el Ferrocarril del Centro, con montos que varían entre US\$ 135 y US\$ 708 millones.



Fuente: Proinversión, APN, MEF y las plataformas web de DP World, y APM Terminals.

Además, se contempla una cartera de proyectos adicionales que se encuentran en etapas de estructuración con un monto aproximado de US\$ 42 mil millones. Se han identificado 39 proyectos por más de US\$ 41 700 millones. Por ejemplo, en el sector transportes, destacan 13 proyectos de gran envergadura con una inversión de US\$ 19 345 millones, como las Líneas 3 y 4 del Metro de Lima (con inversiones de US\$ 6 924 millones y US\$ 3 739 millones, respectivamente), así como 10 Teleféricos en Lima y regiones (con una inversión en conjunto de US\$ 520 millones, siendo el más representativo el Teleférico Huascarán), y el Ferrocarril Marcona - Andahuaylas (con una inversión de US\$ 8 162 millones). En el sector irrigación, se proyectan 14 proyectos a ser estructurados y adjudicados en la costa, sierra y selva, con una inversión total de US\$ 21 124 millones, esperando ampliar la frontera agrícola, mejorar la irrigación existente, generar nuevos empleos e incrementar las exportaciones. Asimismo, en el sector saneamiento, se tienen 12 proyectos por un monto de US\$ 1 241 millones, que beneficiarán a 3 millones de pobladores de Tumbes, Piura, Cajamarca, Áncash, Ica, Loreto, Junín, Lambayeque y Tacna.



Fuente: Proinversión, MEF.

Finalmente, Minem ha actualizado las carteras de construcción y exploración minera. En abril, Minem actualizó la cartera de proyectos mineros¹, que pasó de 51 proyectos con un valor de US\$ 54 556 millones a 67 proyectos por un valor de US\$ 64 071 millones, lo que representa un incremento de US\$ 9 515 millones respecto a la cartera 2024. De dicha cartera, se tiene que el 57% se compone de proyectos en cobre (38 proyectos) con un monto de inversión total de más de US\$ 46 mil millones, siendo las regiones que concentran un mayor número de proyectos con ese mineral son Apurímac con 6 proyectos, y Moquegua y Cajamarca con 5 proyectos cada una. En el caso de la cartera de proyectos de exploración recientemente publicada², se incrementó de 75 proyectos por US\$ 644 millones (según la cartera de 2024) a 84 proyectos con un total de inversión de US\$ 1 039 millones. En dicha cartera se tienen 64 proyectos greenfield³ por un monto de US\$ 418 millones y 20 proyectos brownfield⁴ por US\$ 621 millones, de los cuales , el 57% de cartera son proyectos de exploración en mineral de cobre con 48 proyectos por un monto de inversión de US\$ 612 millones, seguido de oro con 13 proyectos por un valor de US\$ 181 millones y Zinc con 10 proyectos con un valor de US\$ 88 millones, y otros 13 proyectos en diversos minerales⁵ con una inversión total en conjunto de US\$ 159 millones. Todos ellos distribuidos en 17 regiones del país donde destacan Apurímac y Áncash con el mayor número de proyectos.

¹ Publicada en el portal web de Minem el 26/04/2025.

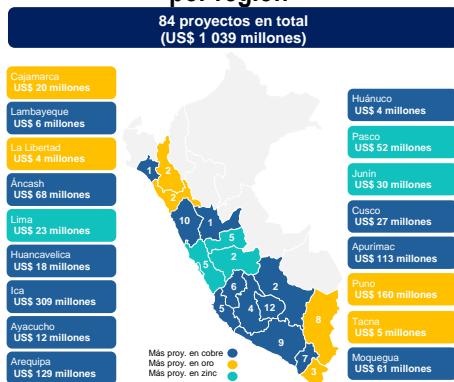
² Publicada en el portal web de Minem el 18/03/2025.

³ Son aquellos proyectos que, por lo general, no están vinculados a Unidades Mineras cercanas, por lo que suelen estar emplazados en un nuevo espacio geográfico y/o en áreas con antecedentes de exploración temprana.

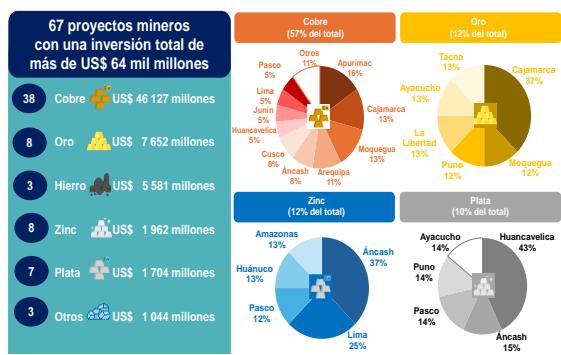
⁴ Se incluyen los proyectos cercanos y/o relacionados a Unidades Mineras pertenecientes al mismo titular minero, con el fin de explorar y desarrollar posibles nuevas zonas de explotación mediante la identificación de nuevos recursos minerales de interés económico.

⁵ 5 en Plata, 4 en Hierro, 1 en Estaño, 1 en Litio y 1 en Uranio.

Proyectos de exploración minera por región¹



Cartera de construcción minera por metal²



1/ Cartera de proyectos de exploración minera, publicada en marzo de 2025.

2/ Cartera de proyectos mineros, publicada en abril de 2025. En “otros” se encuentran Piura, La Libertad, Ica y Lambayeque.

Fuente: Minem

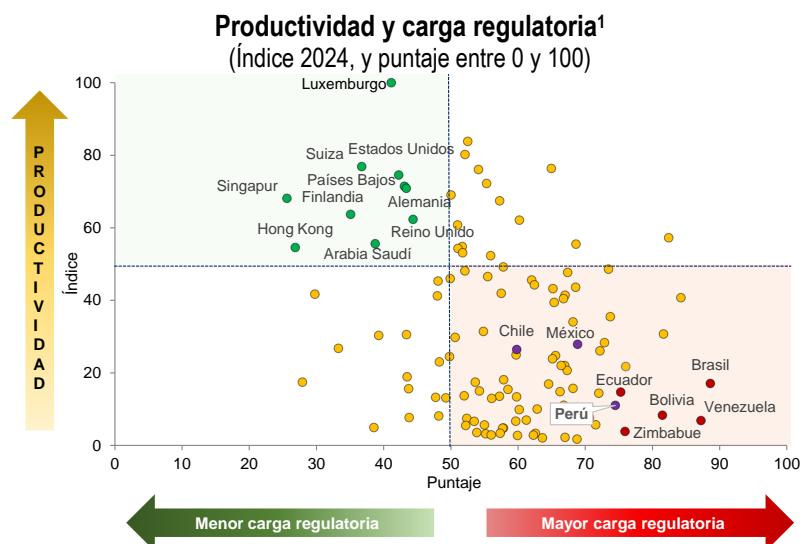
ii. Shock desregulatorio

Perú tiene un amplio espacio para mejorar en desregulación y trabas burocráticas. Países como Singapur y Suiza tienen una menor carga regulatoria y ocupan los primeros lugares del ranking de competitividad global; mientras que países latinoamericanos como Perú y México tienen una mayor carga regulatoria, y se ubican en los últimos lugares del ranking de competitividad global. En ese sentido, aún hay espacio para impulsar medidas de mejoras normativas y reducción de trabas burocráticas, que permitirán impulsar la competitividad y productividad de la economía. Por ejemplo, Perú aún se encuentra en el puesto 86 de 214 países, con un puntaje de 60,4 de un máximo de 100 puntos, en el componente de calidad regulatoria⁶ del Banco Mundial (2023)⁷. Adicionalmente, el Banco Mundial, a través de su informe B-Ready (2024)⁸, señala que las políticas y marcos regulatorios efectivos apoyados con servicios públicos confiables son la base para el crecimiento y la productividad de las empresas, el cual beneficia a trabajadores y mercados. Perú se encuentra en el puesto 19 de 50 países en el pilar de marco normativo del informe B-Ready, el cual evalúa las reglas y regulaciones que las empresas deben seguir para abrir, operar, expandir y cerrar un negocio.

⁶ Representa la percepción de la capacidad del gobierno para formular e implementar políticas y regulaciones sólidas que permiten y promueven el desarrollo del sector privado.

⁷ Banco Mundial (2023). Indicadores de gobernanza mundial. <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators>

⁸ Banco Mundial (2024). Business Ready. <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/08942fab-9080-4f37-b7be-ef61c9f9aed9/content>



1/ El indicador de productividad laboral por hora trabajada se transformó a un índice con un máximo de 100, previamente las unidades eran US\$ internacionales de 2022, convertidos mediante paridad de poder adquisitivo.

Fuente: WEF (2019) y The Conference Board (2024).

Para fortalecer el crecimiento de la economía, el Gobierno está implementando un shock desregulatorio, diseñado para mejorar el clima de negocios, aumentar la competitividad y generar un ambiente favorable para las inversiones. El 31 de marzo, el Gobierno presentó un primer paquete de 402 medidas que responden a tres líneas de acción que se están trabajando: mejorar la calidad regulatoria, simplificar trámites y optimizar la gestión del Estado. Estas medidas se desarrollaron gracias a las reuniones con los representantes de los gremios empresariales y con diferentes Ministerios, y se tiene como meta que estén implementadas hasta julio de 2025, con la posibilidad de incorporar nuevas medidas adicionales. Asimismo, el primer paquete se puede clasificar según el tipo de intervención en medidas para la promoción de inversiones, eliminación de barreras burocráticas, optimización de procedimientos administrativos y plazos, fortalecimiento institucional, mejora en aspectos de fiscalización y control, tributarios, y la eliminación y optimización de procesos. Adicionalmente, la implementación del primer paquete de medidas tiene un enfoque integral y abarca sectores económicos como transportes, pesca, minería, construcción, comercio, telecomunicaciones e hidrocarburos.



1/ Mayores costos, prohibiciones, procedimientos administrativos, fortalecimiento institucional y optimización de procesos. 2/ Incluye energía, agrario, puertos, salud, forestal y acuícola.

Fuente: MEF.

Del total de medidas anunciadas, existe un grupo que ya fueron trabajadas y están en proceso de implementación, y el resto de las medidas se viabilizarán entre abril y julio de 2025. Entre las medidas implementadas destacan la extensión del drawback para evitar la pérdida de competitividad

de las exportaciones no tradicionales, la eliminación de barreras burocráticas declaradas ilegales o irrationales por Indecopi, y el incremento del tope (monto máximo) para la emisión de certificados de inversión pública de Obras por Impuestos (Oxl). El resto de las medidas se encuentran en proceso, como la aplicación del Silencio Administrativo Positivo (SAP), un programa de incentivos municipales para eliminar barreras burocráticas y promover la formalización, y un régimen tributario emprendedor para simplificar los trámites para las pequeñas y medianas empresas.

Principales medidas del shock desregulatorio

Medida	Descripción
Principales medidas trabajadas	
Extensión de vigencia del Drawback	<ul style="list-style-type: none"> Busca evitar la pérdida de competitividad de las exportaciones no tradicionales
Eliminación de un conjunto de barreras burocráticas	<ul style="list-style-type: none"> Las barreras burocráticas ya fueron declaradas ilegales o irrationales por Indecopi.
Elevación de topes para la emisión de certificados de inversión pública para las obras por Impuestos	<ul style="list-style-type: none"> A través del D.S. N.º 028-2025-EF, se aprueba la actualización de los topes máximos de capacidad anual para la emisión de Certificados de Inversión Pública Regional y Local - Tesoro Público (CIPRL).
Fortalecimiento y relanzamiento de las Mesas Ejecutivas y el Equipo de Seguimiento de Inversiones	<ul style="list-style-type: none"> Las Mesas Ejecutivas (encargadas de la articulación entre actores públicos y privados para la identificación y resolución de cuellos de botella específicos de cada sector, con el objetivo de impulsar la mejora y el desarrollo de diversos sectores productivos) y el Equipo de Seguimiento de Inversiones (encargado del seguimiento de proyectos de inversión a fin de asegurar su ejecución, con el fin de mantener la sostenibilidad del crecimiento económico y mejorar la competitividad del país) ahora dependen directamente del despacho ministerial del MEF, en lugar del Viceministerio de Economía, con la finalidad de agilizar la toma de decisiones y fortalecer la coordinación entre los equipos técnicos y el ministro de Economía y Finanzas.
Sistema de Garantía Mobiliaria	<ul style="list-style-type: none"> Esta garantía permite el acceso de las MYPE a nuevas fuentes de financiamiento a costos más bajos.
Principales medidas en proceso	
Impulso al Silencio Administrativo Positivo (SAP)	<ul style="list-style-type: none"> A nivel transversal, se propone el SAP para ciertos procedimientos, con la finalidad de evitar el retraso en el inicio de operaciones empresariales. A nivel sectorial, en sectores como minería y telecomunicaciones, se propone la aplicación del SAP para agilizar la aprobación de procedimientos como la aprobación de permisos ambientales.
Programa de incentivos Municipales	<ul style="list-style-type: none"> Busca la eliminación de barreras burocráticas y promover la formalización.
Acciones de fiscalización e inspección conjunta	<ul style="list-style-type: none"> Las acciones de fiscalización e inspección conjunta para los administrados.
Reforma y relanzamiento del mecanismo APP	<ul style="list-style-type: none"> Para simplificar y reducir tiempos en la etapa de estudios, se propone modificar la Directiva N.º 001-2019-EF (aprobada por DS N.º 240-2018-EF) para unificar los estudios de Preinversión y los informes de Evaluación en APP, eliminando duplicidades y permitiendo que el MEF revise el Informe de Evaluación en la primera fase de un proyecto, acelerando la declaratoria de viabilidad y los procesos de estructuración.

Fuente: MEF.

La implementación de este conjunto de medidas respondió a la necesidad de consolidar la recuperación de la demanda interna y promover un mayor crecimiento económico para los próximos años. En particular, se planteó como objetivo alcanzar una tasa de crecimiento del PBI de 4,0% en 2025, mediante el fortalecimiento de la demanda interna, el estímulo a la inversión y la generación de empleo formal; no obstante, en las últimas semanas, las crecientes tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, asociada a la imposición de aranceles y medidas proteccionistas, han elevado la incertidumbre respecto a la evolución del comercio y la actividad económica mundial. Aunque el impacto de este conflicto aún es incierto por tratarse de un choque externo en desarrollo; una eventual desaceleración de las principales economías del mundo -como China, Estados Unidos, la Unión Europea y países de la región- producto de la guerra comercial, podría afectar de forma negativa la demanda externa de productos provenientes del Perú, especialmente productos mineros, agropecuarios e insumos industriales. Este riesgo es particularmente relevante para Perú, dado que la economía peruana presenta una alta exposición a factores externos. En efecto, en los últimos 15 años, aproximadamente el 60% de la variabilidad del crecimiento económico del Perú ha estado explicada por choques provenientes del entorno internacional.

En este escenario, en el que se consideran tanto el efecto positivo de las medidas que se vienen implementando por el Gobierno, así como los riesgos latentes por la alta incertidumbre internacional por la guerra comercial, se proyecta que la economía peruana crecería entre 3,5% y 4,0% en 2025.

Cabe precisar que, en línea con los riesgos internacionales identificados que podrían afectar el desempeño de la economía peruana, se utiliza la proyección conservadora del PBI de 3,5% para este año.

3. PANORAMA INTERNACIONAL

Crecimiento global

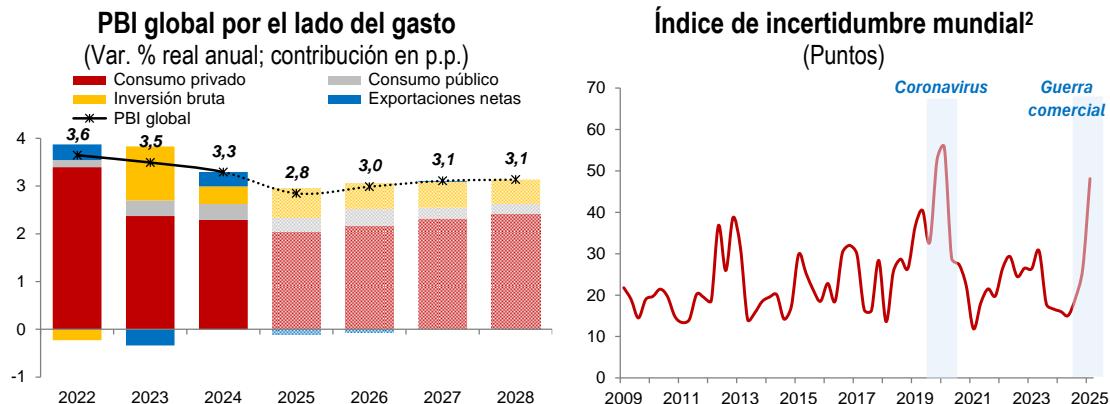
La economía global crecería 2,8% en 2025, menor a lo previsto en el MMM (3,1%) y por debajo de lo registrado el año previo, dada una alta incertidumbre a nivel internacional, principalmente, asociada a la guerra comercial iniciada por Estados Unidos. En este contexto, las economías avanzadas registrarían una tasa de crecimiento de 1,3% (MMM: 1,6%), ante la moderación de la actividad económica de Estados Unidos (EE. UU.), que alcanzaría una tasa de 1,7%, favorecido por la resiliencia del consumo privado y el impulso de la inversión privada (sobre todo del sector industrial energético), los cuales serían contrarrestados por la elevada incertidumbre en torno a la imposición de aranceles y posibles riesgos inflacionarios; en esa misma línea, la Zona euro crecería solo 0,8%, ante la lenta recuperación del sector industrial y desafíos fiscales crecientes. Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo alcanzarían una tasa de crecimiento de 3,8% (MMM: 4,1%), sostenido por un crecimiento de 4,3% de la economía China, explicado por las medidas de estímulos fiscales y monetarios para fortalecer la demanda interna, aunque afectada por el deterioro del sector inmobiliario y la guerra comercial con EE. UU.; mientras que, el bloque de América Latina y el Caribe crecería un 2,1%, pero con dinámicas diferenciadas entre países, siendo Argentina, Colombia y Perú los que presentarían un mayor dinamismo, a diferencia de Chile, Brasil y México que se ralentizarían. Para el periodo 2026-2028, el PBI global convergerá a un crecimiento de 3,1% (MMM: 3,0%), en un escenario de normalización de la demanda interna asociada a la convergencia de la inflación hacia a sus rangos metas establecidos por los bancos centrales, reducción de las tasas de política monetaria y disipación de la incertidumbre geopolítica. Finalmente, la actividad económica global enfrenta riesgos potenciales que podrían afectar el crecimiento económico tanto en el corto como en el mediano plazo. Entre los más importantes están los eventos de naturaleza geopolítica (guerra comercial iniciada por D. Trump, la guerra entre Rusia y Ucrania, y el conflicto en Medio Oriente) que vienen generando un entorno de alta incertidumbre. Sumado a ello, la posible persistencia de la inflación, junto con la lenta flexibilización de las tasas de política monetaria y problemas estructurales en el crecimiento de China, podrían afectar las perspectivas económicas globales.

Crecimiento económico global¹

	2024	2025	2026	2027	2028
Mundo	3,3	2,8	3,0	3,1	3,1
Eco. Avanzadas	1,8	1,3	1,6	1,7	1,7
EE.UU.	2,8	1,7	1,8	1,9	1,9
Zona euro	0,9	0,8	1,2	1,3	1,3
Eco. Emergentes y en Desarrollo	4,3	3,8	3,9	4,0	4,0
China	5,0	4,3	4,0	4,0	4,0
América Latina y el Caribe	2,4	2,1	2,4	2,6	2,6
Socios comerciales	3,0	2,5	2,6	2,6	2,6

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

Fuente: FMI y proyecciones MEF.



1/ La estimación del PBI por el lado del gasto considera la proyección de las variables macroeconómicas brindadas por el consenso de mercado de Bloomberg y Focus Economics, de las principales economías avanzadas y emergentes. 2/ El índice de incertidumbre mundial es una medida que rastrea la incertidumbre en todo el mundo mediante la extracción de textos de los informes nacionales de "The Economist Intelligence Unit". A mayor número, crece la incertidumbre.

Fuente: Bloomberg, Focus Economics, FMI, World Uncertainty Index, proyecciones MEF.

Economías avanzadas

1. Estados Unidos (EE. UU.)

La economía estadounidense crecería 1,7% en 2025, ligeramente por debajo de lo previsto en el MMM (1,8%), sostenida por la resiliencia del consumo privado e impulso a la inversión privada; sin embargo, la imposición de nuevos aranceles, el incremento de la inflación y el menor ritmo de reducción de la tasa de interés podrían afectar su crecimiento. En 2025, el PBI de EE.UU. estará sostenido por la resiliencia del consumo privado gracias la solidez del mercado laboral, que se refleja en el desempeño favorable de las nóminas no agrícolas, las cuales aumentaron en un promedio de 152 mil puestos de trabajo en el 1T2025 (4T2024: 209,3 mil puestos; mar-25: 228 mil puestos) y se prevé que en promedio registren 120 mil puestos de trabajo en 2025⁹ (2024: 186 mil), en línea con una tasa de desempleo prevista de 4,2% de la PEA para 2025 (tasa de desempleo en el 1T2025: 4,1%; similar al 4T2024); sin embargo, el proceso de deportaciones masivas de migrantes ilegales¹⁰ podría afectar tanto al mercado laboral como a la recuperación del consumo privado. Además, la actividad económica estará apoyada por el impulso a la inversión privada, ante las medidas de menores regulaciones en diversos sectores de la economía para fomentar la producción de energía, construcción de plantas eléctricas para el desarrollo de la inteligencia artificial (IA)¹¹, impulso de la producción de minerales y mayor acceso al uso de tierras raras¹² para el fomento del sector empresarial, lo que viene asegurando una inversión privada de al menos US\$ 3 billones (aprox. 10,3% del PBI) a partir de 2025¹³. Por otra parte, la imposición de aranceles recíprocos anunciados el 2 abril de 2025 con un tasa base de 10% para un conjunto de países¹⁴, sumado a los aranceles sectoriales ya impuestos al acero y aluminio¹⁵, y a los vehículos y repuestos importados, y los que podrían venir en un futuro sobre otros productos (como el cobre, semiconductores, productos electrónicos e incluso productos agrícolas¹⁶), han incrementado la incertidumbre de un deterioro de la actividad económica local y nuevo escenario de presiones inflacionarias, lo cual obligaría a la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) a mantener sin cambios su tasa de interés de política monetaria¹⁷ en el rango de [4,25%- 4,50%]¹⁸ en lo que resta del año. Por último, respecto a la postura fiscal, la Oficina

⁹ Consenso de proyecciones para indicadores de EE. UU. de Bloomberg Economics (marzo 2025)

¹⁰ [https://www.dw.com/es/estados-unidos-planea-expulsar-en-un-mes-a-medio-millón-de-caribe%C3%B1os/a-72004141](https://www.dw.com/es/estados-unidos-planea-expulsar-en-un-mes-a-medio-mill%C3%B3n-de-caribe%C3%B1os/a-72004141)

¹¹ El 21 de enero de 2025, el presidente D. Trump anunció una inversión conjunta por US\$ 500 mil millones (aprox. 1,7% del PBI) por parte de las empresas Oracle, SoftBank y OpenAI para el desarrollo de infraestructura de inteligencia artificial en EE. UU.

¹² El 20 de marzo de 2025, el presidente D. Trump firmó la Ley de Producción de Defensa.

¹³ <https://www.whitehouse.gov/articles/2025/03/another-historic-investment-secured-under-president-trump/>

¹⁴ A excepción de China debido a las represalias adoptadas por el gobierno.

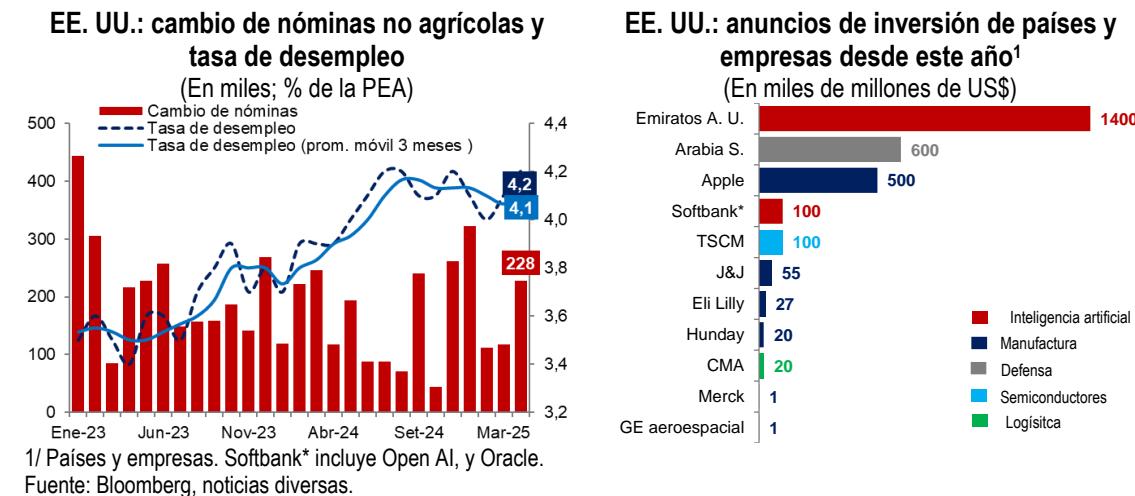
¹⁵ <https://www.nytimes.com/es/2025/03/12/espanol/estados-unidos/aranceles-aluminio-acero-trump.html>

¹⁶ Cabe señalar que, en los casos del cobre y de los productos agrícolas, aun no se dieron mayores detalles respecto a la tasa o a las partidas a las que se aplicarían los aranceles.

¹⁷ La reunión se llevó a cabo el 19 de marzo de 2025.

¹⁸ Nivel vigente desde diciembre de 2024.

de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés)¹⁹ remarcó que el déficit presupuestario llegaría a 6,2%²⁰ del PBI, como parte del cumplimiento en programas sociales obligatorios en seguridad social y por el aumento de los costos netos de intereses, con lo cual la deuda del sector público aumentaría a 99,9% del PBI en 2025²¹, generando una preocupación en términos de sostenibilidad fiscal. Es importante señalar que, el presidente D. Trump se comprometió a fortalecer los sectores de defensa y logística en favor de la soberanía nacional, y a su vez anunció recortes presupuestales a programas de apoyo internacional como los vinculados a la guerra en Ucrania, conflicto en Medio Oriente y a la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID)²², cuyo presupuesto se verá reducido de US\$ 44,2 mil millones en 2024 a US\$ 1,1 mil millones en 2025²³.



Para el periodo 2026 - 2028, el PBI de EE. UU. alcanzaría un crecimiento promedio de 1,9% (MMM: 1,8%), en un contexto de estabilización de la demanda interna, menor tasa de interés e inflación controlada, y manejo fiscal con riesgos latentes. La demanda interna crecerá en torno al crecimiento potencial de la economía (2,2%)²⁴ y la inflación se estabilizaría en 2,0% en este periodo, en un escenario de reducción de la tasa de interés de política monetaria de 3,2% (2025: 3,9%). Por su parte, el manejo fiscal será prudente, ya que se prevé que, según la CBO, el déficit presupuestario pasaría de 6,2% del PBI en 2025 a un promedio de 5,4% del PBI entre 2026-2028, debido al aumento de los ingresos fiscales a través de los impuestos relacionados con los ingresos personales y planilla, lo que compensaría el alza de los egresos a nivel federal; por el contrario, la deuda pública seguiría en aumento de 99,9% del PBI en 2025 a un promedio de 103,5% del PBI entre 2026 – 2028, a causa del incremento del servicio de la deuda y el compromiso de los gastos obligatorios sociales como pensiones y servicios de salud a causa del envejecimiento poblacional.

¹⁹ Informe publicado en enero de 2025.

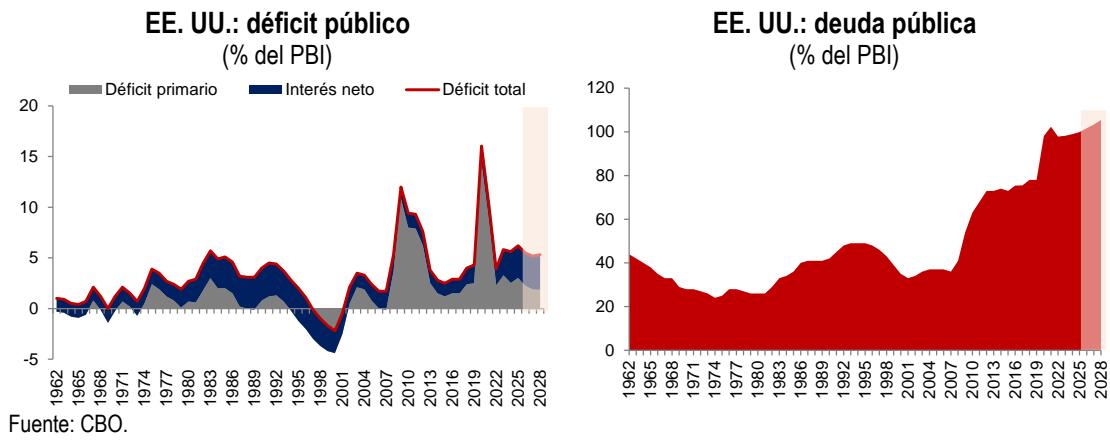
²⁰ En 2024, el déficit presupuestario fue de 6,4% del PBI.

²¹ En 2024, la deuda del sector público fue de 97,8% del PBI.

²² USAID se creó a principios de la década de 1960 para administrar programas de ayuda humanitaria en nombre del gobierno de EE. UU. La gama de actividades que lleva a cabo es muy amplia. Por ejemplo, USAID no sólo proporciona alimentos en países con crisis alimentaria, sino que también opera el sistema de detección de hambrunas más utilizado del mundo, que utiliza el análisis de datos para predecir dónde se produce la escasez de alimentos.

²³ <https://www.usaspending.gov/agency/agency-for-international-development?fy=2025>

²⁴ Datos de la Oficina de Presupuesto del Congreso de enero de 2025.



2. Zona euro

El bloque de la Zona euro alcanzaría un crecimiento del PBI de 0,8% en 2025 (MMM: 1,4%), sostenido por la recuperación gradual del consumo privado, la implementación de medidas para impulsar el sector industrial; sin embargo, enfrentará un menor espacio fiscal, dado el proceso de consolidación en el marco de las nuevas reglas fiscales. La actividad económica del bloque viene mostrando un lento proceso de recuperación apoyado por la mejora del gasto privado y las exportaciones. En particular, según el Banco Central Europeo (BCE), el consumo privado -principal motor del crecimiento- mejorará de 1,0% en 2024 a 1,4% en 2025²⁵, apoyado por la mejora de los salarios ante el descenso de la inflación²⁶, un alto nivel de ahorro²⁷ y un mercado laboral sólido con bajas tasas de desempleo²⁸. Sumado a ello, el BCE prevé que la inversión privada mejore al pasar de una contracción de 1,8% en 2024 a crecer 1,2% en 2025, impulsado por el fondo Next Generation EU²⁹, el apoyo de la Comisión Europea al sector automotriz en los países más grandes del bloque por cerca de US\$ 2 mil millones³⁰ (aprox. 0,01% del PBI de la Eurozona) para la fabricación de baterías para autos eléctricos³¹; así como por las menores tasas de política monetaria. En este contexto, los indicadores adelantados muestran resultados favorables. Por ejemplo, el PMI de servicios del bloque se mantuvo en tramo expansivo con 51,0 puntos en el 1T2025 (4T2024: 50,9 puntos), donde España (1T2025: 55,3 puntos) e Italia tuvieron los mejores desempeños (1T2025: 51,8 puntos), mientras que el PMI manufacturero subió a 47,6 puntos en el 1T2025 (4T2024: 45,4 puntos). Es importante destacar que la política monetaria del BCE -en la medida de lo posible- continúa brindando un impulso expansivo, ya que la tasa de política monetaria bajó desde 4,00% en junio de 2024³² hasta 2,25%³³, gracias al descenso de la inflación³⁴; sin embargo, la entidad monetaria señaló que la continuidad de la flexibilización de la tasa de interés dependerá del avance de la coyuntura en la guerra comercial³⁵. Por su parte, el sector exportador podría crecer 0,8% en 2025 (2024: 1,0%) según el BCE, aunque la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos podría limitar su recuperación. En efecto, Capital Economics señala que la imposición del 20% de aranceles recíprocos podría reducir el PBI de la Eurozona entre 0,3% y 0,4%³⁶ en 2025. En esa misma línea, otro factor que podría contrarrestar la

²⁵ Informe publicado en marzo de 2025.

²⁶ El crecimiento pasó de 3,5% en el 3T2024 a 3,4% en el 1T2025. El dato de 2024 solo fue superado por los registros en 2023 y 2022.

²⁷ Según el BCE (marzo de 2025), pasaría de 15,1% del ingreso disponible en 2024 a 14,7% del ingreso disponible en 2025, y se mantiene como uno de los mayores ratios desde 2021.

²⁸ Según el BCE (marzo de 2025), el desempleo bajaría de 6,4% de la PEA en 2024 a 6,3% de la PEA en 2025.

²⁹ El Fondo Next Generation EU (NGEU) es un paquete de medidas de la Comisión Europea para ayudar a los países miembros de la Unión Europea a recuperarse de la pandemia de COVID-19. El NGEU se creó en la Cumbre Europea de julio de 2020.

³⁰ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_635.

³¹ <https://www.crowell.com/en/insights/client-alerts/european-commission-unveils-plan-to-boost-europes-automotive-industry>

³² Se está considerando la tasa de anuncio de facilidad de depósito como la tasa de referencia del BCE.

³³ Con información actualizada a abril de 2025.

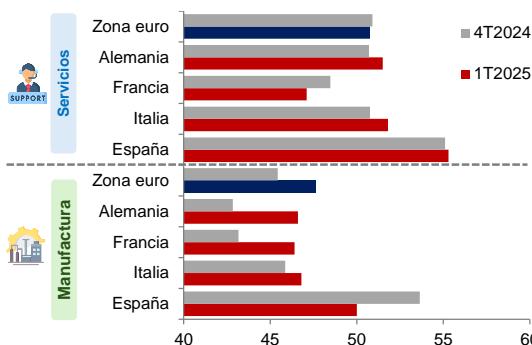
³⁴ Según el BCE (marzo de 2025), la inflación bajaría de 2,4% en 2024 a 2,3% en 2025.

³⁵ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-03-31/bce-mas-proclive-a-detener-recortes-por-aranceles-gasto-militar?embedded-checkout=true>

³⁶ https://www.capitaleconomics.com/blog/economic-consequences-mr-trump-looking-clarity-tariffs-chaos?id_mc=97159994&salesforce_campaign_id=

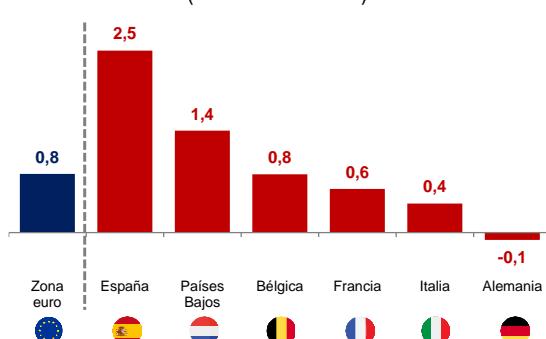
recuperación económica es la consolidación fiscal³⁷, ya que la Comisión Europea ha manifestado su compromiso de retornar a una senda de reducción de déficit fiscal y la deuda pública, debido a que países como Francia, Italia y España reportan un ratio de deuda pública que supera el 100% del PBI; no obstante, el contexto de la guerra comercial obligaría a algunos países del bloque a incurrir en un mayor gasto público. Dado este contexto, se prevé que el déficit fiscal de la Zona euro se eleve de 3,1% del PBI en 2024 a 3,2% del PBI en 2025³⁸.

Zona euro: PMI de servicios y manufactura (Puntos; “expansivo”>=50)



Zona euro: proyección de crecimiento del PBI, 2025¹

(Var. % real anual)



1/ El dato de Zona euro corresponde a la proyección del MEF; y la de los países, a las proyecciones del World Economic Outlook (abril de 2025).

Fuente: Bloomberg y proyecciones MEF.

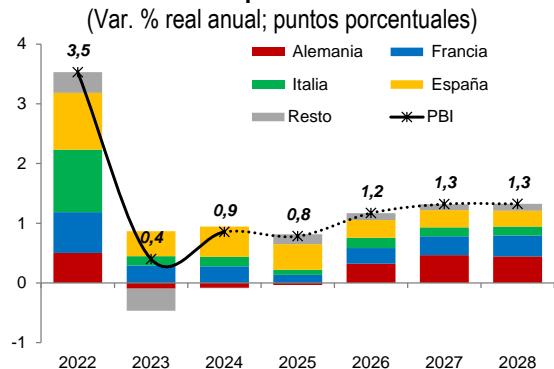
Para el periodo 2026-2028, se prevé que el bloque crezca 1,3% (similar al MMM), sostenido por la mejora del gasto privado, a pesar del proceso progresivo de consolidación fiscal. El gasto privado estará impulsado por el consumo privado, de hecho, el BCE³⁹ estima un crecimiento promedio del consumo privado de 1,2% en el horizonte de proyección, mientras que la inversión bruta se elevaría a una tasa promedio de 1,6% hacia el mediano plazo, favorecida por las moderaciones de las tasas de interés, la recuperación de la industria manufacturera, y el desarrollo de los proyectos de inversión asociados a la economía verde y la digitalización según el marco del programa NGEU. Asimismo, la inflación convergería a su rango meta de 2,0% en el periodo entre 2026 – 2028, dada la estabilización de los precios de la energía y al uso de los fondos del programa NGEU, los cuales ayudarán a enfrentar nuevos escenarios de alzas en los precios de la energía tradicional, materias primas y alimentos, en ausencia de riesgos adicionales. A nivel de la política fiscal, pese a los esfuerzos por reducir el gasto público, el BCE estima que el déficit fiscal se eleve ligeramente de 3,2% del PBI en 2025 a 3,3% del PBI entre 2026 y 2028 como reflejo del cumplimiento de la Unión Europea en sus programas de financiamiento hacia la transición energética; no obstante, dicho impulso se irá retirando gradualmente con la recuperación de los ingresos ante un mayor dinamismo de la actividad económica; mientras que la deuda pública del bloque presentaría un incremento de 88,4% del PBI en 2025 a un promedio de 89,6% del PBI en los próximos dos años.

³⁷ El 30 de abril de 2024 entró finalmente en vigor el nuevo marco de gobernanza económica de la UE sobre la base de las propuestas realizadas por la Comisión en 2023. Las nuevas reglas fiscales siguen manteniendo el 3% del PBI para el déficit público y el 60% del PBI para la deuda pública como umbrales de referencia, pero buscan simplificar las normas presupuestarias dando orientación sobre un único indicador fiscal definido sobre el gasto primario neto y dar mayor flexibilidad a los Estados miembros a través de la elaboración de los planes a medio plazo, que se convierten en la piedra angular del nuevo marco de gobernanza económica.

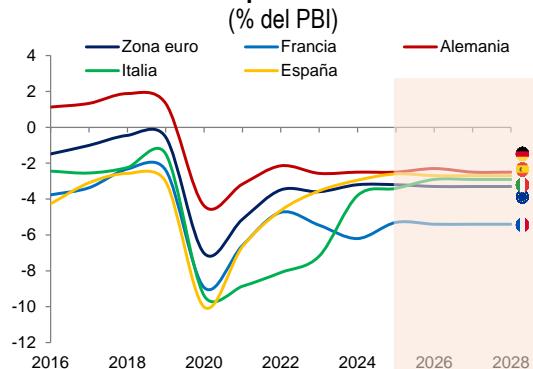
³⁸ Proyección correspondiente al World Economic Outlook (abril de 2025).

³⁹ Se consideran las proyecciones macroeconómicas del BCE (marzo de 2025) para el promedio 2026-2027.

Zona euro: PBI y contribución por principales países



Zona euro: balance fiscal por principales países



Fuente: WEO, Bundesbank, Comisión Europea y proyecciones MEF.

Economías emergentes y en desarrollo

1. China

La economía china crecería 4,3% en 2025, ligeramente por debajo de lo previsto en el MMM (4,4%), sostenido por un impulso del sector industrial asociada a la transición energética, mejora del consumo privado, y medidas de impulso monetario y fiscal para fortalecer la demanda interna; sin embargo, la persistencia en el deterioro del sector inmobiliario y la guerra comercial con EE. UU. afectaría el crecimiento económico. La actividad económica de China crecería muy por debajo de la meta establecida por el gobierno de alrededor de 5,0%⁴⁰ y menor a lo registrado en 2024 (5,0%). A pesar de una moderación en la perspectiva de crecimiento de la actividad económica, es uno de los países emergentes con una mayor tasa de crecimiento, el cual estará sostenido, principalmente, por la recuperación del sector industrial, ante diversificación del sector manufactura, el cual estaría respaldado por las medidas de gobierno⁴¹, entre ellos el programa “Industrias del futuro” y “Made in China 2025”⁴², y un impulso al desarrollo de vehículos eléctricos que posicionarán a China como el principal productor y exportador mundial. Sumado a ello, el gobierno también lanzó un nuevo plan denominado “Plan de Acción Especial”⁴³, el cual busca fortalecer el consumo privado a través de un impulso a la mejora de los ingresos de los residentes, reducción de impuestos sobre el consumo y subsidiar la compra de vehículos eléctricos⁴⁴, los cuales harían que el consumo privado pase de crecer 4,6% en 2024 a 4,9% en 2025⁴⁵. Adicionalmente, el gobierno planteó políticas para apoyar a las pequeñas y medianas empresas (PYMEs) con financiamiento a menores tasas, incentivos a las empresas tecnológicas y manufactureras para aumentar la contratación de jóvenes profesionales y reducir el desempleo juvenil⁴⁶, con el objetivo de fortalecer el mercado laboral ante las dificultades estructurales vinculadas con la tasa de natalidad⁴⁷. Respecto a la política monetaria, el Banco Popular (PBC, por sus siglas en inglés) adoptaría una política “moderadamente flexible” en contraste con la postura “prudente” aplicada anteriormente, por lo que el PBC decidió mantener su tasa preferencial de préstamos (LPR) a un año en 3,10% y la LPR a cinco años en 3,60% en su última sesión

⁴⁰ <https://www.bloomberg.com/news/live-blog/2025-03-04/china-s-npc-premier-li-s-report>

⁴¹ Entre las principales medidas, se encuentra el financiamiento al sector industrial, fomentar el desarrollo de nuevos productos tecnológicos en rubros como inteligencia artificial, biotecnología, la computación cuántica y la tecnología 6G, así como la instalación de capacidades de energía limpia.

⁴² Esta medida busca posicionar al país como líder mundial en sectores de alta tecnología.

<https://www.economist.com/china/2025/01/16/an-initiative-so-feared-that-china-has-stopped-saying-its-name>

y

<https://www.fdd.org/analysis/2025/02/06/made-in-china-2025-who-is-winning/>

⁴³ <https://www.swissinfo.ch/spa/china-presenta-un-plan-de-acci%c3%b3n-para-estimular-el-consumo/89019135>

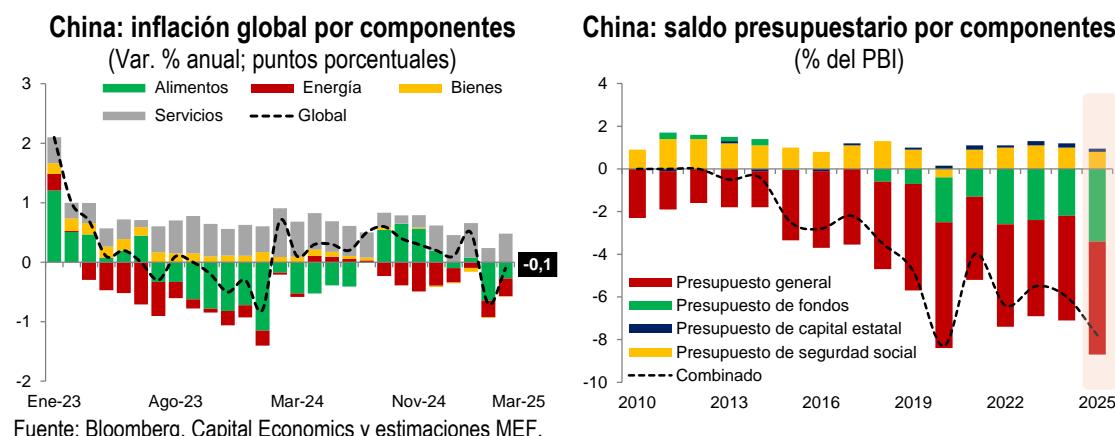
⁴⁴ <https://www.reuters.com/world/china/china-expands-scope-consumer-trade-ins-home-appliances-2025-01-08>

⁴⁵ Según proyecciones de Focus Economics (abril de 2025).

⁴⁶ A partir del 1 de enero de 2025, el gobierno chino aplicará el “Sistema de Jubilación Flexible” que permitirá a los empleados jubilarse hasta tres años antes o después de la edad legal establecida. Esta iniciativa pretende ajustar la oferta laboral y podría abrir oportunidades para los jóvenes que buscan incorporarse al mercado de trabajo.

⁴⁷ <https://www.reuters.com/world/china/chinas-population-falls-third-consecutive-year-2025-01-17/>

de abril de 2025⁴⁸, y remarcó que tiene la perspectiva de mantener o reducir sus tasas en el 2S2025⁴⁹, tomando en cuenta el actual contexto de deflación⁵⁰. Adicionalmente, con la finalidad de fortalecer la economía ante el impacto de los choques externos, estabilizar el yuan y contar con liquidez, el gobierno chino aceleró el ritmo de emisión de bonos gubernamentales -con vencimientos a 2, 5 y 30 años⁵¹- e implementó una nueva medida para facilitar el uso de bonos como garantía en transacciones de recompra⁵². Respecto a la política fiscal, el presidente Xi Jinping anunció un aumento significativo en el gasto fiscal y la emisión de bonos gubernamentales, con lo que se espera que el déficit fiscal alcance aproximadamente el 4% del PBI en 2025⁵³, con el objetivo de garantizar la meta de crecimiento propuesto por el gobierno. Finalmente, es importante destacar que la menor previsión de crecimiento de la economía china responde al deterioro del sector inmobiliario, que pese a las medidas de apoyo financiero del gobierno⁵⁴, aún no muestran señales de recuperación⁵⁵. Además, el escalamiento de las tensiones comerciales globales⁵⁶, la imposición de aranceles por parte de EE. UU. y las represalias implementadas por el gobierno chino, según Capital Economics, restarían incluso entre 0,7 y 1,7 puntos porcentuales al PBI chino este año. En este contexto, a pesar de que las exportaciones de China registraron un crecimiento interanual de 12,4% en marzo de 2025⁵⁷, la imposición de nuevos aranceles podría reducir hasta en dos tercios la dinámica de las exportaciones hacia EE. UU. durante el segundo semestre de 2025.



Fuente: Bloomberg, Capital Economics y estimaciones MEF.

Entre 2026 y 2028, el PBI de China crecería en promedio 4,0%, (MMM: 3,9%), favorecido por el impulso de la inversión en tecnología y el cumplimiento de objetivos climáticos, en el marco de la transición energética; sin embargo, será limitado por un menor bono demográfico y altos niveles de endeudamiento. El crecimiento económico será impulsado por diversas iniciativas gubernamentales enfocadas en la especialización en tecnología y energías limpias, junto con el desarrollo de una transición energética hacia fuentes no fósiles con la finalidad de elevar su participación en el consumo total de energía⁵⁸. Un referente de ello es la instalación de paneles solares en áreas desérticas de China, que busca ser una de las mayores del mundo y alcanzar la neutralidad en carbono para 2060⁵⁹. A pesar de estas

⁴⁸ <https://www.reuters.com/markets/rates-bonds/china-leaves-lending-benchmarks-unchanged-expected-april-2025-04-21>

⁴⁹ Según Capital Economics, se darían solo 50 puntos básicos de recortes en los tipos de interés oficiales en 2025, pero con riesgos a una menor flexibilización.

⁵⁰ La inflación interanual en enero de 2025 fue de 0,5%, luego se desaceleró en febrero de 2025 a -0,7% y en marzo de 2025 fue de -0,1%.

⁵¹ El Ministerio de Finanzas emitió alrededor de 3,28 billones de yuane (US\$ 451 560 millones) en bonos gubernamentales en el período de enero a marzo de 2025 (el nivel más alto registrado en un trimestre). <https://www.reuters.com/world/china/china-accelerates-government-bond-issuance-q1-highest-record-2025-03-27>

⁵² <https://www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/insight/2025/03/20250304>

⁵³ <https://www.globaltimes.cn/page/202503/1329517.shtml>

⁵⁴ Entre las medidas destaca la implementación de subsidios para la compra de viviendas, reducción de tasas de interés para préstamos inmobiliarios.

⁵⁵ El precio promedio de las viviendas se contrajo -3,8% a febrero 2025, el número de ventas de propiedades por superficie construida y la inversión en el sector cayeron -3,0% y -9,9% en el 1T2025, respectivamente

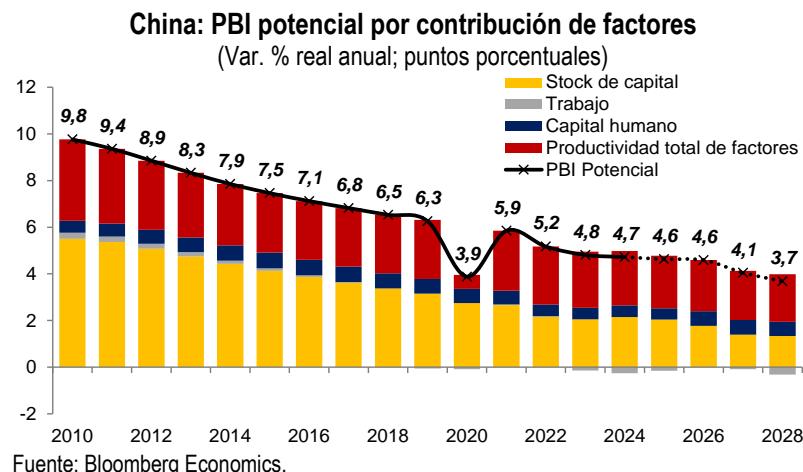
⁵⁶ Al 4 de febrero 2025, el arancel impuesto a China ascendía a 10%; luego, en abril de 2025 se elevó a 145%. Por su parte, China respondió con la aplicación de un arancel de 125% a EE. UU.

⁵⁷ La tasa más alta desde octubre de 2024 (12,7%).

⁵⁸ <https://es.enerdata.net/publicaciones/noticias-energia/china-desarrolla-energias-renovables.html>

⁵⁹ <https://as.com/actualidad/sociedad/la-impresionante-plantacion-de-paneles-solares-que-ha-hecho-china-en-el-desierto-n>

perspectivas positivas, el desempeño del PBI se verá limitado por factores como el envejecimiento de la población y la disminución de la tasa de natalidad, los cuales reducirán la fuerza laboral disponible e incidirán negativamente en la productividad y en la dinámica de consumo. Pese a los esfuerzos del gobierno para revertir esta situación, China enfrenta un declive demográfico que se agravará en los próximos años⁶⁰, pues según proyecciones de la ONU, la población podría disminuir un 55% para finales del siglo XXI, pasando de 1 400 millones a 639 millones de habitantes⁶¹. Adicionalmente, el elevado nivel de deuda, tanto pública como privada, representa un desafío para la estabilidad financiera del país, pues -según el FMI- la deuda empresarial se sitúa en un nivel elevado de alrededor del 131% del PBI, y gran parte de esta deuda está denominada en moneda local y en manos de bancos e inversionistas internos.



2. América Latina y el Caribe

El bloque de América Latina y el Caribe alcanzaría una tasa de crecimiento de 2,1% en 2025, por debajo de lo previsto en el MMM (2,4%), afectado por un escenario de lenta flexibilización de la política monetaria, espacio fiscal limitado, e incertidumbre comercial y geopolítica. En 2025, un crecimiento económico del bloque caracterizado por dinámicas diferenciadas a nivel de principales países. En efecto, Argentina sería el país con el mayor crecimiento al pasar de -1,7% en 2024 a 5,5% en 2025⁶², gracias a una recuperación del sector agroindustrial y ganadero, y por el efecto de las medidas y reformas realizadas por el gobierno de J. Milei, en materia económica, fiscal, desregulación del comercio internacional y el establecimiento de un marco jurídico para grandes inversiones, los cuales contribuyeron a una moderación significativa de la inflación⁶³, mejora de las posiciones fiscales⁶⁴ y a un fortalecimiento de la confianza del consumidor⁶⁵. Colombia mejoraría su crecimiento de 1,7% en 2024 a 2,4% en 2025⁶⁶ por la normalización de la actividad económica y la ejecución de inversiones postergadas⁶⁷ ante factores negativos de inestabilidad política y climatológicos. Por el contrario, economías como Chile presentarían una ralentización en su crecimiento, el cual pasaría de 2,6% a 2,0% en 2025⁶⁸, afectado por un menor

⁶⁰ <https://elpais.com/sociedad/2025-01-17/la-poblacion-china-cae-por-tercer-ano-consecutivo-pese-al-repunte-de-los-nacimientos.html>

⁶¹ <https://www.infobae.com/america/mundo/2025/01/27/el-regimen-chino-enfrenta-una-crisis-demografica-que-amenaza-su-ascenso-economico-global>

⁶² Proyección correspondiente al World Economic Outlook (abril de 2025).

⁶³ Al respecto, la inflación (fin de periodo) en diciembre de 2023 fue de 211,4% y bajó a 117,8% en diciembre de 2024. En marzo de 2025, se moderó a 55,9% y pasaría a 29,1% en diciembre de 2025, según Latin Focus (abril de 2025).

⁶⁴ Durante 2024, mediante el recorte de gastos, el gobierno logró eliminar el déficit fiscal, y planteo para 2025 cumplir las mismas condiciones fiscales.

⁶⁵ El índice de confianza al consumidor pasó de 39 puntos en julio de 2024 a 44 puntos en marzo de 2025.

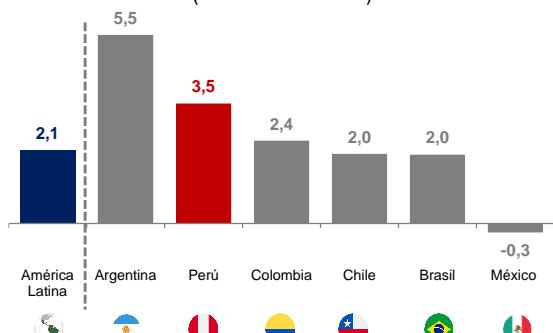
⁶⁶ Proyección correspondiente al World Economic Outlook (abril de 2025).

⁶⁷ Según Bancolombia, en el 1S2025, se prevén inversiones en empresas estatales como ISA, Cemargos, GEB, Ecopetrol y Corficolombiana, que previamente estaban programadas para 2024.

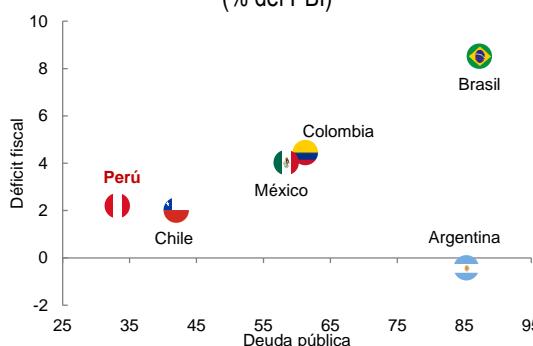
⁶⁸ Proyección correspondiente al World Economic Outlook (abril de 2025).

impulso de las exportaciones netas dada una serie de dificultades climatológicas y restricciones logísticas⁶⁹; Brasil pasaría de 3,4% en 2024 a 2,0% en 2025⁷⁰ debido a un endurecimiento de la política monetaria, desaceleración del consumo privado, un elevado ratio de déficit fiscal⁷¹ y un gasto público limitado; México se ralentizaría al pasar de 1,5% en 2024 a -0,3% para 2025⁷², ante la aplicación de una política fiscal más restrictiva⁷³, que encareció las condiciones de financiación, el incremento de los costos de importación y tensiones comerciales con EE.UU. que generó cautela entre los inversionistas reflejado en una reducción de la confianza empresarial⁷⁴ y desaceleración en sectores claves para la producción industrial, como autopartes. Cabe señalar que, los países como Brasil, México y Colombia enfrentan riesgos de incumplimiento de sus reglas fiscales y poseen un espacio fiscal limitado para implementar nuevos programas económicos, lo que podría afectar su calificación crediticia y estabilidad macroeconómica⁷⁵. En adición a ello, la región viene presenciando un panorama de incertidumbre como el contexto de medidas arancelarias por parte de D. Trump, el retiro de la ayuda brindada a través de USAID y el impacto de las medidas para deportar a inmigrantes de EE. UU.⁷⁶.

América Latina: proyección de crecimiento del PBI, 2025¹²
(Var. % real anual)



América Latina: déficit fiscal y deuda pública, 2025¹
(% del PBI)



1/ Los datos del bloque de América Latina y de Perú corresponden a la proyección del MEF; y la de los otros países, a las proyecciones publicadas en el World Economic Outlook (abril de 2025). 2/ En el caso del crecimiento de PBI de Perú, se utiliza el dato del rango inferior de la proyección del MEF.

Fuente: WEO y proyecciones MEF.

Entre 2026 y 2028, el PBI del bloque de América Latina y el Caribe crecería en promedio 2,5% (similar a lo previsto en el MMM) en un escenario de menor restricción monetaria debido a la convergencia de la inflación dentro de los rangos meta establecidos por los bancos centrales, medidas para ajustar los desequilibrios fiscales y reducir la deuda pública, y por una recuperación progresiva de las actividades económicas tras la disipación de los impactos externos. A medida que la inflación se desacelere hasta ubicarse dentro del rango meta de los bancos centrales de los países del bloque, se flexibilizará la política monetaria, en línea con la reducción de las tasas de interés de referencia; en consecuencia, los costos de financiamiento se reducirán, impulsando la demanda interna. Los gobiernos tendrán que enfocarse en la consolidación fiscal⁷⁷ y en coordinación con los agentes políticos, y deberán gestionar la implementación de reformas estructurales orientadas a reducir el gasto y deuda pública, mejorar la productividad y las condiciones laborales. Adicionalmente, con la disipación de las tensiones

⁶⁹ Durante 2024, se registró una huelga en la mina Escondida con pérdidas de US\$ 30 millones diarios y la mina de oro Salares Norte experimentó interrupciones en su producción debido a un invierno intenso, entre otros eventos que interfirieron en la producción minera en Chile.

⁷⁰ Proyección correspondiente al World Economic Outlook (abril de 2025).

⁷¹ El déficit fiscal en 2024 fue de -2,7% del PBI.

⁷² Proyección correspondiente a World Economic Outlook (abril de 2025).

⁷³ La tasa de política monetaria a abr-25 es de 9,0%, una de las más altas de la región, superadas solo por Brasil.

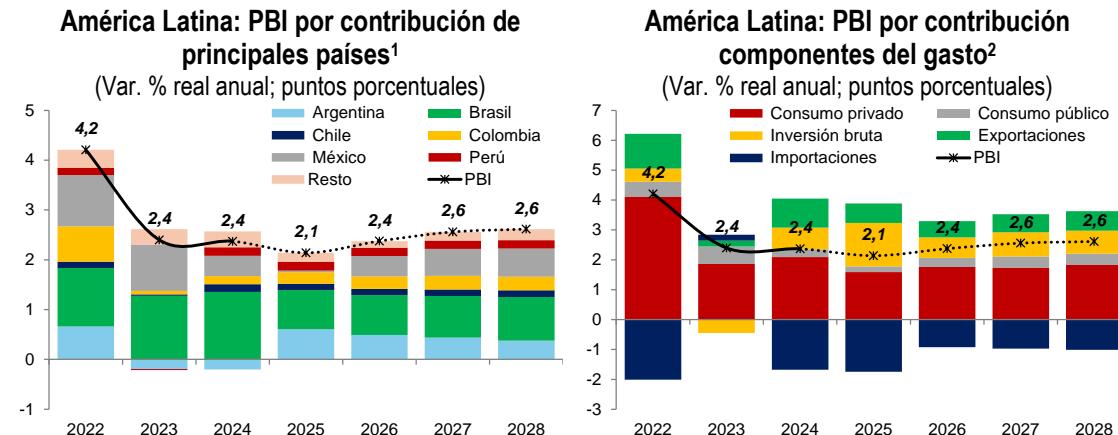
⁷⁴ El indicador de confianza empresarial alcanzó en dic-24 (51,3 puntos) su nivel más bajo desde 2023.

⁷⁵ Según el World Economic Outlook (abril de 2025), en Brasil, la deuda pública pasaría de 87,3% del PBI en el 2024 a 92,0% del PBI en 2025; en México, de 58,4% a 60,7% y en Colombia de 61,3% a 59,7%.

⁷⁶ Esto se viene aplicando, principalmente, a los casos de México y países de Centroamérica, lo cual podría generar nuevas migraciones intrarregionales como lo fue la inmigración venezolana en varios de la región.

⁷⁷ Brasil, México, Colombia y Chile, establecieron dentro de sus planes de gobierno para los próximos años, priorizar la austeridad en el gasto público, reducir su déficit fiscal y su deuda pública.

comerciales y geopolíticas, se prevé que las actividades económicas y el comercio internacional se normalicen, permitiendo que el capital humano y el stock de capital alcancen su desempeño potencial⁷⁸, siendo Argentina y Brasil, los países que impulsarán el crecimiento económico del bloque.



1/ Para la estimación del bloque, se usaron las proyecciones publicadas por el World Economic Outlook (abril 2025) y para Perú, las proyecciones del MEF. 2/ Para la estimación de los componentes, se utilizaron las proyecciones de las variables del PBI gasto publicadas por el Latin Focus (abril 2025) para cada país; y para Perú, las proyecciones del MEF.

Fuente: WEO, Latin Focus y proyecciones MEF.

Recuadro N.º 1: Contexto y desarrollo de la guerra comercial 2025

Estados Unidos ha utilizado la imposición de aranceles como una herramienta estratégica dentro de su política comercial y de seguridad económica amparado en la “Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional⁷⁹” de 1977 (IEEPA, por sus siglas en inglés), para reconfigurar sus relaciones comerciales de una manera drástica, lo cual está trayendo consigo una elevada incertidumbre a nivel global. En un contexto de creciente competencia tecnológica y geopolítica, la administración del presidente D. Trump ha decidido reconfigurar sus relaciones comerciales con todos sus socios para lo cual ha emprendido diversas revisiones de barreras arancelarias y no arancelarias que sus socios comerciales le han venido imponiendo a lo largo de los años. De este modo, el gobierno estadounidense ha procedido a aplicar mayores aranceles a países y a bienes estratégicos. Estas medidas han estado orientadas a proteger industrias clave, como la manufacturera, tecnológica (semiconductores) y la industria energética, frente a prácticas consideradas desleales o que representan riesgos nacionales para la cadena de suministro estadounidense. Bajo el amparo de la IEEPA, D. Trump, en el denominado “Día de la Liberación”⁸⁰, impuso un arancel universal de 10% a todos los países, el cual entró en vigor el 5 de abril de 2025; y también anunció la aplicación de un arancel recíproco individualizado (más alto que el arancel base de 10%), para aquellos países con los cuales EE. UU. tiene un déficit comercial más grande, y que estaban previstos a entrar en vigor el 09 de abril de 2025. Cabe mencionar que, previo a este suceso, en febrero de 2025, el gobierno estadounidense anunció el término de las importaciones chinas libres de impuestos que sean menores a los US\$ 800⁸¹, así como la aplicación de un arancel de 25% a todos los bienes importados de México y Canadá que no cumplían con los requisitos de origen del tratado del T-MEC⁸².

⁷⁸ Según Bloomberg, el PBI potencial de América Latina entre 2026-2028 sería de 2,4% (2025: 2,2%), a nivel de componentes de stock de capital y capital humano son los de mayor crecimiento en este periodo.

⁷⁹ La IEEPA otorga al presidente la autoridad para imponer poderes económicos de emergencia en respuesta a una “amenaza inusual y extraordinaria” a la seguridad nacional o a la economía, criterios que los demandantes en este caso dicen que no se han cumplido.

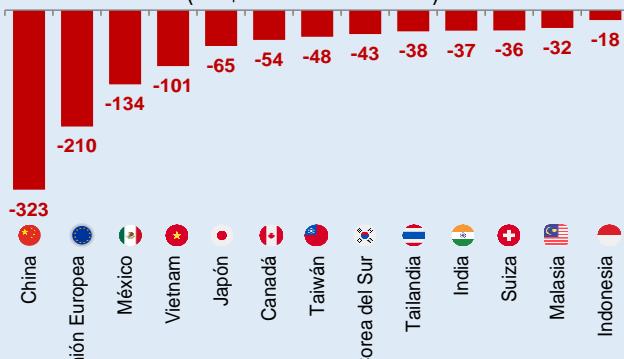
⁸⁰ Llevado a cabo el 2 de abril de 2025.

⁸¹ A partir del 2 de mayo de 2025.

⁸² <https://www.cbp.gov/trade/priority-issues/trade-agreements/free-trade-agreements/USMCA/FAQs>

Saldos comerciales negativos de EE. UU. con socios comerciales, promedio 2020-2024

(US\$ miles de millones)



Fuente: U.S. Census Bureau, FMI.

Asimismo, la administración de D. Trump también estableció aranceles para algunos productos específicos, a los que denominaron "aranceles sectoriales". El 10 de febrero de 2025 se anunció un arancel de 25% para el acero y aluminio importados, el cual entró en vigor el 12 de marzo. Por su parte, el 3 de abril se impuso un arancel de 25% para autos importados, mientras que el arancel de 25% para autopartes fue postergado hasta el 3 de mayo del presente año. Adicionalmente, D. Trump informó que su gobierno está realizando estudios para imponer aranceles a productos extranjeros, bajo la premisa de ser considerados como "una amenaza a la seguridad nacional", entre ellos se encuentran productos como cobre, madera, semiconductores y farmacéuticos. Cabe señalar que, el 11 de abril, el gobierno publicó una lista de productos electrónicos de consumo que contienen semiconductores como los smartphones, a los cuales no se les aplicarán aranceles, al menos por el momento.

Frente a este escenario, los países afectados, con excepción de China, iniciaron negociaciones con EE. UU. con el objetivo de mitigar los efectos de la imposición de los aranceles. A partir del 3 de abril de 2025, varios países han iniciado negociaciones comerciales con EE. UU.⁸³, entre ellos destaca Japón, que ha calificado la situación como una "crisis nacional" y ha enfatizado que no impondrá aranceles en represalia, sino que buscará soluciones diplomáticas; asimismo, India propuso reducir significativamente los aranceles sobre más de la mitad de las importaciones estadounidenses, lo que representa la mayor reducción arancelaria en años. Como resultado de esta iniciativa de negociación, el 9 de abril de 2025, D. Trump anunció una pausa de 90 días en la aplicación de los aranceles recíprocos, y uniformizarlos a la tasa base de 10% aplicada a los otros países, con el objetivo de poder llegar a un consenso; sin embargo, con China no se ha podido llegar a una negociación, y como represalia a las acciones impuestas por D. Trump, el gobierno chino optó por elevar sus aranceles a productos estadounidenses hasta un acumulado de 125%, lo que provocó que el presidente estadounidense incremente el arancel a China a una tasa acumulada de 145%. Este escenario viene generando no solo un aumento de la incertidumbre política, económica y comercial, sino también pérdidas en los mercados financieros, así como el deterioro de las perspectivas del crecimiento económico mundial.

⁸³ Al 7 de abril de 2025, la Casa Blanca afirmó que más de 50 países han expresado interés de negociar los acuerdos comerciales con EE. UU. (<https://www.foxbusiness.com/economy/heres-every-country-working-trade-deals-us>)

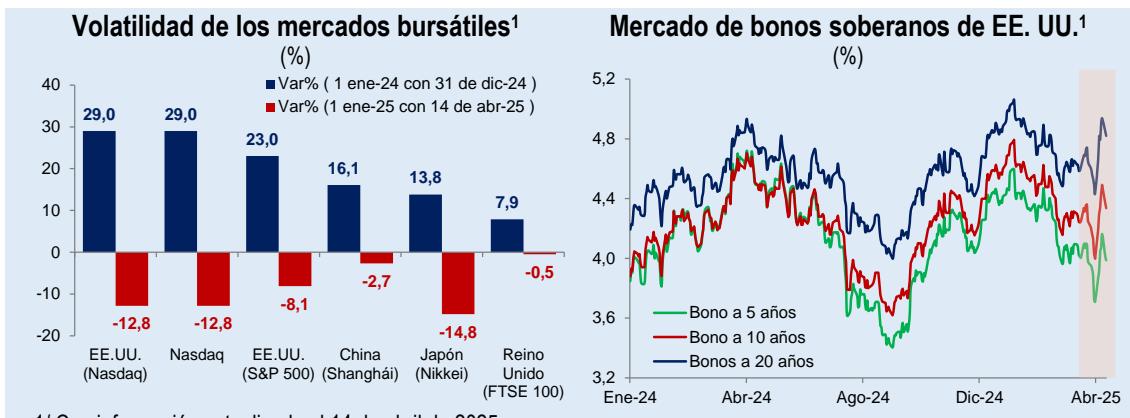


⁸⁴ El VIX, también conocido como el "índice del miedo" refleja la incertidumbre del mercado y las expectativas de inestabilidad.

⁸⁵ Durante 2024, el índice de Nasdaq (EE. UU.) tuvo una ganancia de 29,0%; el S&P 500 (EE. UU.), +23,0%; el índice de Shanghái (China), 16,1%; y el índice de Nikkei (Japón), +13,8%. No obstante, entre 1 de ene-25 y 14 de abr-25, el índice de Nasdaq registró pérdidas de 12,9%; el índice de S&P 500, -8,8%; el índice de Shanghái, -2,8%; y el índice de Nikkei, -14,9%.

⁸⁶ Las empresas líderes del Nasdaq, como Apple, Nvidia y Amazon tuvieron una caída en sus cotizaciones entre 12 % y 18 % durante la primera quincena de abr-25.

⁸⁷ Un aumento en la percepción de riesgo soberano reduce la demanda por bonos del Tesoro, elevando sus rendimientos y reflejando una pérdida de confianza en EE. UU. como emisor seguro y eje del mercado global de renta fija.



1/ Con información actualizada al 14 de abril de 2025.

Fuente: Bloomberg.

- **Impactos en principales economías mundiales:** a pesar de que la decisión del presidente D. Trump de postergar la aplicación de los aranceles recíprocos hasta el 9 de julio de 2025; otros factores como la magnitud final de los aranceles recíprocos, la dependencia de la demanda estadounidense, las fluctuaciones del tipo de cambio y los efectos sobre la confianza, han influido en las expectativas de crecimiento económico global. Tomando en consideración todos estos factores, según Capital Economics⁸⁸, el impacto de la imposición de aranceles podría afectar entre 0,4 p.p. y 1,6 p.p. el crecimiento de la economía global, dependiendo el contexto del desarrollo de la guerra comercial.

Escenarios de impacto económico global por contexto de guerra comercial¹



Nota: Escenario "Base" asume que los aranceles recíprocos estadounidenses sobre la mayoría de las economías se mantendrán en la tasa mínima de 10%. Escenario "Liberalización Parcial" asume que las pausas reciprocas se extienden o se alcanzan acuerdos con algunos países, alcanzando aranceles de 17% para otros países y 145% para China. Escenario "Escalamiento" asume una reversión total de las negociaciones y se reanudan las magnitudes originales anunciadas en el "Día de la Liberalización" para todos los países. 1/ Las cifras consideran el impacto acumulado de dos años en el PBI de cada país y/o bloque.

Fuente: Capital Economics.

⁸⁸ <https://www.capitaleconomics.com/publications/global-economics-update/mapping-out-trade-war-scenarios>

Materias primas

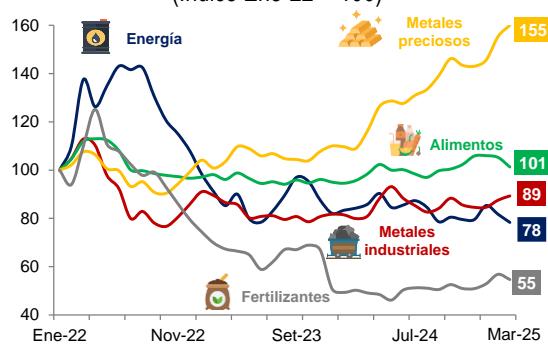
Para 2025, la perspectiva de los precios de las materias primas se revisó al alza respecto a las proyecciones previstas en el MMM, principalmente para los metales industriales y metales preciosos. Los ajustes al alza están en línea con una recuperación de la demanda de los países más grandes del mundo, el desarrollo de proyectos hacia un modelo de transición energética, el apoyo de EE. UU. de brindar un mayor impulso a la industria extractiva; además, de una elevada incertidumbre global por el contexto geopolítico que está impactando en los precios de las materias primas. En este escenario, los términos de intercambio registrarían un incremento de 4,6% en 2025, principalmente por una revisión al alza del índice de precios de exportación (IPX) y una mayor caída del índice de precios de importación (IPM). En particular, el IPX se elevaría a una tasa de 3,0% en 2025 (MMM: -0,9%), influenciado por la revisión al alza de los principales productos como el cobre, oro y zinc; y, por otro lado, el IPM caerá 1,6% (MMM: -0,3%) por menores cotizaciones del petróleo y de alimentos, vinculados a mejores condiciones de oferta. Para el periodo 2026-2028, los términos de intercambio se estabilizarán y convergerán a un crecimiento nulo, en línea con la normalización de la demanda global, reducción de incertidumbre global, gradualidad de la política monetaria y la mayor demanda de minerales para el desarrollo de los proyectos de infraestructura verde.

Términos de intercambio y precios de materias primas

	2024	2025	2026	2027	2028
Términos de intercambio (Var. % anual)	10,4	4,6	-0,4	0,0	0,0
Precios de exportación (Var. % anual)	7,8	3,0	-1,4	-0,9	-0,6
Cobre (¢US\$/lb.)	415	425	410	405	400
Oro (US\$/oz.tr.)	2 388	2 550	2 200	2 100	2 000
Zinc (¢US\$/lb.)	126	127	120	117	115
Precios de importación (Var. % anual)	-2,3	-1,6	-1,0	-0,9	-0,6
Petróleo (US\$/bar.)	77	72	72	71	70

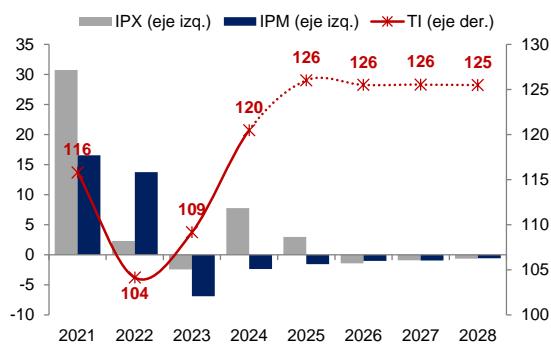
Fuente: BCRP, Bloomberg y proyecciones MEF.

Banco Mundial: precios de materias primas por grandes grupos
(Índice Ene-22 = 100)



Fuente: Banco Mundial, BCRP, proyecciones MEF.

Términos de intercambio por componentes
(Var. % anual; índice 2007 = 100)

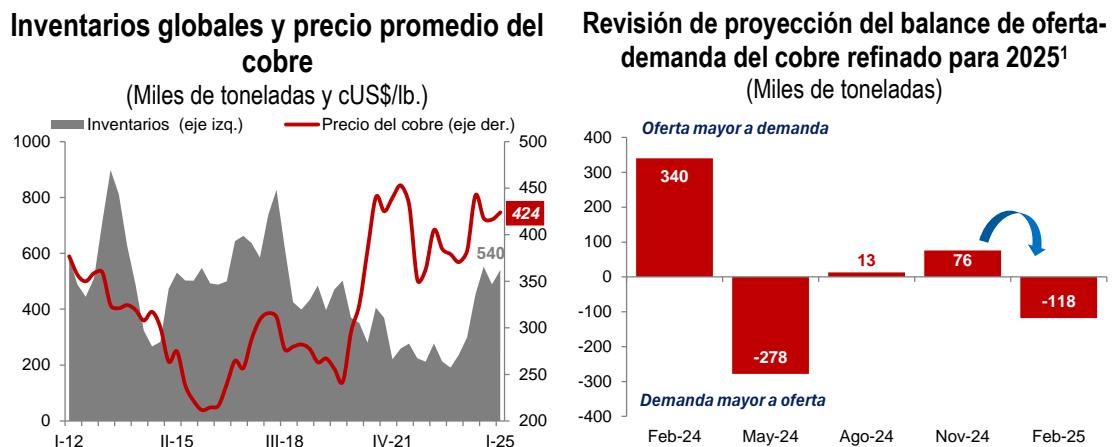


1. Cobre

El cobre alcanzaría un precio promedio de cUS\$/lb. 425 en 2025, mayor a lo previsto en el MMM (cUS\$/lb 410) y a lo registrado en 2024 (cUS\$/lb. 415), influenciado, principalmente, por una mayor demanda ante el impulso de la actividad manufacturera mundial -asociado a los programas de transición energética- a pesar de un contexto de alta incertidumbre asociada a la guerra comercial. Entre enero y abril de 2024⁸⁹, el precio del metal rojo registró niveles elevados que ascendieron en promedio

⁸⁹ Con información actualizada al 23 de abril de 2025.

los cUS\$/lb. 421. Los niveles elevados del precio del cobre responden a la continuidad de medidas de estímulo económico en países como i) China, principal consumidor de cobre, en el que se está impulsando el sector industrial a través de proyectos vinculados con la transición hacia una “economía verde” como el desarrollo de vehículos eléctricos y bonos para la compra de nuevas viviendas en aras de impulsar el sector inmobiliario; ii) la Unión Europea, a través del programa NGEU para el desarrollo de proyectos de energía renovables y de digitalización; y iii) EE. UU., ante el anuncio de medidas por parte del presidente D. Trump para impulsar el sector industrial de la inteligencia artificial, energético y proyectos de obras residenciales. Estos anuncios se han reflejado en la recuperación de la actividad manufacturera global, que pasaron de 49,7 puntos en el 4T2024 a 50,3 puntos en el 1T2025. Asimismo, el incremento del precio asociado al factor especulativo se debe a una mayor acumulación de inventarios de cobre refinado, que pasaron de un promedio de 489 mil TM en el 4T2024 a un promedio de 548 mil TM en el 1T2025, particularmente en los mercados de Shanghái y Comex, ante el escenario de una posible imposición de aranceles al cobre⁹⁰. Respecto al balance oferta-demanda de cobre, las proyecciones de Cochilco para 2025 fueron cambiando en sus últimas publicaciones ante la alta incertidumbre de los factores de mercado, al punto de pasar de un escenario de superávit a uno de déficit. En ese sentido, considerando la última proyección⁹¹, se prevé un déficit de 118 mil TM para 2025 (2024: superávit de 149 mil TM), lo cual favorecerá a que el precio se mantenga en niveles elevados; sin embargo, la creciente guerra comercial entorno al anuncio de imposición de aranceles y endurecimiento de la política monetaria, podría limitar la demanda de cobre, afectando su cotización en lo que resta del año.



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

Fuente: Bloomberg y Cochilco.

Para el periodo 2026-2028, la cotización del cobre se irá moderando y alcanzaría un precio promedio de cUS\$/lb. 405 (MMM: cUS\$ 385), asociada al impulso de la demanda ante la normalización de la actividad económica global y el desarrollo de proyectos de descarbonización y transición energética; no obstante, el precio se verá atenuado por el incremento de la oferta mundial de cobre. Los precios se mantendrán en niveles elevados por el mayor dinamismo del consumo proveniente de China, India, EE. UU., Alemania, Vietnam, entre otros; el cual será ascendente hacia el mediano plazo -según las últimas previsiones de Wood Mackenzie⁹²-, siendo las economías asiáticas y las de Norteamérica las que lideren gracias a la continuidad del desarrollo de productos tecnológicos vinculados con la inteligencia artificial, junto con el avance de la digitalización bajo el programa NGEU en la Eurozona, y los planes de mejoras en la red energética e instalaciones de carga para vehículos eléctricos. Por el contrario, el incremento de la oferta minera podría impulsar el precio a la baja, ante el desarrollo de proyectos mineros en América Latina como Chile (Andina, Centinela, Chuquimata, Los Bronces), Perú (Antapaccay, Cerro Verde, Toromocho); de África como República Democrática de Congo (Kamoa-Kalula, Kamoto y Teke Fungurame), Zambia (Kansanchi, Konlola Deep, Nkana); de Asia como China (Quulong) y Mongolia (Oyu

⁹⁰ En el anuncio del 2 de abril de 2025, conocido como el “Día de la Liberación”, el presidente Trump decidió no imponer aranceles al cobre, como se estaba especulando que lo haría según sus declaraciones previas; sin embargo, aún está en evaluación.

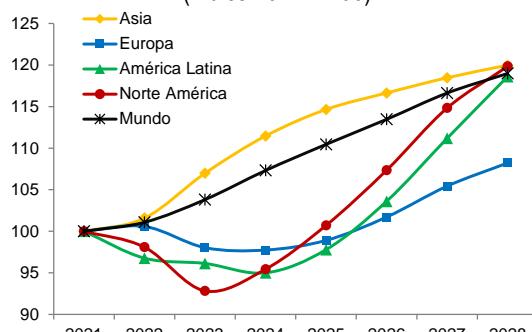
⁹¹ Informe de Tendencias en el mercado de cobre (Cuarto trimestre 2024). “Proyecciones para el periodo 2025-2026” (publicado el 6 de febrero de 2025).

⁹² Global copper strategic planning outlook - Q1 2025

Tolgoi). En ese sentido, las previsiones de Wood Mackenzie para el mediano plazo señalan que el balance oferta-demanda bajará su nivel de déficit en 2026 y pasará a superávit entre 2027 y 2028, lo cual moderará los valores del precio del metal industrial.

Dinámica de crecimiento del consumo de cobre refinado por bloques económicos

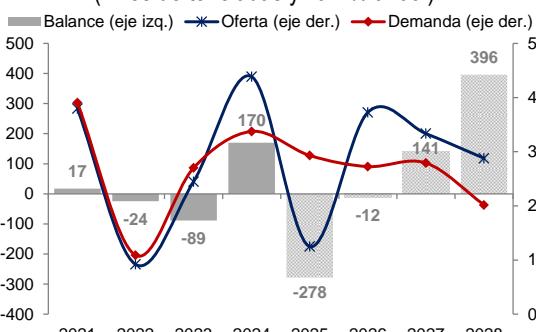
(Índice 2021 = 100)



Fuente: Wood Mackenzie.

Balance de oferta-demanda global de cobre refinado

(Miles de toneladas y var. % anual)



2. Zinc

El precio del zinc alcanzaría una cotización promedio de cUS\$/lb 127 en 2025 (MMM: cUS\$/lb 114), sostenido por la creciente demanda mundial de este metal, principalmente de China y EE. UU. para fortalecer su sector industrial; sin embargo, el impulso se verá limitado por la recuperación de la oferta, luego de registrar una contracción en 2024 por procesos de cierres y disruptores de minas asociados a temas logísticos. Por un lado, en 2025, el precio del zinc se mantendrá en niveles elevados asociado a una creciente demanda del sector industrial ante i) impulso fiscal subnacional en China, para fortalecer el sector construcción que representa alrededor del 50% del consumo mundial de zinc⁹³, para la fabricación de acero galvanizado como medio de protección contra la corrosión; ii) demanda de tecnologías de energía limpia, como vehículos eléctricos en China y cumplimiento de acuerdos para lograr una transición energética a mediano plazo en países como Europa, India y Vietnam; y iii) anuncios de D. Trump en favor de reducir los tiempos requeridos para la obtención de permisos dirigido a proyectos con un costo superior a los US\$ 1 000 millones, en aras de dinamizar la inversión residencial y hacer más atractivo la incursión de nuevos proyectos de metales básicos. Por otro lado, la oferta será favorecida por la mayor producción de zinc en países europeos como Bosnia y Herzegovina, Portugal e Irlanda, ante la reapertura de grandes minas como Tara de Boliden⁹⁴ y Aljustrel⁹⁵, tras finalizar un periodo mantenimiento, y por el aporte de la mina Ozernoye⁹⁶ en Rusia, que inició operaciones en setiembre 2024; sin embargo, la producción podría verse mermada por la baja rentabilidad del sector debido a un posible incremento en los precios del gas en Europa ante la continuidad de la guerra entre Rusia y Ucrania, particularmente durante la época de invierno. En este contexto, se estima que el mercado mundial de zinc tendrá un superávit de oferta de alrededor de 249 mil TM para 2025, volviendo a terreno positivo tras un déficit de 62 mil TM registrado en 2024.

Para el periodo 2026-2028, el precio se moderaría gradualmente hasta llegar a un nivel promedio de cUS\$/lb 117 (MMM: cUS\$/lb 111), por una mayor oferta del mineral ante la recuperación de la producción minera, la mayor operación de las fundidoras favorecido por los menores precios de energía y el aumento de nuevos proyectos mineros; lo cual sería contrarrestado parcialmente por

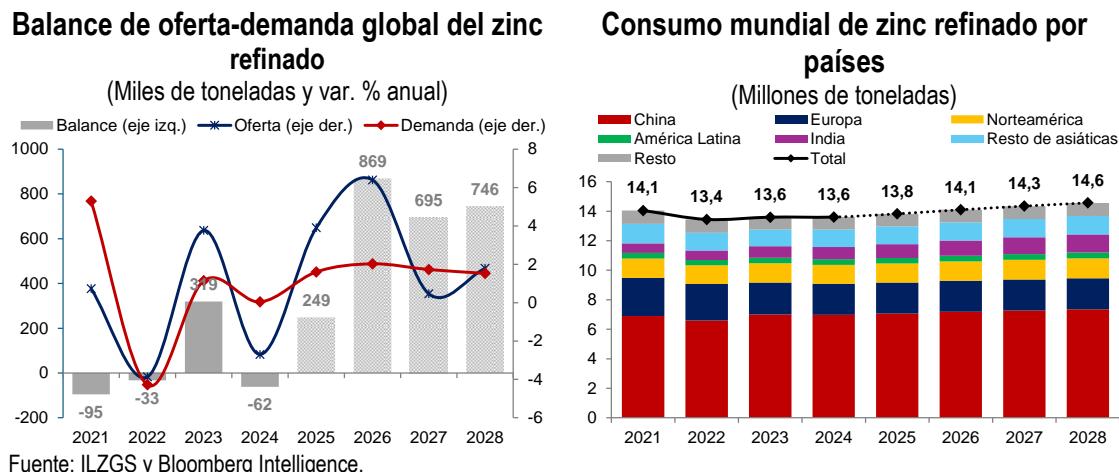
⁹³ Según cálculos de la empresa BMI Research, la cual pertenece a Fitch Solutions.

⁹⁴ El 3 de mayo de 2024, Boliden anunció que se había llegado a un acuerdo entre los sindicatos de trabajadores y la dirección local que permite el proceso de reapertura de la mayor explotación minera de Irlanda (la mina de zinc Tara) sobre una base financieramente más sostenible. En julio de 2023, la mina Tara se puso en cuidado y mantenimiento debido a una combinación de factores, entre ellos la evolución negativa del precio del zinc, el nivel general de costes y los retos operativos.

⁹⁵ Las minas de Aljustrel están situadas entre el sur del Bajo Alentejo (Portugal) y Andalucía (España), una de las zonas más ricas en minerales metálicos del mundo.

⁹⁶ Ozernoye es la quinta mina de zinc más grande del mundo, y según Reuters alcanzaría su capacidad máxima de aproximadamente 320 mil toneladas métricas en 2025, lo cual representa 2,5% del suministro mundial.

la creciente demanda en el marco de la transición energética. En efecto, según Bloomberg Intelligence, se tiene prevista una mayor oferta del mineral con un crecimiento promedio de 2,9% en el horizonte de proyección, con mayor participación de China, Perú, EE. UU., África y Europa, ante los menores costos logísticos, reducción de costos de energía y cumplimientos de compromisos con el mercado por los proyectos de infraestructura verde y desarrollo tecnológico. Por su parte, demanda tendrá un crecimiento promedio de 1,8%, asociada al desarrollo de baterías de zinc, la expansión del sector de vehículos eléctricos, y la modernización de la red eléctrica mundial, lo cual permitirá que el precio se mantenga en niveles estables.



Fuente: ILZGS y Bloomberg Intelligence.

3. Oro

El precio promedio del oro alcanzaría los US\$/oz.tr. 2 550 en 2025, mayor a lo previsto en el MMM (US\$/oz.tr. 2 000) explicado, principalmente, por una creciente preferencia por el oro como activo refugio, mayor demanda de los bancos centrales y un aumento de inversiones en activos fijos, y en derivados financieros cuyo rendimiento tiene como activo subyacente al oro. Entre enero y abril de 2025, el precio del oro registró en promedio US\$/oz.tr. 2 949⁹⁷, superando el récord histórico alcanzado en 2024⁹⁸. La demanda del oro continúa incrementándose como activo refugio, en un contexto de alta incertidumbre económica global asociada a la inestabilidad económica, una creciente aversión al riesgo en los mercados financieros, y por el contexto de tensiones geopolíticas y guerra comercial. Adicionalmente, los bancos centrales y otras instituciones financieras continuarán teniendo una participación importante en la demanda de oro⁹⁹, debido a que buscan diversificar sus reservas en activos sin riesgo, disminuir su dependencia del dólar, y contar con mayor liquidez y seguridad ante escenarios de inestabilidad global, restricciones comerciales o alta volatilidad de los mercados financieros. Según Goldman Sachs, las compras de los bancos centrales para 2025 pasarían de un promedio de 50 toneladas a 70 toneladas mensuales¹⁰⁰. Asimismo, el incremento de la demanda de oro proviene en parte del rubro joyería¹⁰¹, siendo impulsada principalmente por las compras de India y China¹⁰², ya que pasaría de una caída de 8,6% en 2024 a una tasa positiva de 4,7% para 2025. Por otra parte, el mercado de derivados financieros con el oro como activo subyacente ha ido incrementando su demanda en el mercado¹⁰³ con entradas positivas desde

⁹⁷ Con información actualizada al 23 de abril de 2025.

⁹⁸ En 2024, el precio del oro se registró un promedio histórico de US\$/oz.tr. 2 388

⁹⁹ En 2022, las compras de oro proveniente de los bancos centrales y otras instituciones financieras alcanzaron un total de 1 080 toneladas, y a partir de ese año, los flujos no bajaron del umbral de 1 000 toneladas. Con ello, la participación de estas entidades supera el 20% del total de la demanda.

¹⁰⁰ <https://www.bloomberglinea.com/mercados/goldman-sachs-renueva-su-confianza-hacia-el-oro-en-que-precio-terminaria-el-2025/>

¹⁰¹ El rubro joyería es el rubro más importante de la demanda con una participación que supera el 40% del total. En 2024 tuvo una participación de 44%.

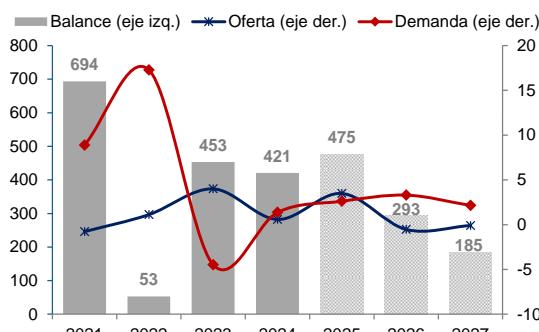
¹⁰² India (el mayor consumidor de oro para joyería) mantendría estable su demanda, impulsada por la tradición en bodas y festividades; y China ha intensificado la acumulación de reservas de oro, con el fin de reducir la dependencia del dólar y utilizarla como instrumento de pago, en un contexto de inestabilidad cambiaria. Ambos países representan el 56% de la demanda en joyería.

¹⁰³ <https://www.reuters.com/markets/commodities/gold-etf-demand-turns-positive-year-to-date-says-wgc-2024-11-07/>

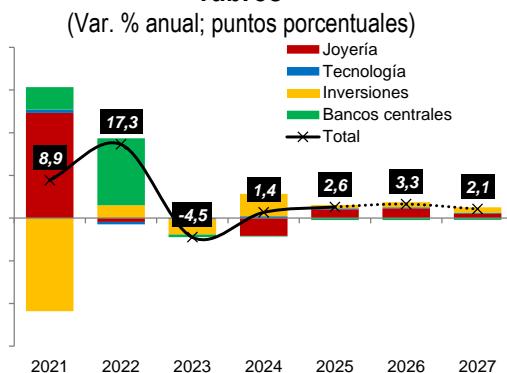
el 3T2024. De hecho, los fondos cotizados en bolsa (ETF¹⁰⁴) tuvieron un crecimiento de tenencias de 4,1% en enero 2025 y 3,1% en febrero 2025¹⁰⁵, impulsados por la alta demanda de los inversionistas que no contemplan tener contratos de oro en físico en sus portafolios, pero confían en el desempeño financiero de la cotización de este metal como una alternativa financiera atractiva, dado un contexto económico de alta incertidumbre. A nivel de la oferta, Bloomberg Intelligence prevé un crecimiento de 3,5% en 2025 (2024: 0,6%), dado una mayor producción minera proveniente de la reapertura de operaciones de Barrick Gold. De esta manera, el balance oferta-demanda alcance un nivel de 475 toneladas en 2025, positivo por decimosegundo año consecutivo, lo cual podría limitar en cierta medida el incremento del precio del oro pese a la notable tendencia al alza de la demanda.

Para el periodo 2026-2028, la cotización del precio del oro registraría US\$/oz.tr. 2 100 (MMM: US\$/oz.tr. 1 800), y se irá moderado gradualmente por la disipación del entorno internacional adverso asociado a las tensiones geopolíticas y comerciales; no obstante, el nivel estará sostenido por la recuperación de la demanda proveniente de los países que concentran gran parte del mercado de joyería, y por instrumentos financieros respaldado por el valor del oro. El precio del oro se moderará en el horizonte de proyección, debido a la disipación progresiva de las tensiones geopolíticas y comerciales, factores que actualmente generan una alta incertidumbre en los mercados e incrementa la demanda de oro. Sin embargo, según Bloomberg Intelligence, la demanda se mantendrá estable con un crecimiento promedio de 2,7% entre 2026-2027, sustentado en los aportes de los rubros joyería e inversiones, como parte de la recuperación del consumo en países como India y China, y por la continuidad del uso de instrumentos financieros como los fondos cotizados en bolsa (ETFs) como medio para diversificar portafolios que utilizan al oro como activo de renta fija o respaldo.

Balance de oferta-demanda global del oro
(Toneladas y var. % anual)



Demanda de oro por contribución de rubros
(Var. % anual; puntos porcentuales)



Fuente: World Gold Council y Bloomberg Intelligence.

4. Petróleo

El petróleo registraría un precio promedio de US\$/bar 72 en 2025 (MMM: US\$/bar. 78), menor al promedio registrado en 2024 (US\$/bar 77), debido a una mayor producción del crudo, por parte de miembros de la OPEP+ y países no pertenecientes a esa alianza¹⁰⁶, pero sostenido por la demanda proveniente de EE. UU., China e India, a pesar de las tensiones comerciales globales. La cotización del petróleo alcanzó un precio promedio de US\$/bar. 69,4 entre enero y abril de 2025¹⁰⁷ y se mantendría alrededor de este nivel en los próximos meses, en un escenario de incremento de la producción mundial de crudo, que pasaría -según la Agencia de Información Energética de EE. UU. (EIA)- de 102,8 millones

¹⁰⁴ Son instrumentos financieros que permiten a los inversores adquirir exposición al precio del oro sin poseer el metal. Los ETF están respaldados por oro y se negocian en las principales bolsas de valores, reflejando las fluctuaciones del precio del oro en tiempo real.

¹⁰⁵ <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-elfs-holdings-and-flows/2025/03>

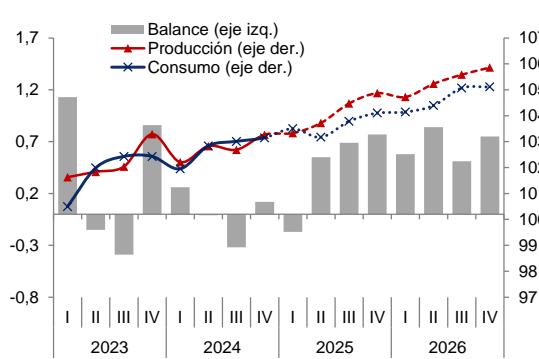
¹⁰⁶ OPEP+ es la abreviatura de "Organización de Países Exportadores de Petróleo y aliados". Los siguientes países son miembros de esta organización: Arabia Saudita, Argelia, Angola, República del Congo, Emiratos Árabes Unidos, Gabón, Guinea Ecuatorial, Irak, Irán, Kuwait, Libia, Nigeria y Venezuela.

¹⁰⁷ Con información actualizada al 23 de abril de 2025.

de barriles por día (bdp) en 2024 a 104,1 millones de bdp en 2025¹⁰⁸, respaldado por el aumento de la producción de la OPEP+¹⁰⁹, que revertirá los recortes de producción planificados previamente, acelerando su capacidad productiva este año, programada previamente para setiembre de 2026. La organización busca consolidar su posición dominante como el mayor bloque productor de petróleo en el mundo y reafirmar su capacidad para influir en los precios. En este contexto, la OPEP+ anunció un incremento de 411 000 barriles por día (bdp) a partir de mayo de 2025. Esta decisión va en línea con el aumento en la producción de países no pertenecientes a la OPEP+, como Brasil, Canadá y EE. UU., que están impulsando esfuerzos para fortalecer sus industrias energéticas nacionales. Adicionalmente, Venezuela también tendrá un rol en la recuperación de la oferta, ya que la estatal PDVSA alcanzó sus niveles de producción cercanos a lo registrado en 2014, superando el millón de barriles diarios¹¹⁰. Respecto a la demanda del petróleo, la EIA señaló que aumentaría de 102,7 millones de barriles por día (bdp) en 2024 a 103,6 millones de bdp en 2025, destacando la creciente demanda de países como EE. UU., China e India (43% de la participación total), dada una recuperación gradual de las actividades industriales; mientras que la demanda en Europa y Japón (16% de la participación total) sería menor ante la menor expansión de la industria automotriz. En ese sentido, el balance oferta-demanda pasaría de un superávit de 0,1 millones de bdp en 2024 a 0,5 millones de bdp en 2025, lo cual ayudará a la moderación del precio en lo que resta del presente año. No obstante, existen riesgos y factores que generan mayor volatilidad en el precio del petróleo, como la creciente adopción de fuentes de energía alternativas, la implementación de políticas ambientales para reducir la dependencia global del petróleo que presionan el precio del crudo a la baja, así como el anuncio del presidente D. Trump de impulsar la industria petrolera estadounidense, las sanciones a la importación de petróleo venezolano e iraní, así como las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, y entre Rusia y Ucrania, que impulsan el precio al alza.

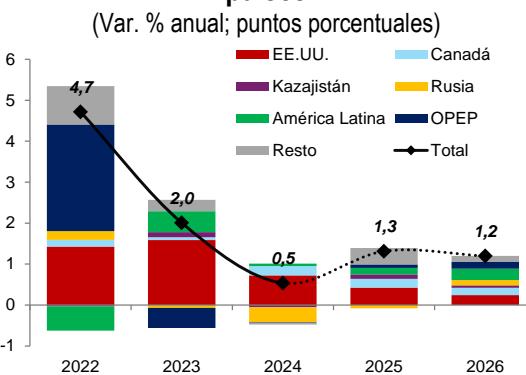
En el periodo 2026-2028, el precio del petróleo se moderaría a un promedio de US\$/bar 71 (igual al MMM), en un entorno de normalización de la actividad económica a nivel global tras la disipación de presiones inflacionarias, menores tensiones geopolíticas, flexibilización de las condiciones financieras, el cierre de la brecha oferta-demanda de crudo y un desarrollo continuo en la transición energética. La demanda del crudo se mantendrá estable en un escenario de disipación progresiva de la conflictividad y tensiones geopolíticas, menores presiones inflacionarias y flexibilización de las condiciones financieras globales; siendo EE. UU., China, y resto de economías asiáticas (70% del total)¹¹¹ los que sostendrán la demanda. Por el lado de la oferta, está será sostenida por la producción de EE. UU., Rusia, Brasil, y los miembros de la OPEP+, principalmente. En este contexto, el balance oferta-demanda seguirá siendo superavitario; además, la transición hacia energía más limpias y eficientes podría moderar la demanda del petróleo.

Balanza global de petróleo y combustibles
(Millones de barriles por día)



Fuente: EIA.

Producción mundial por contribución de países
(Var. % anual; puntos porcentuales)



¹⁰⁸ Short- Term Energy Outlook, publicado el 10 de abril de 2025. (https://www.eia.gov/outlooks/steo/report/global_oil.php)

¹⁰⁹ La OPEP+ anunció aumentar su producción en 411,000 barriles por día (bdp) en mayo de 2025, una cifra superior a los 135,000 bpd inicialmente previstos. Esta decisión fue tomada por ocho países miembros de OPEP+, con el objetivo de superar la producción de petróleo por parte de EE.UU. y otros competidores no miembros de la OPEP+. (<https://www.reuters.com/business/energy/saudi-will-not-waste-trump-fuelled-oil-crisis-bousso-2025-04-08/>)

¹¹⁰ <https://elpais.com/america/2025-02-15/venezuela-roza-el-millon-de-barriles-de-petroleo-diarios.html>

¹¹¹ Short- Term Energy Outlook, publicado 10 de abril de 2025.

Principales riesgos externos

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



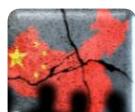
Guerra comercial e incertidumbre geopolítica: Ante la imposición de aranceles recíprocos por parte de D. Trump, algunos países están en proceso de negociación para llegar a un acuerdo; sin embargo, otros como China decidieron responder con aranceles propios, lo cual ha generado pérdidas significativas en los mercados bursátiles y riesgos sobre una posible recesión de la economía global. En adición a ello, una intensificación de los conflictos en Medio Oriente y guerra entre Rusia-Ucrania, podría llevar a una sobrevaloración del riesgo soberano en las regiones afectadas y perturbar el equilibrio de los mercados energéticos mundiales, y presionar el alza en los precios de energía.



Persistencia de la inflación: La reducción de los precios de los servicios viene siendo más lento, y si a ello se suma el incremento de los costos por el contexto de la guerra comerciales, los bancos centrales (principalmente la Reserva Federal) enfrentarán grandes dificultades para flexibilizar sus políticas monetarias.



Diferenciales de tasas de interés influye en los mercados de capitales: El cambio de percepciones de los inversores sobre un menor ritmo de flexibilización de política monetaria en las principales economías avanzadas -principalmente por parte de la FED ante el contexto de la guerra comercial- en comparación con las emergentes, produce un rápido estrechamiento en los flujos de capitales, generando volatilidad en los tipos de cambio y en la deuda soberana con mayor proporción en dólares americanos. La continuidad de este escenario dificultará la sostenibilidad de las finanzas públicas ya que encarece el financiamiento.



Menor crecimiento de China: Los riesgos económicos de China son a la baja. Por ejemplo, los posibles nuevos riesgos crediticios (alto nivel de endeudamiento, incumplimiento de préstamos y bonos corporativos, vulnerabilidad del sistema financiero) pueden perturbar el proceso de ajuste ordenado en el sector inmobiliario, exacerbar la tensión en el sector financiero y deteriorar la confianza de los consumidores. Asimismo, el aumento de restricciones al comercio mundial moderaría el crecimiento de las exportaciones y, con ello, la actividad industrial.

4. PANORAMA LOCAL

La actividad económica del Perú consolidaría su crecimiento y se incrementaría entre 3,5% y 4,0% en 2025, mayor a lo previsto en el MMM (3,1%) y a lo registrado el año anterior (2024: 3,3%). A lo largo de este apartado, se presentará la proyección conservadora del PBI de 3,5%, en concordancia con la alta incertidumbre internacional asociada a la guerra comercial entre Estados Unidos y China. En ese sentido, el crecimiento económico previsto para este año estará impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna, ante la aceleración de la inversión en proyectos privados y públicos, que permitirán una mayor generación de empleo e impulsarán el consumo de los hogares. En particular, la inversión privada tendrá un desempeño favorable debido a la aceleración de la inversión minera sostenida por la ejecución de proyectos que iniciaron construcción en años previos, el inicio de construcción de nuevos proyectos mineros, y mayores inversiones de sostenimiento y exploración; además, se registraría un aporte positivo de la inversión no minera favorecida por la mejora de la inversión en infraestructura de transporte, las inversiones iniciales de nuevos proyectos APP recientemente adjudicados, y el sólido dinamismo de las inversiones en el sector inmobiliario y telecomunicaciones. Además, las exportaciones ayudarán a impulsar la actividad económica por la mejora de la oferta primaria minera, agroexportación y recurso pesquero. Es importante mencionar que, el crecimiento previsto de la actividad económica se dará en un escenario local de fortalecimiento de las expectativas empresariales, flexibilización de los costos de financiamiento, medidas de impulso a las inversiones y shock desregulatorio. Por su parte, para el periodo 2026 y 2028, el PBI crecería en promedio 3,2%, sostenido por las mayores inversiones, principalmente en minería e infraestructura, que impulsarán la construcción de proyectos en los sectores logístico e industria, y gatillarán la generación de empleo y el incremento del consumo privado. Asimismo, las exportaciones seguirán incrementándose por la mayor oferta primaria minera y de agroexportación, y la mayor demanda externa tras la disipación progresiva de la guerra comercial. Sumado a ello, se seguirá impulsando el desarrollo de sectores productivos, acompañado de medidas para mejorar la competitividad y productividad del país.

Demanda interna y PBI (Var. % real anual)							PBI por sectores (Var. % real anual)						
	Estructura % del PBI 2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2026-2028		Peso del año base 2007	2025	2026	2027	2028	Promedio 2026-2028
I. Demanda interna ¹	94,5	3,3	3,0	3,1	3,2	3,1	Agropecuario	6,0	3,5	3,7	3,8	3,8	3,7
1. Gasto privado	80,0	3,3	3,3	3,4	3,4	3,4	Agrícola	3,8	3,7	4,0	4,0	4,0	4,0
a. Consumo privado	62,7	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	Pecuario	2,2	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2
b. Inversión privada	17,2	4,0	4,0	4,2	4,2	4,1	Pesca	0,7	11,0	2,7	1,4	1,4	1,8
2. Gasto público	19,0	2,3	0,8	1,5	1,6	1,3	Minería e hidrocarburos	14,4	3,8	3,3	2,0	2,0	2,4
a. Consumo público	13,6	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1	Minería metálica	12,1	3,8	3,3	1,7	1,7	2,3
b. Inversión pública	5,3	4,5	0,1	2,6	3,0	1,9	Hidrocarburos	2,2	4,0	3,6	3,6	3,6	3,6
II. Demanda externa neta							Manufactura	16,5	4,2	3,3	3,2	3,2	3,2
1. Exportaciones ²	28,7	4,3	4,0	3,8	3,6	3,8	Primaria	4,1	5,7	3,1	2,4	2,4	2,6
2. Importaciones ²	23,2	3,6	3,3	3,4	3,4	3,4	No primaria	12,4	3,7	3,3	3,5	3,5	3,4
III. PBI	100,0	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2	Electricidad y agua	1,7	3,4	3,2	3,2	3,2	3,2
							Construcción	5,1	4,1	3,0	3,7	3,9	3,5
							Comercio	10,2	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2
							Servicios	37,1	3,3	3,3	3,5	3,5	3,5
							PBI	100,0	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2
							PBI primario	25,2	4,1	3,4	2,5	2,5	2,8
							PBI no primario ³	66,5	3,4	3,2	3,5	3,5	3,4

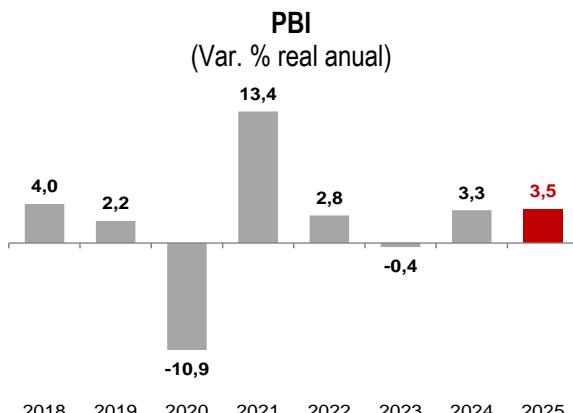
1/ Incluye inventarios. 2/ De bienes y servicios no financieros. 3/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.

Fuente: BCRP, INEI y proyecciones MEF.

4.1. PBI 2025: consolidación de la recuperación económica

La actividad económica del Perú consolidaría su recuperación y alcanzaría una tasa de crecimiento de 3,5% en 2025 (MMM: 3,1%), impulsada por el fortalecimiento de la demanda interna, principalmente por mayores inversiones, en un escenario de consolidación de las expectativas empresariales, costos de financiamiento favorables y medidas de impulso económico. Además, las exportaciones ayudarán a impulsar la actividad económica por la mejora de la oferta primaria, a pesar de un entorno externo con elevada incertidumbre. La demanda interna crecería 3,3% en 2025, por encima de lo previsto en el MMM (3,0%), debido a la aceleración del gasto privado, destacando un mayor crecimiento de la inversión privada (4,0% vs. MMM: 3,0%), ante el repunte de la inversión minera y la mejora de la inversión no minera. En particular, la inversión minera alcanzaría un monto de inversión superior a los US\$ 5 mil millones, explicado por la mayor ejecución de proyectos que iniciaron construcción

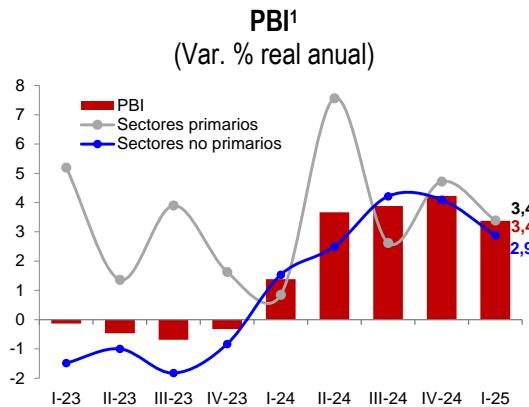
en años previos (San Gabriel, Chalcobamba I, entre otros), el inicio de nuevos proyectos mineros (Corani, Romina, Zafranal, Reposición Raura, entre otros), y mayores inversiones asociadas a sostenimiento y exploración. En esa misma línea, la inversión no minera se mantendrá dinámica ante la mejora de las inversiones en infraestructura, sostenida por los desembolsos iniciales de los nuevos proyectos APP adjudicados entre 2023 y 2024, y otros sectores como hidrocarburos, inmobiliario y telecomunicaciones, además de encadenamientos en otros sectores debido al inicio de operaciones de proyectos de infraestructura como el Puerto de Chancay y la ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez. Por su parte, la inversión pública crecería 4,5% (MMM: 6,9%) ante una asignación presupuestaria priorizada, la ejecución de una cartera emblemática de proyectos y la implementación de medidas orientadas a mejorar la eficiencia en la gestión de inversiones. Así, las mayores inversiones impulsarán la creación de nuevos puestos de trabajo y permitirán la recuperación de la capacidad adquisitiva de las familias, traduciéndose en un mayor crecimiento del consumo privado (3,1%; MMM: 3,0%). La mejora de la demanda interna se dará en un contexto de fortalecimiento de las expectativas, lo que se traducirá en decisiones futuras de inversión, y costos de financiamiento favorables para empresas y familias, dado que la inflación está controlada. De forma complementaria, desde el Gobierno se está trabajando en la implementación de un conjunto de medidas para fortalecer el crecimiento económico a través del shock desregulatorio y mayor impulso a las inversiones. Por ejemplo, el 31 de marzo, se lanzó el primer paquete del “shock desregulatorio”, con 402 medidas con el objetivo de reducir la sobreregulación y el exceso de tramitología que afecta a la competitividad y productividad de la economía. Asimismo, se está impulsando las inversiones a través de mayores adjudicaciones de proyectos APP y adendas en APP en sectores clave como el portuario, ferroviario, vial e hidrocarburos. Finalmente, otro factor clave que contribuirá con el impulso al crecimiento económico son las exportaciones, que crecerían 4,3% en 2025 (MMM: 3,7%), favorecidas por el incremento de la oferta exportable minera por mayor producción de cobre y molibdeno; mejora continua de la agroexportación en productos como arándanos y uvas; y mayor producción de harina de pescado. Esto estará alineado a los elevados precios de las materias primas y la sostenida demanda externa de nuestros principales socios comerciales, a pesar de la elevada incertidumbre internacional asociada al incremento de aranceles.



Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

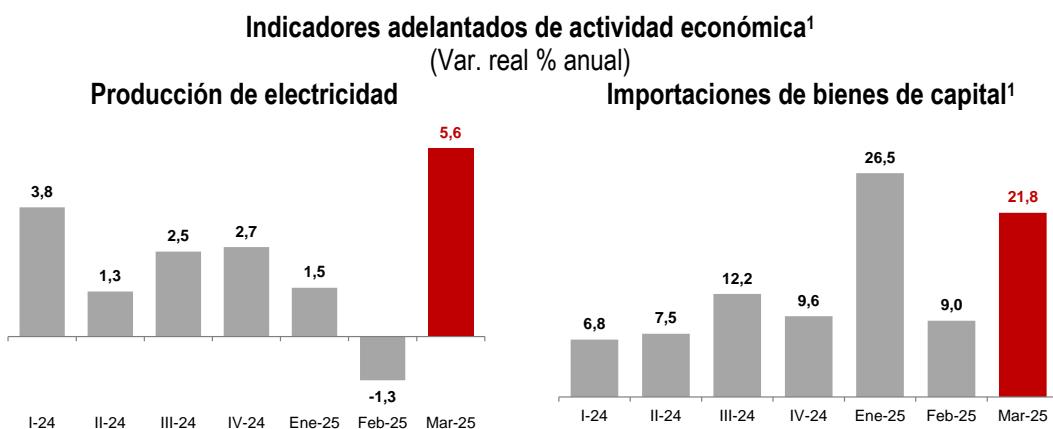
La economía peruana inició el año 2025 con un buen dinamismo, al alcanzar una tasa de crecimiento de 3,4% en los primeros dos meses, impulsado por la mejora de la demanda interna y la mayor oferta primaria; además, los buenos resultados de los indicadores adelantados anticipan que el PBI se mantendrá dinámico en los próximos meses. La expansión del PBI de 3,4% en el primer bimestre, se explica por el buen dinamismo de los sectores no primarios asociados al fortalecimiento de la demanda interna, y la mejora de la oferta primaria ante la mayor producción agroexportadora y pesquera. Cabe mencionar que el crecimiento económico de los dos primeros meses se dio a pesar de un efecto estadístico negativo en febrero de 2025 (en 2024, año bisiesto, el mes de febrero tuvo 29 días). Hacia los próximos meses, la economía se mantendrá dinámica, asociada a los buenos resultados de los indicadores adelantados. Por ejemplo, la producción de electricidad, indicador altamente correlacionado con el PBI, crece 2,8% en los primeros 23 días de abril de 2025, luego de incrementarse 5,6% en marzo de 2025, su tasa más alta desde febrero de 2024. Asimismo, los indicadores asociados a inversión y consumo presentan una dinámica favorable. Las importaciones de bienes de capital crecieron 21,8% en valores FOB nominales

en marzo de 2025, y acumulan doce meses de crecimiento consecutivo, por mayores compras de bienes de capital para la industria, bienes para la agricultura y equipos de transporte. En esa misma línea, en marzo 2025, las importaciones de bienes de consumo crecieron 19,1%, y acumulan siete meses de crecimiento consecutivo, y el índice de *big data* de consumo del BBVA aumentó 10,7%, registrando una tasa positiva por 16 meses consecutivos.



1/ I-25 considera datos de los meses de enero y febrero de 2025.

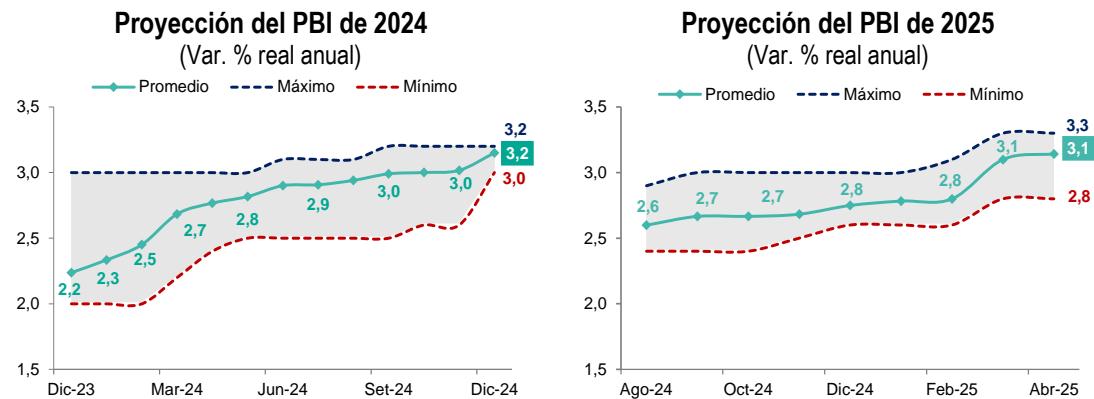
Fuente: BCRP, INEI, COES y Sunat.



1/ En términos nominales para las importaciones de bienes de capital

Fuente: BCRP, INEI, COES y Sunat.

El mercado viene incrementando sus proyecciones de crecimiento económico para 2025 de forma progresiva, similar a lo ocurrido en 2024. A inicios de 2024, los bancos y consultoras esperaban un crecimiento del PBI de 2024 de alrededor de 2,3%, en promedio; sin embargo, entre noviembre 2024 y diciembre 2024, revisaron al alza hasta alinearse a tasas superiores al 3,0% en promedio. En esa misma línea, actualmente diversas instituciones vienen ajustando sus proyecciones del PBI para 2025 al alza. Así, en abril de 2025, el mercado espera un aumento de la actividad económica en 2025 de 3,1% en promedio, mayor en 0,5 p.p. a las perspectivas observadas en agosto de 2024.

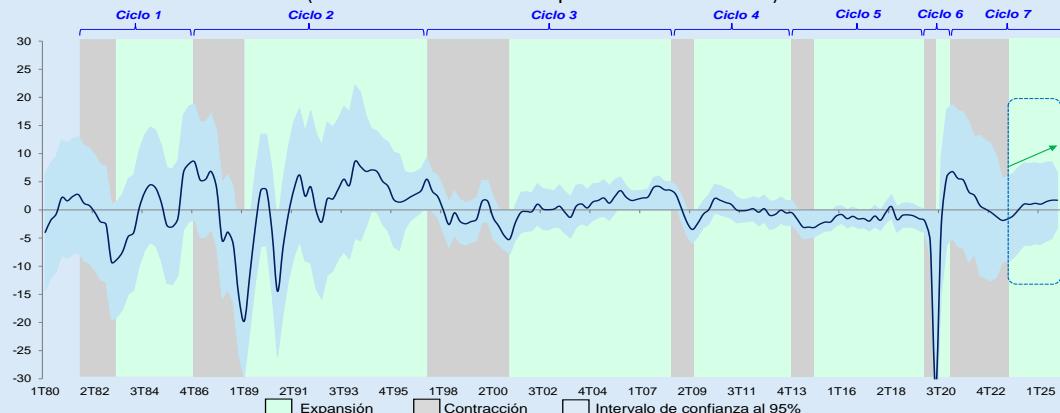


Fuente: BCRP (expectativas), BCP, Scotiabank, BBVA, IPE, Apoyo y Macroconsult.

Recuadro N.º 2: El ciclo económico del Perú post-pandemia

La estimación del ciclo económico del Perú toma como referencia la literatura, en la que se busca el desarrollo y perfeccionamiento de metodologías orientadas a capturar con mayor precisión el ciclo económico, incorporando los efectos estructurales derivados de la pandemia del COVID-19. Para estimar el ciclo económico del Perú se sigue como base el enfoque de corrección de valores atípicos extremos propuesto por Lenza y Primiceri (2022)¹¹²; además, se plantea que la estimación del ciclo debe centrarse en identificar un valor tendencial adecuado que, al desviarse estacionalmente respecto al PBI real, permita minimizar los efectos de cambios abruptos provocados por choques estructurales. Esta aproximación¹¹³ muestra que solo el 5% de la varianza del error de pronóstico del PBI real se explica por choques asociados a la tendencia, en contraste con la mayoría de los filtros tradicionales que tienden a generar ciclos atípicos. Además, para corregir un choque estructural de gran magnitud, pero con características conocidas y recurrentes como el de la pandemia de COVID-19 —es decir, transitorio y con una recuperación progresiva— se impuso una función de pérdida¹¹⁴, con el objetivo de penalizar los cambios estructurales en la tendencia e incorporar un *prior* que provea información histórica sobre el comportamiento tendencial del PBI real. También, se incorporó una ecuación dinámica, iterativa y secuencial que recoge la duración promedio del ciclo económico en el Perú¹¹⁵.

Ciclo económico de la economía peruana (Desviación % del PBI respecto de su tendencia)



Fuente: estimaciones MEF.

¹¹² Lenza, M., & Primiceri, G. E. (2022). How to estimate a vector autoregression after March 2020. Journal of Applied Econometrics, 37(4), 688-699.

¹¹³ Parte del supuesto de Rudd (2024) y Kuang et al. (2024)

¹¹⁴ Siguiendo a Orphanides y Van Norden (2002), y Morley et al. (2023).

¹¹⁵ Mediante ejercicios de validación, se comprobó que la media muestral de cada ciclo converge hacia la media muestral del componente de largo plazo, lo que refuerza la coherencia del enfoque adoptado.

En la actualidad, la economía peruana se encuentra en la fase expansiva del ciclo económico, el cual tendría una duración superior a las fases de contracción. La fase expansiva del último ciclo identificado (ciclo 7), aún en desarrollo, inició desde el 4T2023, luego de registrar un punto mínimo en el 3T2023, indicando el cierre de la fase de contracción. Cabe resaltar que, en todo el periodo analizado (de 1980 al 1T2025), las fases expansivas duraron más que las fases de contracción. Así, al 1T2025, la economía registra 6 trimestres en la fase de expansión, que podría extenderse hasta el 4T2028, dado que una fase expansiva tuvo una duración promedio de 22 trimestres entre los ciclos 3 y 5. Se consideran a los ciclos 3, 4 y 5 (desde el 1T1997 al 4T2019) como referencia, debido a que presentan baja volatilidad¹¹⁶ (6,2%, 5,7% y 3,4%, respectivamente), relacionada con una mayor estabilidad económica fruto de las reformas implementadas en los 90s. El ciclo 6 (penúltimo ciclo) presenta la menor duración (5 trimestres, desde el 1T2020 al 1T2021) y mayor volatilidad (29,8%) debido al choque de la pandemia del COVID-19. Este ciclo presentó una brusca caída desde el 1T2020 hasta alcanzar un punto mínimo en el 2T2020, seguida de una fuerte recuperación hasta el 1T2021, acorde con lo señalado por el EABCN¹¹⁷: “una recuperación excepcional sigue a una recesión excepcional”. Así, el ciclo 6 se considera un ciclo completo a pesar de su corta duración, en línea con el NBER¹¹⁸ y el EABCN¹¹⁹, los cuales concluyen que la caída de la actividad económica fue tan pronunciada y generalizada que se considera un punto mínimo en el segundo trimestre de 2020. Los ciclos 1 y 2, con una duración desde el 4T1981 al 2T1997, presentan una volatilidad elevada (11,7% y 19,0%, respectivamente), asociado a la incertidumbre y a un manejo fiscal discrecional.

Fechado del ciclo económico para Perú

Nº	Fase	Período	Duración (trimestres)	Amplitud máxima
Ciclo 1		[1981T4 - 1986T4]	21	11,7
	Contracción	[1981T4 - 1983T2]	7	7,9
	Expansión	[1983T3 - 1986T4]	14	11,7
Ciclo 2		[1987T1 - 1997T2]	42	19,0
	Contracción	[1987T1 - 1989T1]	9	19,0
	Expansión	[1989T2 - 1997T2]	33	12,5
Ciclo 3		[1997T3 - 2008T2]	44	6,2
	Contracción	[1997T3 - 2001T1]	15	6,2
	Expansión	[2001T2 - 2008T2]	29	4,5
Ciclo 4		[2008T3 - 2013T4]	22	5,7
	Contracción	[2008T3 - 2009T2]	4	5,7
	Expansión	[2009T3 - 2013T4]	18	2,8
Ciclo 5	Contracción	[2014T1 - 2019T4]	24	3,4
	Contracción	[2014T1 - 2014T4]	4	1,5
	Expansión	[2015T1 - 2019T4]	20	3,4
Ciclo 6		[2020T1 - 2021T1]	5	29,8
	Contracción	[2020T1 - 2020T2]	2	29,8
	Expansión	[2020T3 - 2021T1]	3	7,9
Ciclo 7		[2021T2 -]	16	4,6
	Contracción	[2021T2 - 2023T3]	10	4,6
	Expansión	[2023T4 -]	6 - en proceso	2,2

Fuente: elaboración propia.

La mayor contribución de los componentes del PBI en los puntos de giro del ciclo económico¹²⁰ proviene del gasto privado (consumo e inversión privada). Por un lado, las fases expansivas suelen comenzar con un impulso liderado por el consumo privado y, en algunos episodios, también acompañado por el gasto público. La contribución de la inversión privada suele ser más irregular acorde al entorno económico de cada ciclo. En particular, en el inicio de la fase expansiva del ciclo más reciente (4T2023),

¹¹⁶ La volatilidad se expresa a través de la amplitud del ciclo económico, el cual se calcula mediante la distancia entre el valle y el pico en cada fase.

¹¹⁷ Euro Area Business Cycle Network. Fall 2021 statement of the Dating Committee on the current state of the economic activity in the euro area. https://eabcn.org/sites/default/files/2023-09/eabcdn_findings - 9_november_2021_0.pdf

¹¹⁸National Bureau of Economic Research. Business Cycle Dating Procedure: Frequently Asked Questions. <https://www.nber.org/research/business-cycle-dating/business-cycle-dating-procedure-frequently-asked-questions>

¹¹⁹ Euro Area Business Cycle Network. Frequently Asked Questions. <https://eabcn.org/dbc/faq>

¹²⁰Según el Instituto Nacional de Estadística de España (2000), un punto de giro señala un cambio de fase en los ciclos económicos y son de suma relevancia debido a la dirección que toma posteriormente la coyuntura económica. Obtenido de <https://www.ine.es/daco/daco42/daco4214/cbtc20.pdf>

el gasto público tuvo la mayor contribución (1,5 p.p.) al crecimiento del PBI¹²¹, y el consumo privado aportó con 0,2 p.p., mientras que la inversión privada restó 0,9 p.p. asociado a un periodo de incertidumbre por los choques que afectaron a la economía en 2023. Por otro lado, en el inicio de las fases contractivas, la desaceleración en la actividad económica se explica mayormente por la disminución de los componentes del gasto privado; por el contrario, el gasto público presenta una contribución positiva, lo cual se consideraría como un componente que amortiguaría la desaceleración.

Fase inicial de la contracción en el ciclo económico

(Contribución en p.p. al PBI: último trimestre de expansión vs primer trimestre de contracción)



Fase inicial de la expansión en el ciclo económico

(Contribución en p.p. al PBI: último trimestre de contracción vs primer trimestre de expansión)



Nota: la inversión privada incluye variación de inventarios.

Fuente: elaboración propia.

Existen factores de riesgo que podrían afectar la dinámica de crecimiento de la actividad económica en 2025. A nivel externo, uno de los mayores riesgos para la economía peruana está asociado a la intensificación de la guerra comercial, debido a la imposición e incremento de aranceles de Estados Unidos al resto del mundo y la reacción de los demás países (como China) y bloques económicos, lo que afectaría de manera directa e indirecta a la economía peruana. Además, un menor crecimiento económico de China, en un contexto de guerra comercial y deterioro de su sector inmobiliario, afectaría a la demanda externa. A nivel de la economía local, los riesgos más importantes se asocian a una flexibilización más gradual y prolongada de los costos de financiamiento, en un escenario donde la imposición de aranceles incrementaría la inflación mundial; adicionalmente, la incertidumbre política debido a las elecciones en Perú en 2026 y el incremento de la criminalidad podrían afectar las decisiones de inversión y consumo de los agentes económicos.

i. PBI gasto

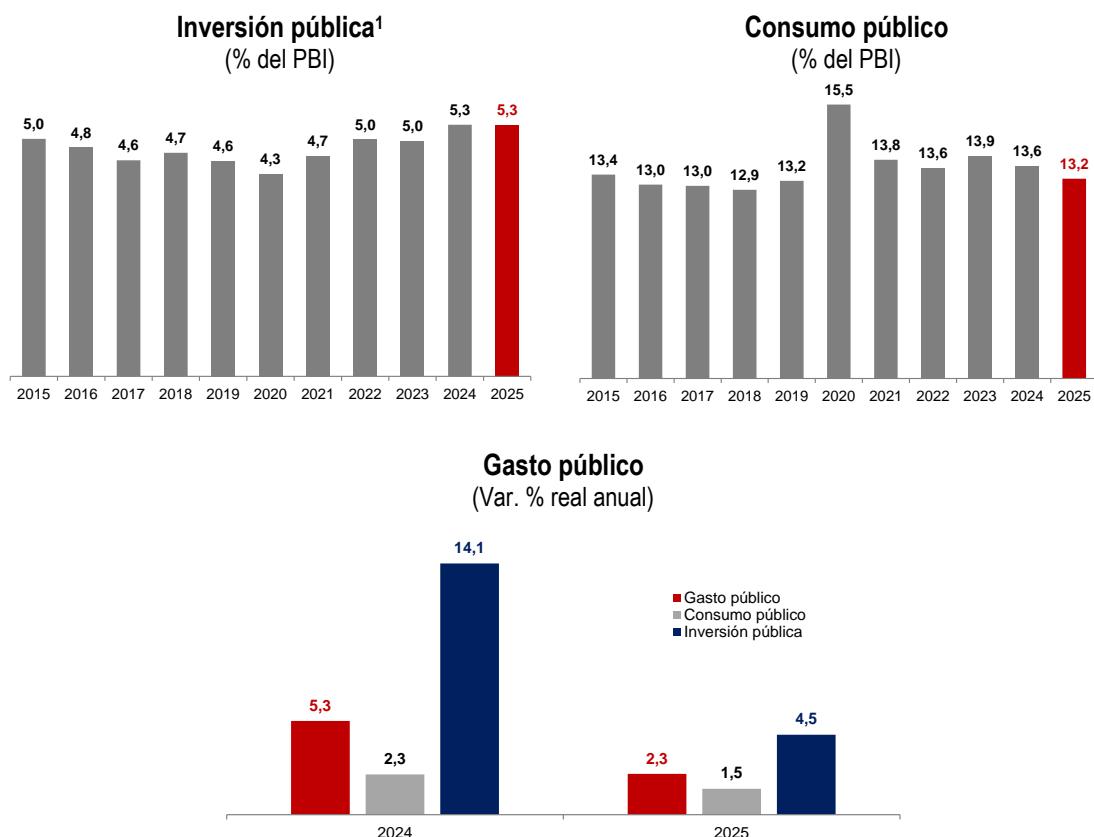
a. Gasto público

En 2025, se prevé que el gasto público registre un crecimiento de 2,3% real, contribuyendo al dinamismo de la actividad económica, en un contexto de impulso continuo a la inversión pública y un incremento moderado del consumo público. En particular, la inversión pública se expandirá 4,5%

¹²¹ La contribución al crecimiento del PBI se calcula como el ratio entre la diferencia interanual del componente del PBI gasto y el PBI (ambos en S/ 2007 y en frecuencia trimestral), luego se multiplica por 100 para una mejor interpretación.

Ejemplo: $\left(\frac{c_t - c_{t-4}}{PBI_{t-4}} \right) * 100$, donde c : consumo y PBI : producto bruto interno

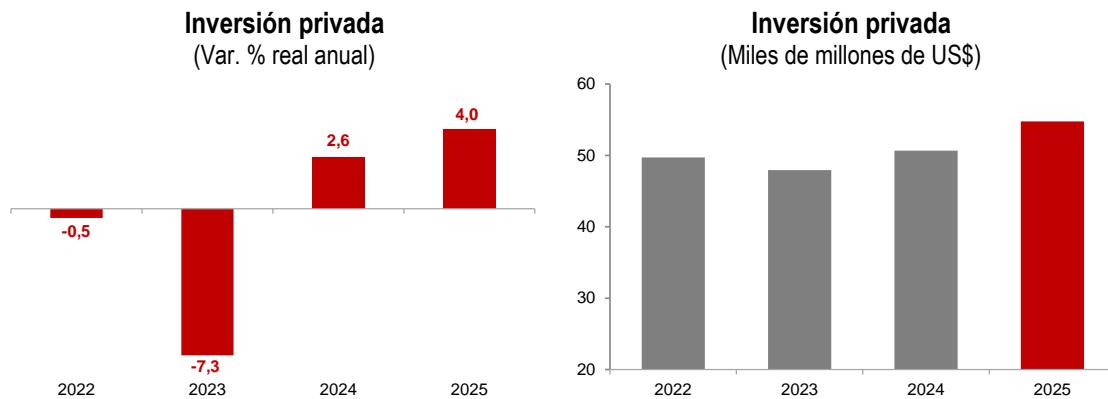
real, a pesar del efecto base generado por el notable incremento de 14,1% real registrado en 2024, con lo cual alcanzaría una participación de 5,3% del PBI en 2025, en línea con lo previsto en el MMM de agosto de 2024. Este desempeño se sustentará en la ejecución de una cartera priorizada de inversiones públicas y público-privadas, como: la cartera a cargo de la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN), el Programa Especial de Escuelas Bicentenario (PEIP), la ejecución de asociaciones público-privadas (APP) como la Línea 2 del Metro de Lima y el Anillo Vial Periférico, y la ejecución de inversiones bajo la modalidad de Obras por Impuestos (Oxi) en los tres niveles de gobierno. A ello se sumará la incorporación y maduración de mecanismos que agilizan la ejecución de inversiones y que entrarán en vigor con la nueva Ley de Contrataciones del Estado, la cual amplía el alcance para que las entidades públicas adopten mecanismos ágiles como los procesos *fast track* y contratos estandarizados. Por su parte, el consumo público registrará un crecimiento de 1,5% real, orientado a asegurar la continuidad operativa de sectores estratégicos como educación, salud y mantenimiento de infraestructura pública. Asimismo, en línea con el proceso de normalización del gasto, tras los niveles extraordinarios observados durante la pandemia, el consumo público representará el 13,2% del PBI, nivel similar al promedio del período 2015-2019 (13,1% del PBI).



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

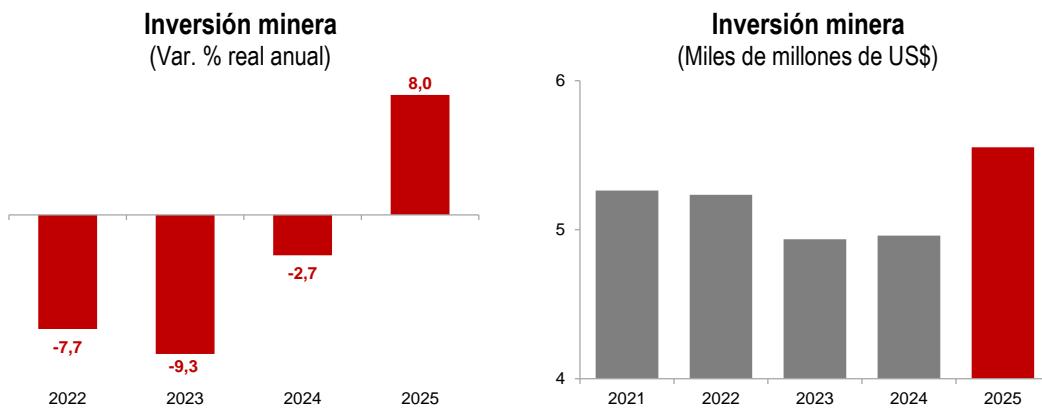
b. Inversión privada

La inversión privada pasaría de crecer 2,6% en 2024 a 4,0% en 2025 (MMM: 3,0%), por la aceleración de la inversión minera sostenida por la ejecución de proyectos que iniciaron construcción en años previos, el inicio de construcción de nuevos proyectos mineros, y mayores inversiones de sostentimiento y exploración. Asimismo, se registraría un aporte positivo de la inversión no minera favorecida por la mejora de la inversión en infraestructura de transporte, inversiones iniciales de nuevos proyectos APP recién adjudicadas, sólido dinamismo de las inversiones en el sector inmobiliario y telecomunicaciones; además, de encadenamientos en diversos sectores asociados a grandes proyectos de infraestructura. Todo esto, en un entorno de consolidación de las expectativas empresariales y menores costos de financiamiento.



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

La inversión minera crecería 8,0% en 2025, por encima de lo previsto en el MMM (3,5%), explicado por la mayor ejecución de inversiones de proyectos que iniciaron construcción entre 2023 y 2024 como el proyecto San Gabriel (oro) y Chalcobamba I (cobre), entre otros; el inicio de construcción de nuevos proyectos como Corani, Romina, Zafranal, entre otros; y las mayores inversiones en sostenimiento y exploración minera.



Fuente: Minem y proyecciones MEF.

En 2025, se aceleraría la ejecución de inversiones de un conjunto de proyectos que iniciaron construcción entre 2023 y 2024, los cuales alcanzarían un monto de alrededor de US\$ 2 161 millones. Entre estos proyectos destaca la Extensión de Las Bambas, que en noviembre de 2024 obtuvo la aprobación de la cuarta modificación de su Estudio de Impacto Ambiental (MEIA) para extender la vida útil hasta 2039, con una inversión total de US\$ 6 646 millones (US\$ 1 753 millones en la etapa de construcción y US\$ 4 893 millones en la fase operativa), por lo que, en 2025, realizaría inversiones por la continuidad del proyecto para el tajo Chalcobamba, que considera obras de manejo de aguas, desarrollo de botaderos, líneas eléctricas, construcción de canales, accesos de vehículos livianos, stock piles¹²², antena de comunicaciones y chancadoras giratorias. Adicionalmente, en San Gabriel acelerarían inversiones por alrededor de US\$ 260 millones para comenzar a operar comercialmente su planta de procesamiento en el 4T2025. Así también, se sumaría en 2025, las inversiones por la continuidad de proyectos como Yumpag por US\$ 20 millones y la ampliación Toromocho II por un estimado de US\$ 140 millones. Además, se tiene: i) Reposición Antamina (inversión total: US\$ 1 604 millones), que invertiría en 2025 un monto estimado inicial de US\$ 200 millones, principalmente, para la modernización de su planta e iniciar operación en 2027, esto alineado con la primera ITS de su (MEIA-d) aprobada en marzo de 2025; ii) Reposición Inmaculada (inversión total: US\$ 1 319 millones) que se estima invertiría alrededor de US\$ 100 millones desde el primer trimestre de 2025, para impulsar la segunda fase de obras, que buscan alargar su vida hasta 2042; y iii)

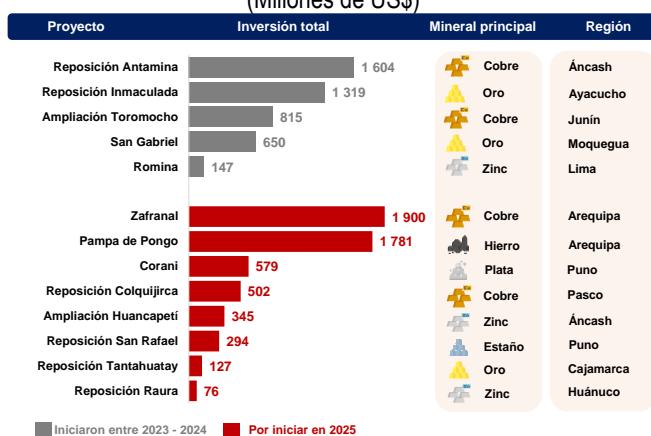
¹²² En minería, Stock Piles (o pilas de almacenamiento) se refieren a acumulaciones de mineral o material extraído que se almacenan temporalmente antes de ser procesadas o transportadas. Se utilizan para gestionar el flujo de producción y asegurar un suministro constante de material a las plantas de procesamiento.

Romina (inversión total: US\$ 150 millones), con una inversión inicial estimada de US\$ 90 millones, dada la aprobación en marzo 2025 de su EIA-d.

Iniciarían construcción nuevos proyectos mineros que invertirían un monto superior a US\$ 500 millones en 2025. En efecto, se iniciaría la construcción de: i) Corani (monto de inversión total: US\$ 579 millones), que se estima ejecutaría US\$ 13 millones para el inicio de su construcción entre el 2T2025 y 3T2025, tras la aprobación del tercer Informe Técnico Sustentatorio (ITS)¹²³ de su Estudio de Impacto Ambiental detallado (EIA-d) en 2024; ii) Zafranal (inversión total: US\$ 1 900 millones), se estima que invertiría alrededor de US\$ 250 millones en 2025, dado que en mayo de 2023 se aprobó su EIA-d y en abril de 2025 fue aprobado el primer ITS de su EIA-d que agregaría al proyecto una inversión adicional de más de US\$ 330 millones; iii) Reposición Raura (inversión total: US\$ 76 millones) invertiría un monto de alrededor de US\$ 18 millones, tras la aprobación en agosto de 2024 de la Modificación del Estudio de Impacto Ambiental detallado (MEIA-d) para la unidad minera Raura¹²⁴; iv) Reposición Tantahuatay (inversión total: US\$ 127 millones), desembolsaría inicialmente un estimado de más de US\$ 11 millones en 2025, tras la aprobación de su tercera MEIA en mayo 2024, y el primer ITS de dicha MEIA, en diciembre 2024, que permitirá ejecutar obras de reducción del área de explotación, y la ampliación de los tajos Tantahuatay Ext. NW y Mirador; v) Pampa de Pongo (inversión total: US\$ 1 781 millones) iniciaría construcción al tener en evaluación pendiente su MEIA-d desde octubre de 2023; y vi) en 2025, iniciarían tres nuevos proyectos como Reposición San Rafael (inversión total: US\$ 294 millones), Ampliación Huancapetí (inversión total: US\$ 345 millones) y Reposición Colquijirca (inversión total: US\$ 502 millones), que invertirían, en conjunto, alrededor de un monto esperado de US\$ 162 millones en el presente año.

Principales proyectos mineros en 2025

(Millones de US\$)



Fuente: Minem y proyecciones MEF.

Asimismo, se desarrollarían nuevas inversiones de sostenimiento y mejora operativa por un monto de más de US\$ 2 mil millones. Entre estos proyectos destacan: i) Marcobre, que invertiría alrededor de US\$ 360 millones en 2025, considerando las inversiones en su unidad minera Mina Justa, entre otros, y se adicionaría las inversiones aprobadas por el octavo ITS de la MEIA-d, que contempla la modificación y adición de componentes, así como la incorporación de mejoras tecnológicas tanto para componentes principales como auxiliares (inversión total de US\$ 374 millones); y ii) Shougang Hierro Perú, que obtuvo en marzo 2025 la aprobación del cuarto ITS de su MEIA para la ampliación de operaciones mina y planta de beneficio. Asimismo, varios titulares mineros avanzan con la aprobación de sus instrumentos de gestión ambientales (IGA) presentados a Senace, que generarían inversiones desde 2025, como son: i) Hudbay, mediante su cuarto ITS, que contempla una inversión de US\$ 210 millones para optimizar el rendimiento operativo de la mina Constancia; ii) Southern, que presentó su cuarto ITS para invertir US\$ 79 millones en mejoras tecnológicas y operativas en su mina Toquepala; y iii) Nexa Resources, que presentó la segunda MEIA para la Unidad Minera El Porvenir y la tercera MEIA para la Unidad Minera Atacocha, con el objetivo

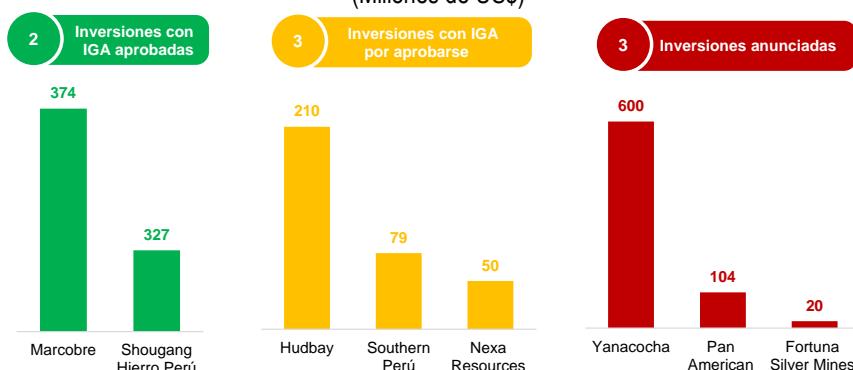
¹²³ Es un instrumento de gestión ambiental necesario para realizar modificaciones o ampliaciones que generen impactos no significativos al ambiente, o que involucren mejoras tecnológicas en un proyecto de inversión.

¹²⁴ El proyecto incluye el desarrollo de infraestructura para mejorar las operaciones y la profundización de la mina.

de optimizar sus operaciones y extender la vida útil de ambas minas polimetálicas, con una inversión conjunta cercana a los US\$ 50 millones. Además, se suma los recientes anuncios mineros como: i) Yanacocha, que estima un desembolso de capital de US\$ 600 millones anuales durante los próximos dos años en plantas de tratamiento de agua como parte del cierre de sus operaciones previsto en 2027; ii) Pan American invertirá hasta US\$ 104 millones en 2025 para el mantenimiento de sus minas Huarón (US\$ 33 millones¹²⁵) y Shahuindo (US\$ 71 millones¹²⁶); y, iii) Fortuna Silver Mines que invertiría US\$ 20 millones en su mina polimetálica Caylloma, ubicada en Arequipa, durante 2025; entre otros.

Inversiones por iniciar ejecución en 2025, según estado avance en sus trámites ambientales mineros¹

(Millones de US\$)



1/ IGA son instrumentos de gestión ambiental como EIA, MEIA, ITS, entre otros.

Fuente: Minem, Senace y proyecciones MEF.

Adicionalmente, se registrarían mayores inversiones en exploración minera por más de US\$ 600 millones, en un contexto de elevados precios de los metales. Entre 2024 e inicios de 2025, se aprobaron permisos para 32 proyectos de exploración, con una inversión conjunta de más de US\$ 400 millones, que iniciarían a desembolsar inversiones a lo largo de 2025; de los cuales, se encuentran próximos iniciar actividades de exploración: Pucajirca (Minera Peñoles), Qoya – Chullo (BHP World Exploration), Huatana (BHP World Exploration), Azulccacca (Las Bambas), Bordebamba (Las Bambas), La Colorada (Minsur), Estrella (Cappex Exploraciones) y Quellopunta (Teck Perú), entre otros. Además, se han registrado anuncios recientes de inversión en exploración por parte de grandes unidades mineras por un monto de más de US\$ 200 millones como: i) Hudbay, que anunció una inversión de US\$ 100 millones en proyectos de exploración María Reyna y Caballito; ii) Gold Fields tiene un presupuesto de US\$ 20 millones para todas sus exploraciones a realizar en 2025, tanto en Cajamarca como en Moquegua, y esperan iniciar las perforaciones en esta última región para dicho año; iii) Minera Poderosa invertiría US\$ 60 millones anuales en exploraciones *greenfield* a partir de 2025, con el objetivo de aumentar sus reservas de oro; y iv) Minera Centauro invertirá más de US\$ 28 millones en la exploración de cobre y oro en su unidad minera Quicay, en Pasco.

¹²⁵ De los cuales, corresponde US\$ 14 millones para una nueva planta de filtración de relaves y la instalación de almacenamiento de relaves en pila de filtros, entre otros.

¹²⁶ Relacionado principalmente con la preparación de vertederos de desechos, las expansiones de la plataforma de lixiviación en pilas y la construcción de una planta de tratamiento de agua.

Proyectos de exploración minera con IGA aprobados entre 2024 y 1T2025¹



1/ Según la cartera de proyectos de exploración minera de Minem. IGA son instrumentos de gestión ambiental como EIAsd, MEIAsd, DIA, entre otros.

Fuente: Minem

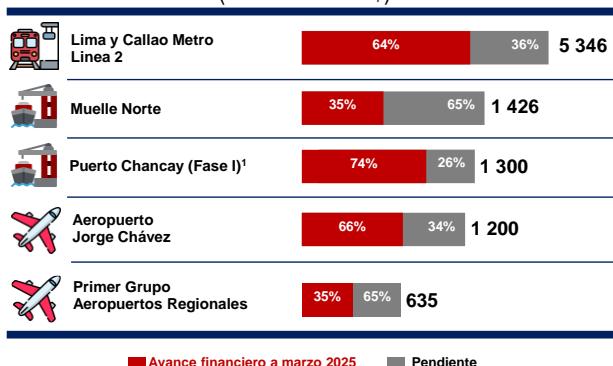
La inversión no minera crecería 3,5% en 2025 (MMM: 2,9%), su mayor tasa desde 2021, impulsada por las sostenidas inversiones en infraestructura ante la mayor ejecución de obras de la Línea 2 del Metro de Lima y aeropuertos regionales; desembolsos iniciales de los nuevos proyectos APP adjudicados entre 2023 – 2024; incremento de la inversiones de hidrocarburos y un alto dinamismo de la inversión diversificada asociada a la recuperación del sector inmobiliario, telecomunicaciones y encadenamientos de diversos sectores relacionados a los grandes proyectos de infraestructura.

La inversión en infraestructura se mantendrá dinámica por la mayor ejecución de obras de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao y del primer grupo de aeropuertos regionales¹²⁷, así como por el reinicio de trabajos de construcción del Muelle Norte del Puerto del Callao. Se tiene que: i) La Línea 2 del Metro de Lima y Callao registraría una alta ejecución de obras por la apertura en 2024 de 54 frentes de obra (entre estaciones y pozos), en las cuales se trabajan de forma simultánea, y se estima una inversión superior a US\$ 500 millones en 2025 para la construcción de 30 estaciones y 24 pozos¹²⁸; esto en línea con el avance de la tuneladora Delia, que, en marzo 2025, partió desde la estación Murillo (Breña) dirigiéndose hacia la estación Tingo María (Cercado de Lima) y la tuneladora Micaela inició operaciones para acelerar la construcción del Ramal de la Línea 4 del Metro de Lima y Callao; ii) el primer grupo de aeropuertos regionales modernizaría cuatro aeropuertos nacionales para 2025 (rehabilitar pistas y mejora de infraestructura y operatividad), entre los que se encuentran los aeropuertos de Chiclayo, Pucallpa, Iquitos y Piura; y, iii) el Terminal Portuario Muelle Norte invertiría en la culminación de las obras de modernización de la Etapa 3A, con un avance actual del 70%. Sumado a todo ello, se proyecta inversiones residuales del Aeropuerto Jorge que ascenderían a US\$ 200 millones a ejecutarse en 2025, y desembolsos en el Puerto de Chancay en 2025 para la construcción de acabados y arquitectura interna, que sumarían alrededor de US\$ 200 millones, hasta mayo 2025 que culminaría su etapa de “condicionamiento en prueba”.

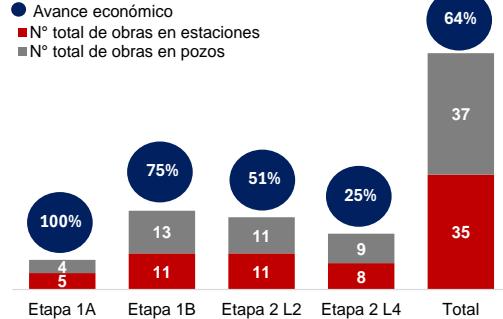
¹²⁷ Comprende los aeropuertos de Cajamarca, Iquitos, Pucallpa, Tarapoto, Trujillo, Talara, Tumbes, Chachapoyas, Huaraz, Pisco, Chiclayo y Piura

¹²⁸ Cabe señalar que, en total, el citado ferrocarril tendrá 37 pozos de ventilación (4 de la 1A, 13 de la 1B, 11 de la fase 2 y 9 del Ramal de la Línea 4) y 35 estaciones (27 de la Línea 2 y 8 del Ramal 4). En efecto, en enero de 2025, se tiene un avance económico total del proyecto de 64%, cuyo tramo 1B (que comprende desde la estación Plaza Bolognesi en el Cercado de Lima hasta la estación Municipalidad de Ate) es el que mayormente registra avances con 75% y se estima su finalización para julio de 2026.

Principales proyectos de infraestructura (Millones de US\$)



Avance de las etapas de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao²



1/ El avance del Puerto de Chancay fue estimado con información remitida por APN.

2/ Se considera el avance económico como porcentaje de las inversiones reconocidas al trimestre móvil noviembre, diciembre 2024 y enero 2025 (Inversión total = US\$ 4 535 millones), según reporte de Ositrán.

Fuente: Ositrán, APN y proyecciones MEF.

Avance en obras civiles de las estaciones de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, marzo 2025



Fuente: MTC, Ositrán y medios de prensa.

Asimismo, en 2025, se registrarán inversiones iniciales de los proyectos APP adjudicados en años previos y la priorización de nuevas adendas. Entre los proyectos APP adjudicados en años previos y que iniciarían construcción en 2025 destacan: i) Líneas de Transmisión Eléctrica, que incluye el Grupo 3 (Enlaces Ica - Poroma y Cálic - Jaén Norte) y la línea de transmisión Piura Nueva Frontera, adjudicados en 2023, de los cuales se estima una inversión de alrededor de US\$ 81 millones en 2025; ii) Anillo Vial Periférico para Lima y Callao¹²⁹, que en noviembre de 2024, suscribió contrato de concesión y estará bajo la supervisión de Ositrán con una inversión total que asciende a US\$ 3,4 mil millones e iniciaría con expropiaciones y liberaciones de terrenos, aportando un estimado de alrededor de US\$ 50 millones en 2025; y iii) Terminal Portuario de Marcona iniciaría su construcción en 2025 con una inversión inicial de alrededor de US\$ 26 millones, dado que se adjudicó la construcción en marzo de 2024 por un monto de inversión de US\$ 405 millones. Asimismo, se gatillarían nuevas inversiones en infraestructura tras la priorización de nuevas adendas en proyectos APP. Donde destacan para 2025, las inversiones en el proyecto Terminal Portuario de Matarani (US\$ 708 millones), dado el grado de avance del proyecto de adenda autofinanciada, y que ya cuenta con un plan maestro¹³⁰. Este proyecto está estructurado en ocho etapas (las tres primeras corresponden a obras obligatorias y las restantes se activarán según la demanda) y se prevé el inicio de la primera etapa una vez que se firme la adenda que podría ocurrir en el 2S2025. Además, se viene promocionando adendas de proyectos APP, como la Transportadora de Gas del Perú

¹²⁹ El proyecto incluye el diseño, construcción, financiamiento, operación y mantenimiento de una autopista de 34,8 km que conectaría 11 distritos de Lima Metropolitana y uno del Callao. Este proyecto vial iniciará en el óvalo de las 200 millas en el Callao y llegará a la intersección de Av. Del Aire con la Av. Rosa Toro, en San Luis abarcando un total de 34,8 kilómetros.

¹³⁰ Plan Maestro aprobado mediante Resolución de Acuerdo de Directorio N° 0085-2024-APN-DIR

(<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/7125240/6119793-plan-maestro-del-terminal-portuario-de-matarani-2024.pdf?v=1729728149>)

(TGP), que contempla un proyecto de aproximadamente US\$ 2 mil millones denominado TGP Extensión Sur, que abastecerá de gas natural a Arequipa y Moquegua. Además, Calidda planea mejorar el sistema de distribución de gas natural en Lima y Callao con la ampliación de alcance del servicio de distribución en siete regiones de la sierra peruana por un monto de inversión de US\$ 458 millones.

Proyectos adjudicados por APP que ejecutarían obras iniciales en 2025¹ (Millones de US\$)

Proyectos adjudicados por APP en 2023		
Proyectos eléctricos	Inversión total	Avance global
Enlace Ica - Poroma (Ica)	61	18%
Enlace Cálic - Jaen Norte (Ica - Cajamarca)	116	20%
Línea de transmisión Piura - Nueva Frontera (Piura - Tumbes)	181	8%

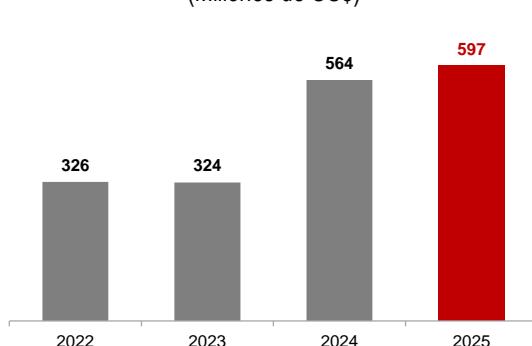
Proyectos adjudicados por APP en 2024		
Proyectos en transportes	Inversión total	Avance global
Terminal Portuario Marcona (Ica)	405	0%
Anillo Vial Periférico (Lima y Callao)	3 396	0%

1/ Avance a febrero de 2025.

Fuente: Osinerming y Proinversión.

La inversión en hidrocarburos estaría sostenida por las mayores inversiones en diferentes lotes con contrato de explotación que buscan mejorar la eficiencia en su producción. Por ejemplo, se estima que el Lote 95 invertiría alrededor de US\$ 148 millones en 2025 (2024: US\$ 157 millones) por la perforación de 1 pozo de desarrollo, ampliar su planta de tratamiento de crudo, realizar obras de facilidades de inyección de agua, y mejoras de tanques de almacenamiento. En el caso de proyectos vinculados a la producción de gas natural, se estima que, en el Lote 56, se invertiría cerca de US\$ 120 millones (2024: US\$ 169 millones) para las facilidades de producción, mantenimientos, entre otros; por su parte, en el Lote 57, se tiene programado el ingreso del séptimo compresor para el año 2025 y se estima una inversión de US\$ 69 millones para facilidades de producción y reacondicionamientos; y en el Lote 58, se desembolsaría una inversión de US\$ 25 millones, en línea con los cambios propuestos por la concesionaria en el campo Urubamba (Cusco), como la reubicación de instalaciones para lograr una mejor eficiencia en la producción de gas natural.

Inversión en hidrocarburos (Millones de US\$)



Fuente: Perupetro y proyecciones MEF.

Adendas priorizadas de proyectos APP, en 2025

(Millones US\$)

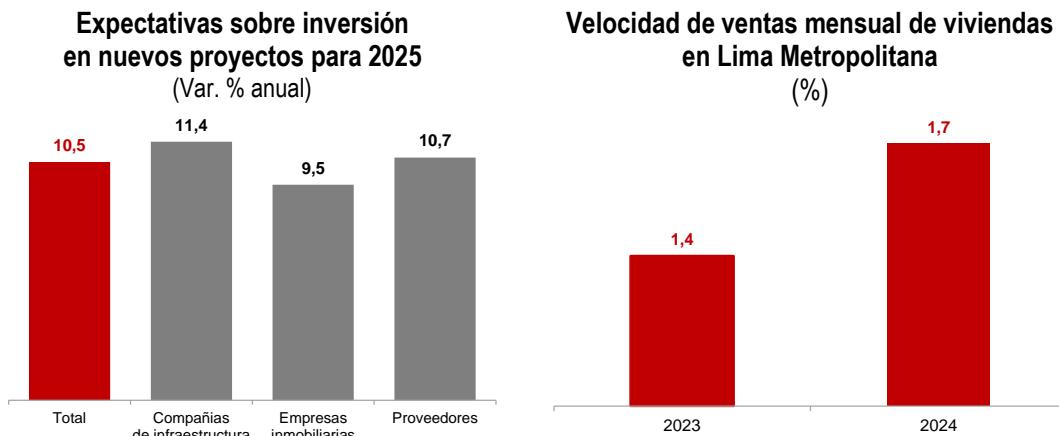
Proyecto de Adenda	Alcance	Monto
Línea 1 del Metro de Lima	Ampliación hasta Lurín	2 186
Transporte de GN y LGN de Camisea	Ampliación de plazo e inversiones	2 000
Segundo grupo de aeropuertos	Nuevas inversiones	1 300
Sistema de distribución de gas natural en Lima y Callao – Calidda	Ampliación de plazo e inversiones	458

Principales inversiones en explotación de hidrocarburos, 2025

Lote	Inversión	Actividades
Petróleo 95	US\$ 148 millones	Facilidades de perforación de pozos de desarrollo y ampliación de planta
Gas Natural 58	US\$ 25 millones	Reubicación de instalaciones para mejor eficiencia en la producción
57	US\$ 69 millones	Facilidades de prod. y reacondicionamientos, así como la instalación de un compresor
56	US\$ 120 millones	Facilidades de producción, mantenimientos, entre otros.

La inversión diversificada se verá favorecida por las mayores inversiones en el sector inmobiliario y telecomunicaciones; además, de los encadenamientos de diversos sectores que generará el desarrollo del Puerto de Chancay y el Aeropuerto Jorge Chávez. Todo ello, en un escenario de consolidación de las expectativas empresariales y menores costos de financiamiento.

Las inversiones en el sector inmobiliario se recuperarían ante la mejora de expectativas del sector en línea con el incremento de la velocidad de ventas de viviendas, reducción de costos de financiamiento, la reducción de tasas de vacancia en el mercado de oficinas, y mayor impulso de la vivienda social. Según Capeco, el sector inmobiliario continuaría dinámico en 2025, por la mejora de las expectativas entre los empresarios del rubro inmobiliario, expresada en la encuesta de febrero 2025, donde las empresas del rubro manifestaron que estiman que sus inversiones en nuevos proyectos en 2025 se incrementen 10,5% con respecto al año anterior (2024: 2,8%)¹³¹. Esta mejora de expectativas se da en una aceleración de venta de viviendas que, de acuerdo con ASEI¹³², en 2024, incrementaron 30% con respecto al año previo, impulsado por la mayor venta de viviendas de interés social, y la velocidad de ventas mensual en 2024 pasó de 1,4% en 2023 a 1,7% en 2024. Así, el dinamismo del sector inmobiliario se mantendría en 2025, favorecido ante la moderación de la tasa de créditos hipotecarios, que según la SBS registró 8,0% en marzo 2025, por debajo del 9,1% en diciembre de 2023, en línea con el crecimiento de 9,8% del número de créditos hipotecarios en el sistema financiero en 2024. Por otro lado, el mercado de oficinas de clase A registró un crecimiento de su demanda al cierre de 2024, por tercer año consecutivo, reduciendo su tasa de vacancia de 20,0% en 2023 a 16,8 % en 2024, y se proyecta que dicha tasa baje a menos de 13,0% en 2025, lo que promovería una mayor oferta de nueva infraestructura de oficinas. Sumado a ello, varias empresas del rubro inmobiliario anunciaron recientemente sus intenciones de inversión para este año como el Grupo Lar, V&V Grupo inmobiliario, Grupo del Valle, Centenario Urbanizaciones, entre otros. Asimismo, el sector inmobiliario registraría un impulso en 2025 sostenido por la mayor inversión en vivienda social. En efecto, la demanda de viviendas sociales se incrementaría dado el mayor impulso del FMV, que tiene como meta en 2025 un nivel de colocaciones de créditos de S/ 11 mil millones, 10% superior con respecto a 2024, y los mayores fondos para programas como Techo Propio¹³³ y el Bono Familiar Habitacional¹³⁴.



Fuente: Capeco y Asei.

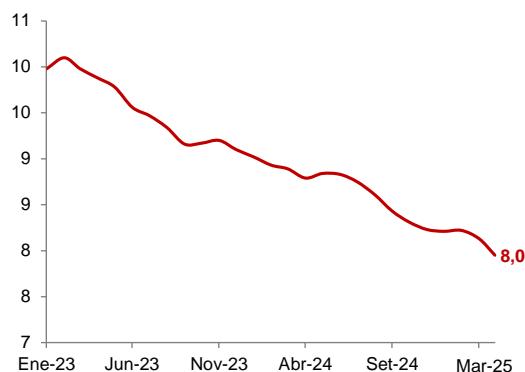
¹³¹ Siendo los más optimistas las compañías de infraestructura con 11,4%; por su parte, las empresas inmobiliarias esperan un incremento de 9,5%.

¹³² Asociación de Empresas Inmobiliarias del Perú.

¹³³ Resolución Ministerial N° 040-2025-VIVIENDA.

¹³⁴ Resolución Ministerial N° 025-2025-VIVIENDA.

Tasa de interés a los créditos hipotecarios¹ (%)



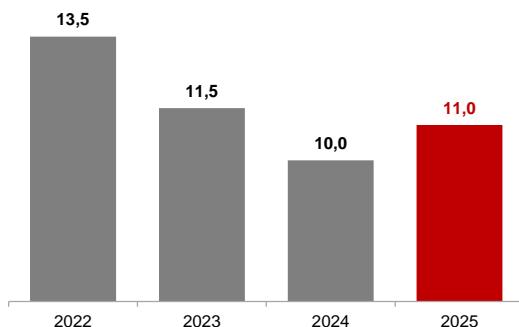
1/ Corresponde al sistema bancario.

Fuente: SBS y medios de prensa.

Principales anuncios de inversión en el sector inmobiliario, enero - marzo 2025

Inmobiliaria	Inversión (US\$ millones)	Periodo a ejecutarse
ARMANDO PAREDES ²	180	2025
GRUPO DEL VALLE	150	2025-2026
CONVIVE	83	2025-2026
KOMATSU	60	2025
AURORA	55	2025
GRUPO LAR	54	2025
V&V	54	2025
BINDA	27	2025
BTH GROUP	25	2025-2026
PROMSAL	25	2025
MENORCA	20	2025

Colocación de créditos del Fondo Mivivienda (Miles de millones de S/)

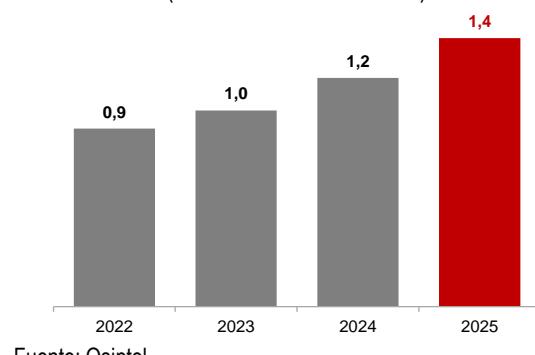


Fuente: FMV

Asimismo, las inversiones en el sector telecomunicaciones alcanzarían cifras de alrededor de US\$ 1 400 millones en 2025, por encima a lo registrado en 2024 (US\$ 1 217 millones). En 2025, se proyecta que se ejecutaría las inversiones vinculadas a los contratos de concesión sobre las bandas de espectro radioeléctrico AWS-3 y 2.3 GHz y de la Banda de Espectro Radioeléctrico 3.300 – 3.800 GHz, que permitirán avanzar en la transformación digital del sector, sostener el uso intensivo de datos móviles y sentar las bases de la generación móvil 5G. En este escenario, las operadoras del sector telecomunicaciones han anunciado inversiones como la operadora Claro, que destinaría un aproximado de US\$ 350 millones a la implementación de tecnología 5G y servicios digitales; por su parte, Bitel invertiría US\$ 150 millones, con un compromiso de incrementar esta cifra en US\$ 600 millones, durante los próximos 20 años, para reducir la brecha digital en más de 3 000 localidades; y finalmente, Waoo ejecutaría un plan de inversiones de US\$ 60 millones en tres años para ampliar su cobertura a nivel nacional, comenzando desde 2025. Finalmente, MiFibra planea una inversión de US\$ 50 millones para expandir su fibra óptica en el 1S2025 en cinco regiones del país (Cajamarca, Áncash, Cusco, Junín y Huánuco).

Inversión en telecomunicaciones

(Miles de millones de US\$)



Fuente: Osiptel.

Adicionalmente, la inversión diversificada sería favorecida por las nuevas oportunidades de inversión asociado a los encadenamientos en diversos sectores que generará el desarrollo del Megapuerto de Chancay y del Aeropuerto Jorge Chávez. Como lo señalan Freire, López y de la Peña (2020)¹³⁵ y Chang y Castro (2018)¹³⁶, la inversión en infraestructura portuaria genera un incremento del dinamismo de la actividad económica regional. En efecto, este dinamismo se observa en las mayores expectativas de nuevos planes de inversiones anunciadas alrededor del Puerto. Por ejemplo, uno de los sectores más favorecido es el sector logístico, con proyectos como Inka Park, que tiene planeado construir un parque logístico en 2025. Así también, según Binswanger, se suma el interés de los fondos de inversión por adquirir terrenos estratégicos en esas zonas, la entrada de nuevas inversiones como ADN Parque Logístico, y la expansión de otros operadores como Monte Azul y Parque Logístico Callao. Otros sectores con proyecciones de inversiones serían: i) la industria manufacturera, que según la Asociación Automotriz del Perú (AAP), se evalúa las cadenas de valor de gran potencial asociadas al desarrollo de la industria automotriz, especialmente con el desarrollo de plantas que permitan el ensamblaje de vehículos; ii) Salud, el Grupo San Pablo planea construir una clínica que incluirá un helipuerto y que demandará una inversión de S/ 50 millones; iii) Inmobiliario, Centenario contempla incorporar en su plan de desarrollo inmobiliario un área en el “norte chico” de Lima debido a la demanda que tendrá esa zona a causa del puerto de Chancay; iv) Retail, On retail anunció que construirá un centro comercial que se ubicará cerca del centro de Chancay en un terreno de 9 mil m²; y v) Educación, Senati se prepara para poner en marcha la instalación de una sede cerca del terminal marítimo en el 2S2025. Por otro lado, como lo indican Uchida, Kato, Murakami y Takeuchi (2024), Mao y Chen (2023), Fernández, Caralt y Valcarce (2023) y Ositran (2018), se destaca que los aeropuertos actúan como polos de desarrollo económico capaces de atraer diversas actividades por su conectividad y ubicación estratégica. Así, se observaron nuevos anuncios de inversiones para actividades logísticas alrededor del nuevo aeropuerto Jorge Chávez. Una muestra de ello es: la construcción del Parque Logístico Callao, cuya primera etapa se finalizó en 2024 y seguirá desarrollando más etapas durante 2025. En el rubro hotelero, la construcción del segundo hotel de Costa del Sol planeado a inaugurarse en 2027. Así también, se desarrollaría un Travel Retail en el nuevo terminal, que incluirá más de 100 negocios como Kuna, Ilaria Perú, Acurio Restaurantes, entre otros, así como un centro gastronómico. Por su parte, los Portales ha anunciado la construcción de nuevos complejos de estacionamientos asociadas a la infraestructura del nuevo aeropuerto.

¹³⁵ Freire-Seoane, M. J., López-Bermúdez, B., & De la Peña Zarzuelo, I. (2020). Efectos del transporte marítimo en contenedores sobre el crecimiento económico en los países de la costa oeste de América Latina. *Revista de la CEPAL*, 130, 91-108.

¹³⁶ Rojas, V. A. C., & Muro, F. M. C. (2018). Infraestructura portuaria y crecimiento económico regional en la Costa Oeste del Pacífico Sur: Un análisis de causalidad de Granger. *Revista de análisis económico y financiero*, 1(1), 43-52.

Principales anuncios de inversiones alrededor del Puerto de Chancay

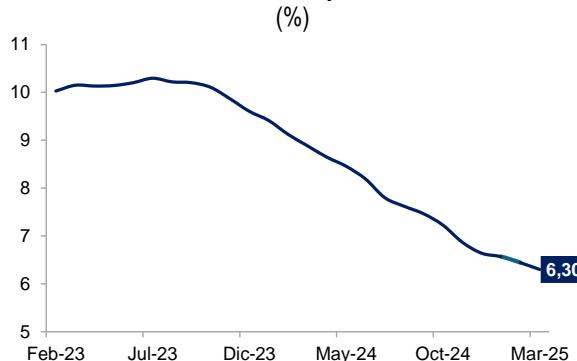


1/ Asociación Automotriz del Perú.

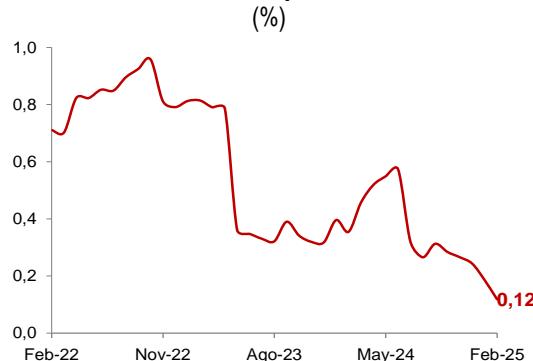
Fuente: Medios de prensa.

La aceleración de la inversión privada diversificada en 2025 se daría en un contexto de consolidación de las expectativas empresariales y menores costos de financiamiento. En marzo 2025, según el BCRP, las expectativas de inversión de 3 y 12 meses se mantienen en el tramo optimista por 10 y 42 meses consecutivos, respectivamente. En esa misma línea, según la encuesta¹³⁷ elaborada por la Cámara de Comercio de Lima, el 72% de los empresarios peruanos consideró que el desempeño de sus negocios este año será mejor que en 2024, y destinarán inversiones, principalmente, al mantenimiento de sus instalaciones y algunas mejoras que garanticen el normal funcionamiento de su empresa. Así también, la encuesta¹³⁸ de la Sociedad Nacional de Industrias revela que 6 de cada 10 empresarios espera una evolución positiva para su empresa en 2025 y 56% de los encuestados tiene intenciones de inversión dirigidas principalmente a la adquisición de maquinaria y equipo, y la ampliación de su capacidad productiva. Sumado a esta mejora de las expectativas, la reducción de los costos de financiamiento impulsará el desarrollo de nuevos proyectos de inversión. Así, la tasa de interés de los créditos para el sector corporativo, grandes y medianas empresas se ubicó en 6,3% en marzo de 2025, por debajo de lo registrado en diciembre de 2023 (9,6%). De otro lado, la tasa de morosidad del segmento corporativo se viene reduciendo desde setiembre 2024, y en febrero 2025 registró 0,12%, su menor nivel desde julio 2020.

Tasa de interés de crédito corporativo, grandes y medianas empresas¹



Tasa de morosidad en el crédito corporativo



1/ Corresponde al 25 de marzo de 2025.

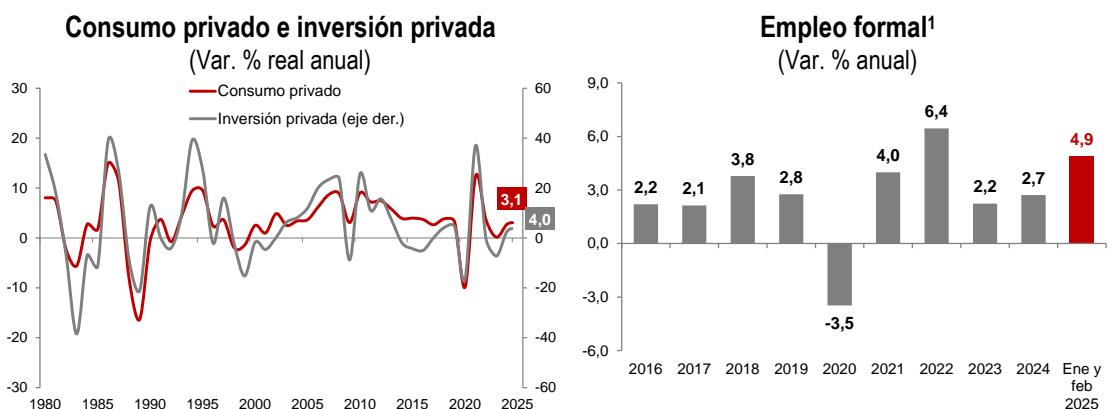
Fuente: BCRP.

¹³⁷ La encuesta se aplicó a un total de 380 empresas asociadas de la CCL inmersas en los sectores de servicios, comercio, industria y otros.

¹³⁸ Resultados de la Encuesta de Opinión Industrial (EOI) aplicada en el IV trimestre 2024.

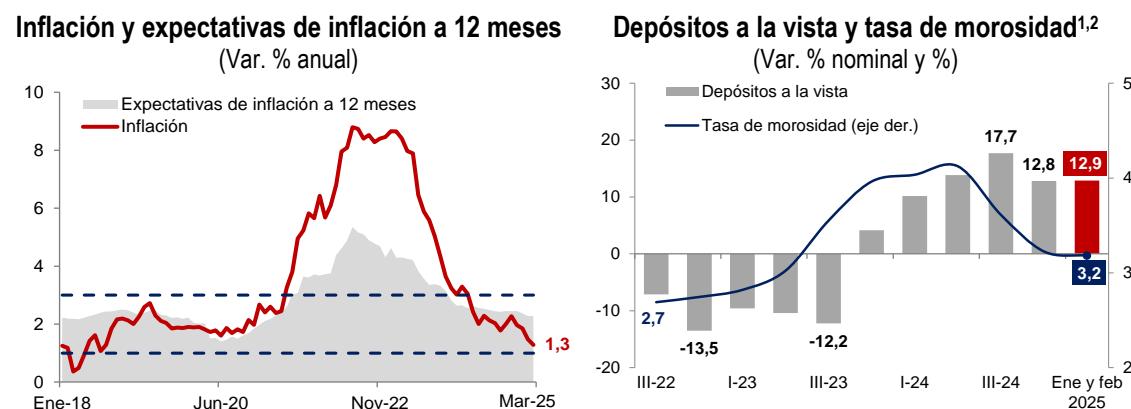
c. Consumo privado

El consumo privado crecería 3,1% en 2025 (MMM: 3,0%), impulsado por la mejora del mercado laboral y los ingresos de las familias ante las mayores inversiones; además, de una menor inflación y condiciones financieras favorables. El repunte de la inversión privada favorecerá la mayor generación de empleo y mejora de los ingresos de las familias, los cuales se verán reflejados en mayores niveles de consumo. En efecto, en lo que va de 2025, el empleo continúa consolidando su recuperación. Por ejemplo, entre enero 2025 y febrero 2025, el empleo formal creció 4,9%, debido a una mayor contratación en el sector privado (aumentó 6,5% entre enero 2025 y febrero 2025, la tasa más elevada desde agosto 2022), principalmente en los sectores agropecuario (26,5%), minería (5,4%), construcción (4,9%), y comercio y servicios (3,8%); además, la masa salarial y el ingreso promedio real formal se expandieron 7,7% y 2,5%, respectivamente, entre enero 2025 y febrero 2025. En esa misma línea, en marzo de 2025, el empleo en Lima Metropolitana creció 1,7%, manteniendo un desempeño positivo por 22 meses consecutivos; asimismo, la masa salarial real en Lima Metropolitana aumentó 9,7%. Por su parte, la inflación se mantendrá controlada y estable, lo que permitirá mayor predictibilidad de los precios, y estabilidad del poder adquisitivo de los hogares. Adicionalmente, los altos niveles de ahorro brindarán soporte al consumo de las familias, destacando, los mayores depósitos a la vista que crecieron 12,9% entre enero 2025 y febrero de 2025, aumentando a doble dígito por doce meses consecutivos.



1/ En frecuencia anual hasta el año 2024.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

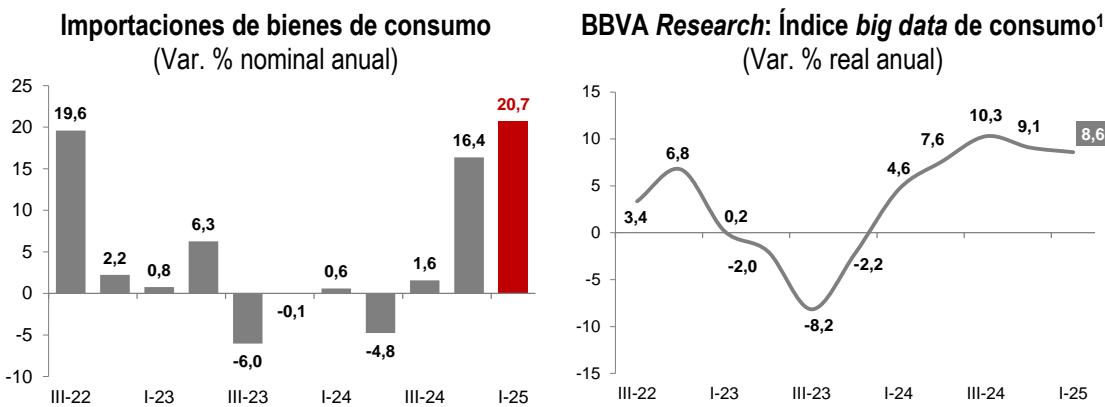


1/ En frecuencia trimestral hasta el 4T2024. 2/ La tasa de morosidad considera información hasta enero 2025.

Fuente: BCRP y SBS.

El crecimiento del consumo privado se refuerza con las mejores expectativas de contratación, y optimismo de los hogares, y se refleja en el buen desempeño de sus indicadores adelantados. En marzo de 2025, las expectativas de contratación de personal a 12 meses, publicadas por el BCRP, se ubicaron en el nivel más alto (63,7 puntos, tramo optimista) desde que se tiene registro (desde julio 2013).

En esa misma línea, según Bumeran¹³⁹, los encargados de recursos humanos prevén un escenario favorable para el mercado laboral en 2025, un 77,0% señala que aumentará sus contrataciones y un 47,0% menciona que mejorará los salarios. Además, Manpower¹⁴⁰ asegura que el 37,0% de los empleadores planea aumentar su planilla para el 2T2025, principalmente en los sectores de salud, finanzas y manufactura. También, la Encuesta de Demanda Ocupacional¹⁴¹ (EDO) del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo (MTPE), que tiene el objetivo de sondar las intenciones de contrataciones de las empresas, señala que se crearán 470 mil puestos de trabajo formales en 2025, particularmente los sectores primarios generarían 258 mil puestos de trabajo, seguido de comercio y servicios que contribuirían con generar 142 mil puestos. Además, en diciembre 2024, Ipsos¹⁴² señala que el 41,0% de la población cree que la situación económica de su familia será mejor en 12 meses, el mayor porcentaje desde julio 2021. Respecto a los indicadores adelantados, el índice de *big data de consumo*¹⁴³ publicado por el BBVA se aceleró 10,7% en marzo 2025 y acumuló un crecimiento de 8,6% en el 1T2025, resaltando el dinamismo de los componentes de gasto en salud, entretenimiento, alimentos y turismo. Adicionalmente, las importaciones de consumo han aumentado en 20,7% en el 1T2025, la tasa más alta desde el 2T2021, debido a mayores compras de vehículos livianos, muebles para el hogar, electrodomésticos, alimentos, vestuario, entre otros.



1/ Índice Big Data de Consumo: Se utiliza información de los montos de compras con tarjetas de crédito y débito que realizan las familias y los retiros de dinero a través de cajeros y ventanilla. La corrección por inflación se realiza con el IPC de Lima Metropolitana.

Fuente: Sunat y BBVA Research.

d. Demanda externa

Las exportaciones de bienes y servicios crecerían 4,3% en 2025 (MMM: 3,7%), ante el incremento de la oferta primaria exportable y las exportaciones no tradicionales, principalmente de productos líderes de la agroexportación. En esa misma línea, las exportaciones de servicios se mantendrán dinámicos ante el buen desempeño del turismo receptivo.

Las exportaciones tradicionales estarán impulsadas por la mayor oferta primaria, principalmente de cobre y harina de pescado, los cuales alcanzarán su máximo nivel histórico. Los volúmenes exportados tradicionales alcanzarán niveles históricos en 2025 (US\$ 59 mil millones) y se destinarán principalmente a China (1^{er} destino de exportación de cobre y 72% de las exportaciones de cobre¹⁴⁴ en 2024), Japón (8%) y España (3%), impulsadas por los envíos de cobre, los cuales registrarían niveles récords (US\$ 25 mil millones) debido al primer año completo en la producción minera de la Ampliación de

¹³⁹ Obtenido de <https://energiminas.com/2025/01/15/casi-8-de-cada-10-expertos-en-recursos-humanos-planifican-contratar-nuevos-talentos-en-2025/>

¹⁴⁰ Obtenido de la Encuesta de Expectativas de Empleo de Manpower Group. <https://19586188.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/19586188/Reporte%20Per%C3%BA%20MEOS%20Q2%202025.pdf>

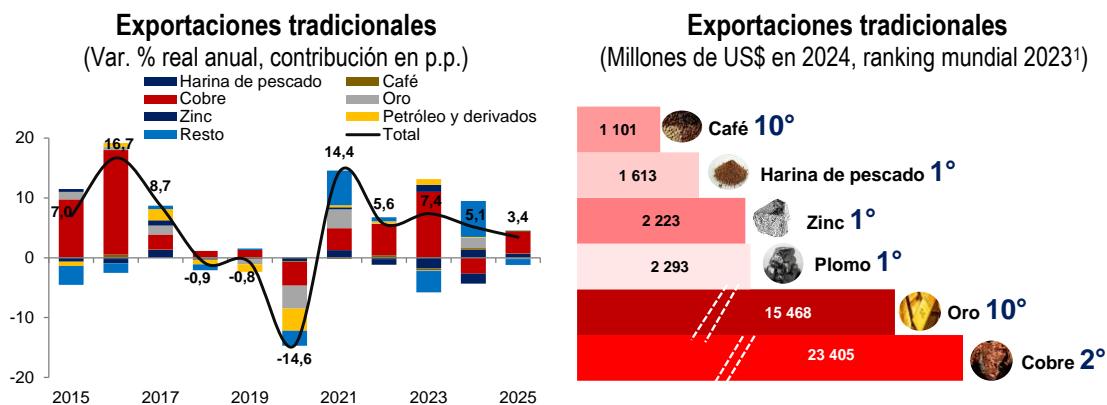
¹⁴¹ Obtenido de <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/7671861/6312746-edo-2025-informe-peru.pdf?>

¹⁴² Obtenido de la presentación mensual de enero de Apoyo Consultoría.

¹⁴³ Se utiliza información de los montos de compras con tarjetas de crédito y débito que realizan las familias y los retiros de dinero a través de cajeros y ventanilla. La corrección por inflación se realiza con el IPC de Lima Metropolitana.

¹⁴⁴ Incluye a las subpartidas de los minerales de cobre (2603000000) y cátodos de cobre refinado (7403110000).

Toromocho – fase II y tajo Chalcobamba de Las Bambas, y la mayor ley mineral de Mina Justa. El cobre es el principal producto peruano de exportación (31% del total de exportaciones peruanas en 2024), lo que permitió a Perú ser el segundo exportador mundial de cobre¹⁴⁵ en 2024, luego de Chile. Además, los envíos mineros de otros minerales como el oro, plomo y zinc continuarán siendo relevantes en la canasta exportadora peruana y seguirían liderando el ranking mundial de exportación. Por su parte, las exportaciones de harina de pescado superarán sus niveles históricos (2024: US\$ 1,6 mil millones) y seguirán incrementándose dada la mayor demanda externa de países asiáticos (China, Japón y Hong Kong), y los mayores volúmenes exportados¹⁴⁶ debido principalmente a la alta captura de anchoveta en la segunda temporada en la zona norte-centro en 2024. La harina de pescado es el noveno producto de exportación peruano (2,1% del total de exportaciones en 2024), y Perú es el principal exportador de harina de pescado en el mundo (tuvo una participación de 17% en las exportaciones mundiales de harina de pescado en 2023).



1/ El ranking mundial por productos tradicionales utiliza información proveniente de Trademap al 2023.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF, Trademap.

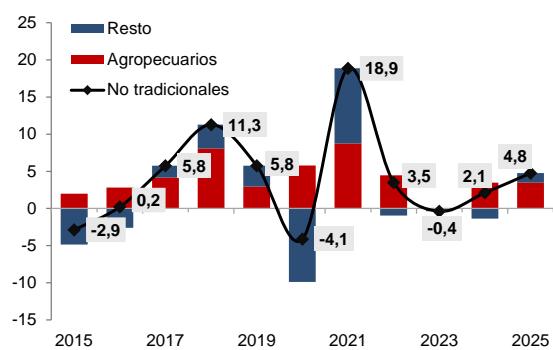
Las exportaciones no tradicionales estarán impulsadas, principalmente, por envíos de productos de agroexportación. Los envíos agropecuarios continuarán con su crecimiento sostenido por 16 años consecutivos y alcanzarían cifras récord por encima de lo registrado en 2024 (US\$ 11 mil millones), debido al mayor rendimiento en la producción de arándanos y uvas. Así, Perú seguirá destacando como uno de los principales proveedores mundiales de frutas, luego que las exportaciones de frutas alcanzaron niveles récords de US\$ 6,7 mil millones en 2024, principalmente por envíos hacia EE. UU., Países Bajos, España, Reino Unido, Hong Kong y China. Por ejemplo, los arándanos, primer producto de exportación no tradicional del Perú, ha ido posicionándose en el ranking mundial, alcanzando el 1^{er} lugar en el ranking mundial de exportaciones desde 2019 (2013: 14^{avo} lugar). Asimismo, otros productos de agroexportación que seguirán liderando el ranking mundial de exportación son: uvas, espárragos y quinua (1^{er} en el ranking mundial en 2024¹⁴⁷); paltas, nuez amazónica y jengibre (2^{do}); mangos frescos, (3^{er}); arvejas verdes (6^{to}); cacao en grano, mandarinas y fresas (7^{mo}); y aceitunas y ajos (8^{vo}). Además, el resto de las exportaciones no tradicionales, que incluye productos textiles, químicos, siderometalúrgicos, se han mantenido dinámicos en los últimos años dada la mayor demanda externa de países como EE. UU., Colombia y Chile, y el incremento de la oferta exportable, también por los programas implementados por Mincetur para apoyar a la internacionalización de empresas exportadoras, especialmente de Mipymes. Con ello, Perú también seguirá liderando el ranking mundial en la exportación de otros productos no tradicionales como pelo fino cardado y ácido sulfúrico (2^{er} lugar en el ranking mundial en 2024), fosfato de calcio y antracitas (3^{er}), óxido de zinc, algas marinas y filete de trucha (5^{to}), entre otros.

¹⁴⁵ Incluye a las subpartidas de los minerales de cobre (2603000000) y cátodos de cobre refinado (7403110000). En 2023, Perú exportó el 12% de las exportaciones mundiales de cobre.

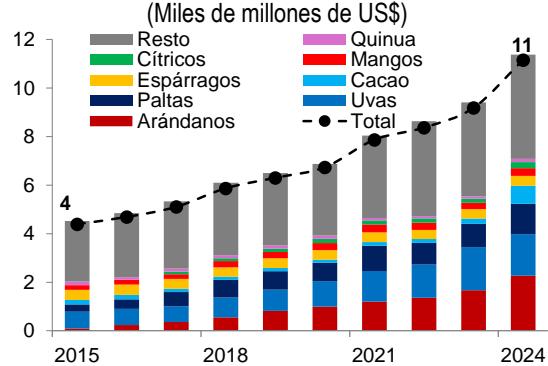
¹⁴⁶ Hay un rezago de un trimestre entre la producción y la exportación de harina de pescado.

¹⁴⁷ Según información de Promperú.

Exportaciones no tradicionales (Var. % real anual, p.p.)



Evolución de los principales productos agropecuarios no tradicionales (Miles de millones de US\$)



Fuente: BCRP, proyecciones MEF, Mincetur.

Principales productos de exportación líderes en el ranking mundial, 2024^{1,2}



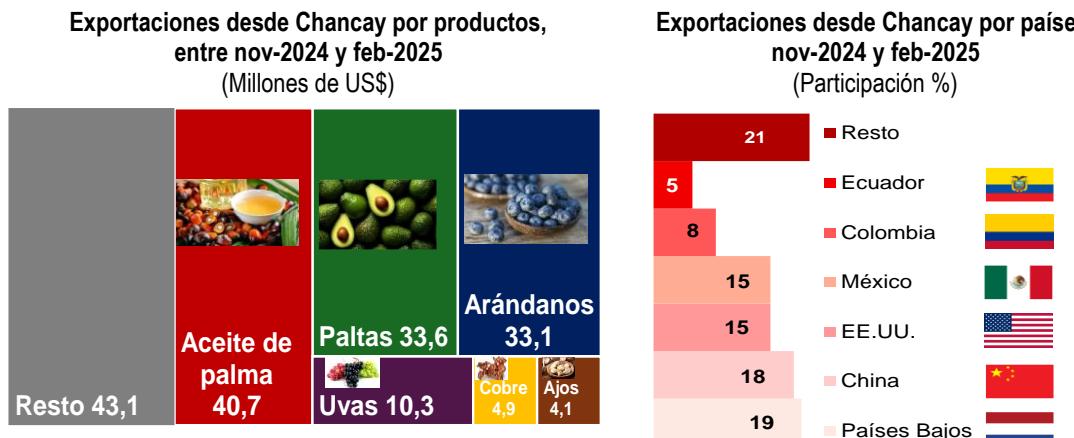
1/ El ranking incluye en su mayoría productos no tradicionales; y también productos tradicionales como harina de pescado, aceite de pescado. 2/ El gráfico considera a los sectores agropecuarios, textiles, pesqueros y manufacturas diversas.

Nota: Para paltas, mangos, jengibre, cacao, fresas, aceitunas, ajos y café, no se considera Países Bajos y/o Bélgica, para nuez amazónica se excluye a Alemania, y para mangos frescos se excluye a Tailandia, donde la partida corresponde a mangostanes.

Fuente: Promperú.

El Megapuerto de Chancay, inaugurado en noviembre de 2024, está dinamizando la actividad comercial. Entre noviembre de 2024 y febrero de 2025, las exportaciones enviadas por el puerto de Chancay sumaron US\$ 170 millones en productos como: aceite de palma (24% de las exportaciones totales enviadas desde Chancay y US\$ 40,7 millones), paltas (20% y US\$ 33,6 millones), arándanos (20% y US\$ 33,1 millones), uvas (6% y US\$ 10,3 millones), cobre (3% y US\$ 4,9 millones) y ajos (2% y US\$ 4,1 millones), entre otros. Asimismo, entre los principales destinos de las exportaciones desde el puerto de Chancay se encuentran Países Bajos (19% de las exportaciones totales enviadas desde Chancay), China (18%), EE. UU. (15%), México (15%), Colombia (8%) y Ecuador (5%). Además, el Puerto de Chancay, en

su fase operativa, permitirá aumentar la competitividad logística, y reducir costos y tiempo de viaje (reducción de entre 10 a 12 días, según Sunat y Mincetur¹⁴⁸) desde Chancay hacia Shanghái, lo cual hace más atractivo el intercambio comercial con Asia.



Fuente: Sunat-Aduanas, Mincetur.

Las exportaciones de servicios será un componente clave que impulsará las exportaciones totales. De esta manera, las exportaciones de servicios continuarán fortaleciéndose y llegarían a niveles cercanos a prepandemia, favorecidas por la recuperación de la actividad turística que impulsará el ingreso de divisas en los componentes de viajes y transporte, debido a la mayor promoción al turismo receptivo y las negociaciones para alcanzar nuevos acuerdos comerciales. Además, según ADEX¹⁴⁹, las negociaciones que impulsan la entrada en vigor de los acuerdos comerciales con India e Indonesia significarán una gran posibilidad para impulsar aún más las exportaciones de servicios al continente asiático¹⁵⁰. Asimismo, según Mincetur, el impulso y profundización de los acuerdos comerciales -que incluyan capítulos sobre propiedad intelectual, inversiones y comercio electrónico- serán un motor clave en la facilitación del comercio y promoción de la internacionalización de las empresas.

ii. PBI sectores

a. Sectores primarios

Los sectores primarios crecerían un 4,1% en 2025, superando la proyección del MMM (3,2%), impulsados por una mayor oferta minera gracias al primer año completo de producción de nuevos proyectos de sostenimiento, la expansión en la producción de hidrocarburos, el crecimiento del sector pesquero y el aumento del sector agrícola, debido a una mayor superficie cosechada de cultivos para agroexportación, en un contexto de condiciones climáticas favorables.

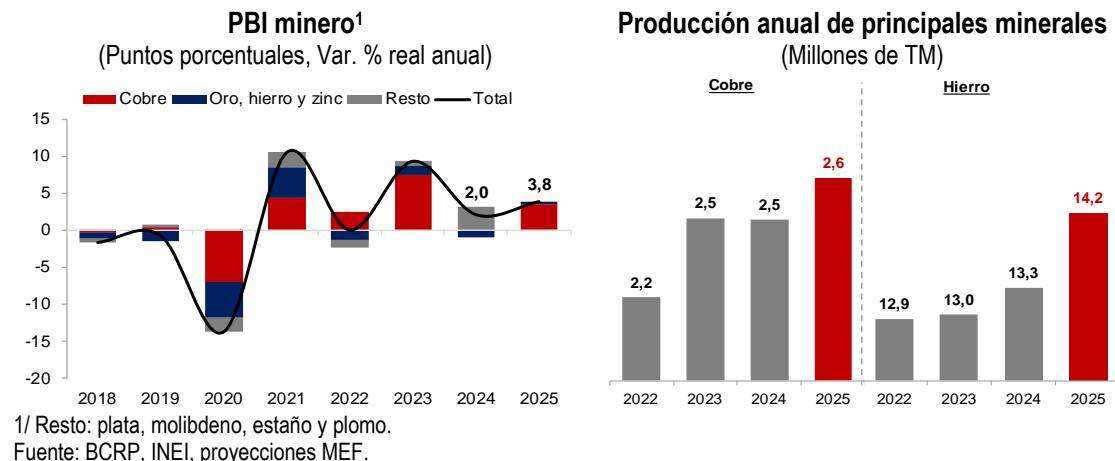
En 2025, la minería crecería 3,8% (MMM: 2,7%), impulsada, principalmente, por una mayor producción de cobre, favorecida por el primer año completo de producción de nuevos proyectos mineros y mayores leyes del mineral. Además, se registraría una extracción sostenida de hierro, zinc y oro. El buen dinamismo de la actividad minera en 2025 estará explicado por la mayor producción de cobre, que alcanzaría 2,6 millones de TM, mayor a lo registrado en 2024 (2,5 millones de TM), ante el primer año completo de operatividad de la ampliación de Toromocha fase II (265 mil TM), el impulso del tajo de sostenimiento Chalcobamba Fase I en Las Bambas (380 mil TM; meta de producción: 360-400 mil TM) y la mayor ley de Mina Justa (meta de producción: 150 mil TM). Adicionalmente, se incrementaría la

¹⁴⁸<https://www.gob.pe/institucion/sunat/noticias/1063783-sunat-se-instalaran-tres-escaneres-para-control-de-carga-de-exportacion-e-importacion-en-megapuerto-de-chancay>
<https://www.gob.pe/institucion/mincetur/noticias/972514-ministra-elizabeth-galdo-puerto-de-chancay-podria-concentrar-el-25-de-las-agroexportaciones-peruanas-por-via-maritima>

¹⁴⁹Según <https://www.adexperu.org.pe/Adex/Prensa?id=6762>

¹⁵⁰ La exportación de servicios modernos creció 34,0% entre 2014 y 2023, como consultoría en ingeniería, desarrollo informático, servicios de animación, servicios a la minería, marketing digital, diseño y franquicias.

producción de hierro, favorecido por la ampliación de la planta de beneficio de Shougang, con lo que alcanzaría un nivel de producción de 13,9 millones de TM (2024: 13,1 millones de TM). Asimismo, se registraría una mayor ley de zinc en Antamina, en línea con su meta de producción anunciada (360 mil TM), que superaría lo registrado en 2024 (319 mil TM). Además, se registraría un sólido dinamismo de la producción de oro, ante la mayor extracción del mineral de los productores artesanales, en un contexto de mayores precios de materias primas y el inicio de producción de la mina San Gabriel hacia finales de 2025¹⁵¹.



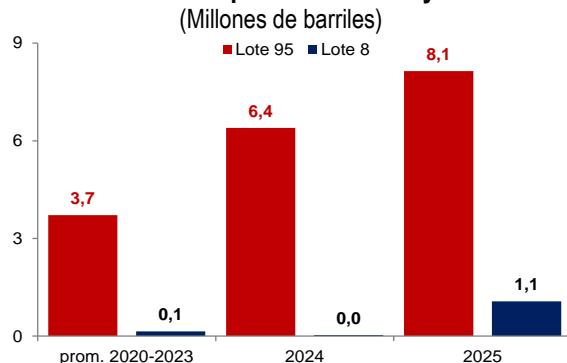
El subsector hidrocarburos crecería 4,0% en 2025 (MMM: 3,4%), impulsado por la mayor producción de petróleo, ante la normalización de transporte de crudo en el Oleoducto Norperuano, la explotación del nuevo pozo del lote 95 y el reinicio gradual de operaciones del lote 8. Además, se registraría un mejor desempeño en la producción de Líquido de Gas Natural (LGN) y Gas natural por una mejora de la demanda externa e interna. La mayor producción de petróleo se verá beneficiada por mayor capacidad de producción del lote 95, con 30 mil barriles por día (bpd) y la perforación de un nuevo pozo de desarrollo a cargo de Petrotal. Asimismo, se registraría el primer año completo de la producción petrolera en el lote 8 (1T2025: 186 mil barriles), que incluye la reactivación de 55 pozos durante 14 meses y 21 reacondicionamientos entre 2025 y 2026, a cargo de Upland Oil, tras culminar el inicio de una fase preoperativa en julio de 2024 (120 días)¹⁵². Además, continuarían los trabajos de reacondicionamientos de pozos para mantener la producción regular de los lotes X y VII¹⁵³. En esa misma línea, la producción de LGN y gas natural estarán favorecidas por la producción del lote 88, por mayor demanda interna vinculada a la continuidad de políticas de masificación de gas natural promovidas por Minem. Por ejemplo, Minem destinará más de S/ 160 millones para financiar la conversión de 30 mil vehículos a Gas Natural Vehicular (GNV) y más de S/ 430 millones en el programa del Vale de Descuento GLP, destinado a familias para la obtención del balón de gas doméstico. Adicionalmente, se recuperará gradualmente la producción de los lotes 56 y 57 asociada a una creciente demanda externa de países asiáticos (Corea del Sur, Japón y Taiwán), que utilizan el combustible líquido para la generación de energía y en la industria manufacturera de insumos químicos.

¹⁵¹ De acuerdo con Buenaventura, el inicio de producción de San Gabriel previsto para el cuarto trimestre del año se mantiene sin cambios, sujeto a los permisos finales y las aprobaciones requeridas. De hecho, la minera ha completado los procesos de ingeniería y adquisiciones, y para el 3T2024, se concentrará en “garantizar la preparación operativa de la planta de procesamiento para la producción comercial”.

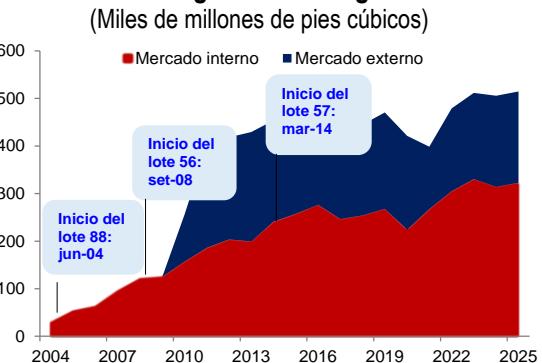
¹⁵² En julio de 2024, se suscribió un contrato de licencia temporal para la explotación del lote 8, por un periodo de cuatro años, entre Perupetro y Upland Oil. La fecha efectiva del Contrato fue el 4 de noviembre de 2024, la producción fiscalizada promedio de petróleo del mes de diciembre del año 2024 fue 961 BPD.

¹⁵³ En mayo de 2024, se firmó contrato de licencia de explotación para el lote X entre Perupetro y OIG por 30 años. Particularmente, el consorcio ganador del lote X (Off shore International Group INC) invertirá US\$ 800 millones en la perforación de 1 144 pozos de desarrollo y dos pozos exploratorios para incrementar la producción petrolera. Por otro lado, en octubre de 2023, se suscribió un contrato de explotación del lote VII a cargo de Olympic.

Producción de petróleo: lote 95 y lote 8



Producción de gas natural según destino¹

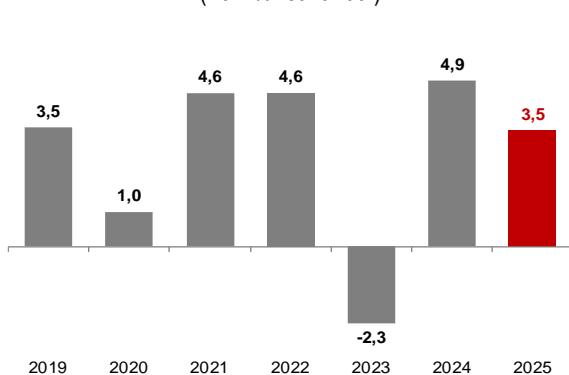


1/ Se considera a los tres principales lotes con destino el mercado interno (lote 88) y mercado externo (56 y 57), los cuales representan el 96% del total de producción de gas natural en 2024.

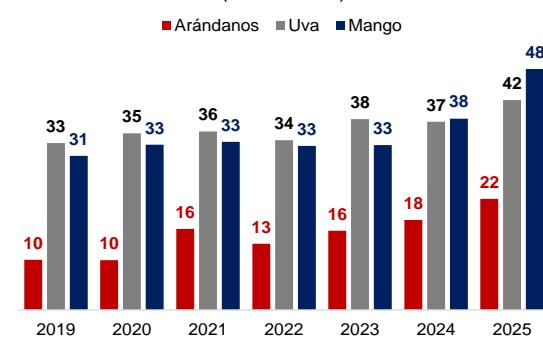
Fuente: Perupetro, INEI, proyecciones MEF.

En 2025, el sector agropecuario alcanzaría una tasa de crecimiento de 3,5% (MMM: 3,0%), impulsado por la mayor cosecha de productos vinculados a la agroexportación, en un escenario de condiciones climáticas neutrales; además, de la recuperación progresiva del subsector pecuario. El buen dinamismo del sector agropecuario sería sostenido por la mayor producción agrícola asociadas a la exportación, debido a la mayor cosecha de: i) arándanos asociado a mayores rendimientos de áreas jóvenes ante los recambios varietales (reemplazo de las variedades Ventura o Binox por aquellas más rentables como Sekoya Pop, Eureka o Mágica), condiciones climáticas favorables para la floración del cultivo, nuevas hectáreas cultivables recientemente habilitadas y la diversificación de nuevos destinos de exportación (creciente interés de China, Taiwán y Europa); ii) uva, ante los mayores rendimientos de recambios varietales (desde variedades como Crimson o Red Globe hacia Sweet Globe o Allison), el ingreso de nuevas áreas de producción, especialmente en Ica y la mayor demanda de Países Bajos y China; y iii) mango, por el mayor rendimiento en la campaña de verano 2025, ante mejoras en el tamaño y maduración del cultivo dada las temperaturas frías favorables de julio y agosto de 2024¹⁵⁴. Sin embargo, la producción agrícola de cultivos orientados al mercado interno se verá afectada por las menores áreas sembradas, y bajos rendimientos en la sierra y costa norte. En efecto, entre agosto de 2024 y enero de 2025, las siembras de la campaña 2024-2025 se contrajeron 4,4%, ante el deterioro en la mayoría de los cultivos transitorios (21 de 28) como el arroz, maíz amarillo duro, entre otros. Por su parte, el subsector pecuario continuaría recuperándose, en línea con la mejora de la demanda interna y menores costos de insumos como la soya para la alimentación de aves (precio promedio 1T2025: US\$ 907 por TM; promedio 1T2024: US\$ 1 048 por TM). Entre enero y marzo de 2025, las ventas de pollo en Lima Metropolitana (30% del total nacional) aumentaron un 13,1%, asociado a la reducción de los costos de producción, impulsada por una caída del 13,5% en el precio internacional del aceite de soya durante el mismo período.

PBI agropecuario (Var. % real anual)



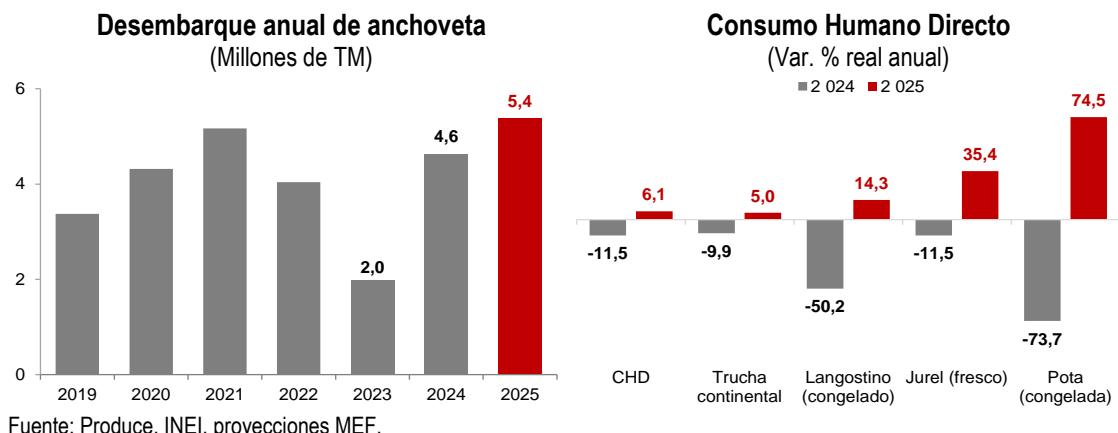
Superficie cosechada de principales cultivos de agroexportación (Miles de ha)



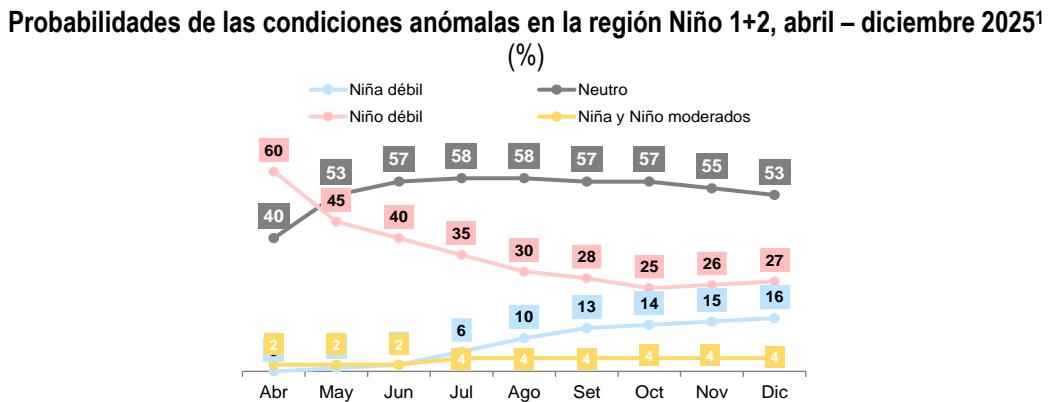
Fuente: Midagri, INEI, proyecciones MEF.

¹⁵⁴ Según Midagri, el mango reportó una sobreproducción en enero de 2025 (196 mil TM, el más alto desde enero de 2014) en las regiones de Lambayeque y Piura, la cual ha generado una reducción significativa de los precios.

El sector pesquero crecería 11,0% en 2025, superior a lo previsto en el MMM (7,0%), asociado al elevado desembarque de anchoveta y la mejora de la captura de las principales especies vinculadas al consumo humano directo (jurel, langostino, pota, y trucha). En 2025, el crecimiento del sector pesca se verá favorecido por el mayor aporte de la pesca asociada a consumo humano indirecto, por el dinamismo de la captura de anchoveta tanto en la zona norte-centro como en el sur. En efecto, la captura de la anchoveta en 2025 se ubicaría en 5,4 millones de TM¹⁵⁵, por encima de lo registrado en 2024 (4,6 millones de TM), en un contexto de condiciones biológicas favorables (mayor biomasa, la más alta desde 2018) y condiciones oceanográficas neutrales entre mayo y diciembre de 2025, en línea con el pronóstico del ENFEN. Por otro lado, se prevé una recuperación de la pesca de especies de consumo humano directo como jurel fresco, langostino congelado, pota congelada y trucha continental, que fueron afectados en el año previo por los rezagados del FEN costero de 2023 y los altos costos del alimento para la trucha, respectivamente. Sumado a ello, el gobierno viene trabajando en medidas de apoyo hacia este subsector. Por ejemplo, se pondría en marcha proyectos de mejora de infraestructura acuícola enfocados en trucha en tres GORE (Ayacucho, Cusco y Piura); mientras que, Produce, a través de la Autoridad Nacional de Sanidad e Inocuidad en Pesca y Acuicultura (Sanipes), otorgaría más de 1 600 habilitaciones sanitarias en 2025 para garantizar la seguridad de los productos hidrobiológicos, potenciar la competitividad del sector y abrir nuevas oportunidades en los mercados locales e internacionales.



Fuente: Produce, INEI, proyecciones MEF.



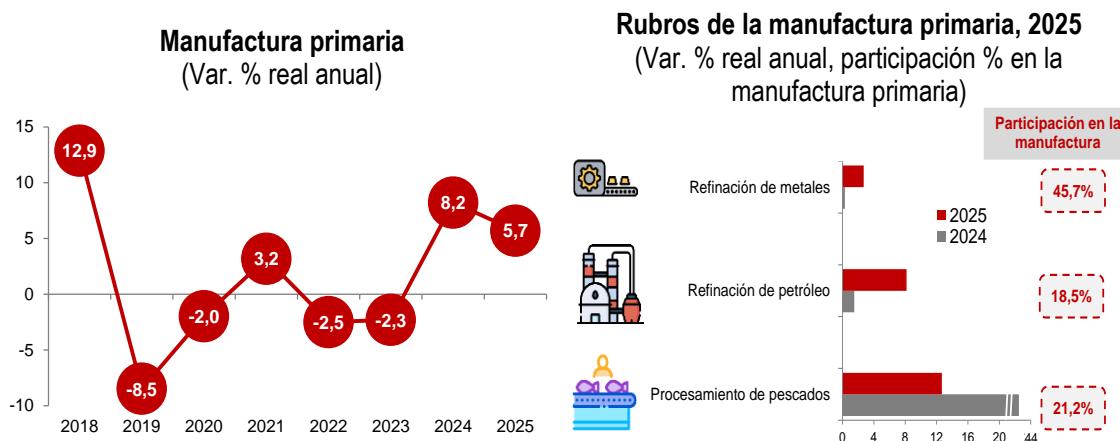
1/ Actualizado al 16 de abril de 2025.

Fuente: ENFEN.

La manufactura primaria crecería 5,7% en 2025 (MMM: 5,0%), sostenido por el buen dinamismo del procesamiento de pescados, debido al alto nivel de extracción de anchoveta; así como por el aumento en la refinación de petróleo y de metales debido a una mayor disponibilidad de insumos como cobre. En 2025, la manufactura primaria registraría un crecimiento del 5,7%, impulsado principalmente por el incremento en el procesamiento y conservación de pescados, en un contexto de condiciones biológicas favorables y condiciones oceanográficas neutrales entre mayo y octubre, lo que

¹⁵⁵ Según la N° 00148-2025-PRODUCE, se autorizó el inicio oficial de la primera temporada de pesca de anchoveta a partir del 22 de abril de 2025 en la zona norte-centro con una cuota de 3,0 millones de TM, la más alta desde 2018.

favorecerá la mayor extracción de anchoveta. De igual manera, el buen desempeño del rubro refinación de petróleo, el cual se beneficiará de la operación al 100% de la Refinería de Talara, que, según Petroperú, esta refinería ya operaba por encima del 94%¹⁵⁶ de su capacidad máxima en diciembre de 2024; y de la refinación de metales, gracias a la mayor oferta primaria de cobre y oro.



Fuente: INEI, BCRP, Produce, estimaciones MEF.

b. Sectores no primarios

En 2025, los sectores no primarios crecerían 3,4% (MMM: 3,0%), impulsados por la mayor demanda interna, en particular por el aumento de la inversión pública y privada —que dinamizará la construcción y la manufactura no primaria—, así como por el crecimiento del consumo familiar, que favorecerá el comercio y los servicios. Los sectores asociados a la inversión, como construcción y manufactura no primaria, se verán favorecidos por las mayores inversiones, que impulsarán una mayor demanda de cemento y materiales de construcción, contribuyendo así a una mayor dinámica tanto en el sector construcción como en la manufactura no primaria, particularmente al rubro asociado a inversión. Esta dinámica está en línea con las perspectivas favorables del sector. Por ejemplo, según Capeco, las empresas del sector construcción revisaron las perspectivas de crecimiento de sus operaciones para 2025 de 4,0% en diciembre de 2024 a 4,9% en febrero 2025, y las expectativas del sector manufactura, recogidas a través del índice de opinión industrial (INOPI), se mantuvieron por noveno mes consecutivo en el tramo optimista en diciembre 2024¹⁵⁷. En la misma línea, los sectores asociados al consumo, como comercio y servicios, se verán impulsados por el dinamismo del consumo familiar, mejores condiciones para el acceso al financiamiento y el fortalecimiento de la actividad turística. La recuperación del consumo familiar está vinculada a la mejora del empleo y la estabilidad de los precios, lo que permitirá una mayor demanda de bienes y servicios. Asimismo, los servicios financieros, que representan el 3,2% del PBI y 8,7% de los servicios, experimentarán una recuperación gradual, debido a la reducción de las tasas de interés y una menor morosidad, lo que dinamizará el acceso al crédito de las familias. Adicionalmente, la recuperación del turismo, Mincetur espera el arribo de 4,1 millones de turistas extranjeros en 2025 (2024: 3,3 millones), jugará un rol importante en el impulso al comercio y los servicios de transportes, alojamiento y hoteles, servicios prestados empresas y otros servicios asociados al turismo. Finalmente, las ventas en los sectores comercio y servicios se verán favorecidas por la apertura de nuevos centros comerciales y el uso creciente de canales digitales¹⁵⁸ para realizar compras. Los centros comerciales que comenzarán operaciones en 2025 en Lima incluyen el Boulevard Gastronómico Paseo Begonias, cuya apertura fue en enero 2025¹⁵⁹, Las Vegas Plaza (US\$ 40 millones), Strip Center Lomas Plaza (US\$ 21 millones), Eco Plaza Wilson (US\$

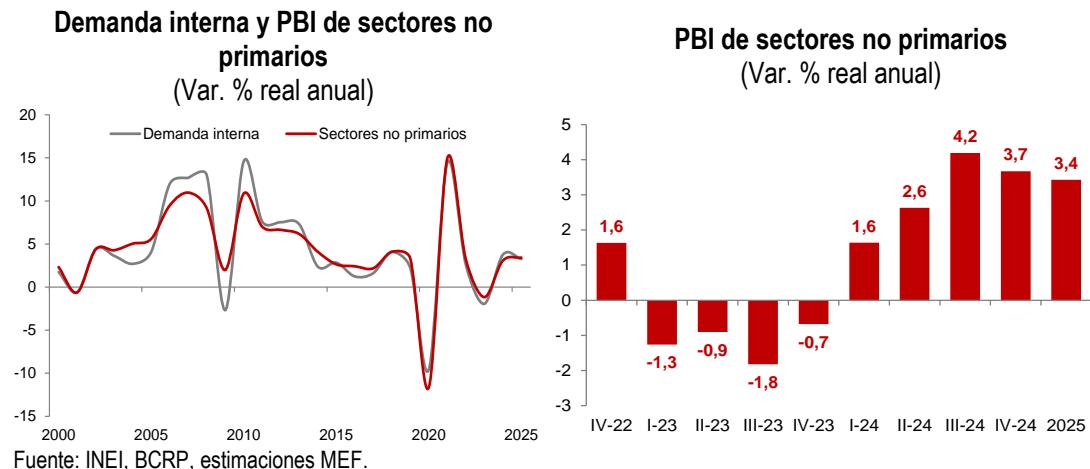
¹⁵⁶ <https://gestion.pe/economia/nueva-refineria-de-talara-esta-al-947-de-su-capacidad-de-produccion-total-noticia>

¹⁵⁷ Elaborado por Produce.

¹⁵⁸ Según la red global de agencia de medios Omnicom Media Group (OMG), el uso de medios digitales para realizar compras sigue creciendo, lo que representa una oportunidad para incrementar las ventas, especialmente en promociones como los *cyber days*.

¹⁵⁹ <https://www.infobae.com/peru/2025/02/01/abrio-popurri-el-nuevo-food-hall-gastronomico-en-paseo-begonias-san-isidro-que-ofrece/>

30 millones) y Eco Plaza Chorrillos (US\$ 20 millones), además de un nuevo mall en San Juan de Lurigancho (S/ 900 millones) y el Portal F Pizarro (US\$ 8,5 millones) en Trujillo¹⁶⁰.



Fuente: INEI, BCRP, estimaciones MEF.

4.2. Crecimiento entorno al potencial entre 2026-2028

Entre 2026 y 2028, la actividad económica crecería 3,2% en promedio (MMM: 3,0%), sostenida por las mayores inversiones en minería e infraestructura, las cuales gatillarán la generación de empleo y el incremento del consumo de los hogares. Asimismo, las exportaciones seguirán incrementándose debido a la mayor oferta minera y de agroexportación, principalmente, en un contexto internacional aún favorable. Para sostener el crecimiento económico se seguirá impulsando las inversiones y el desarrollo de sectores productivos, acompañado de medidas para mejorar la competitividad del país.

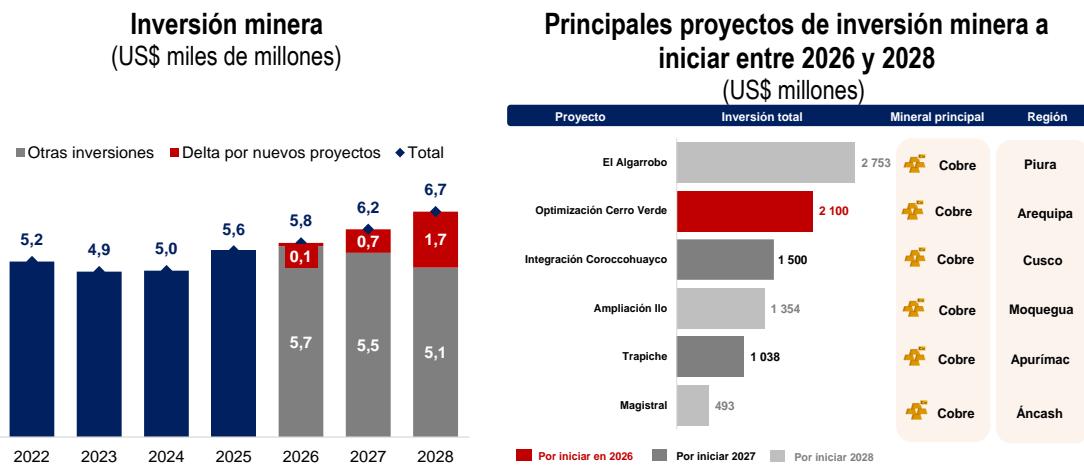
a. Inversión privada

Entre 2026 - 2028, la inversión privada crecería en promedio 4,1% (MMM: 3,2%), impulsado por el inicio de construcción de nuevos proyectos mineros en un entorno de mejora normativa, y el incremento sostenido de la inversión no minera favorecida por el mayor dinamismo de nuevas inversiones en infraestructura, desembolsos iniciales de los proyectos APPs adjudicados entre 2023 y 2024, viabilización de nuevas adendas, impulso a la industria de hidrógeno verde, inversiones de reacondicionamiento de lotes de hidrocarburos, el avance de grandes proyectos de irrigación y desarrollo de megaproyectos de conectividad ferroviaria.

La inversión minera crecería en promedio 5,0% en el periodo 2026-2028 (MMM: 3,6%), favorecida por el inicio de construcción de nuevos proyectos mineros con un alto avance de trámites ambientales e impulso de mejoras normativas. Por un lado, se iniciaría la construcción de nuevos proyectos mineros por un monto total de compromiso de inversión de más de US\$ 6 mil millones, como son: i) Optimización Cerro Verde (Monto de inversión total: US\$ 2 100 millones), que invertiría US\$ 135 millones para el inicio de su construcción en 2026, luego de que, en mayo de 2024, obtuvo la aprobación del décimo ITS de su MEIA, y en enero de 2025, presentara su segunda MEIA para la expansión de su operación por 27 años; ii) Integración Corocochuayco (US\$ 1 500 millones), que actualmente se encuentra en etapa de prefactibilidad, iniciaría su construcción en 2027, pues en abril de 2024 obtuvo la aprobación del segundo ITS de su MEIA-d; iii) Trapiche (US\$ 1 038 millones) empezaría a ejecutarse en 2027 al estar en etapa de factibilidad, con una evaluación de su EIA-d en proceso; iv) Ampliación Ilo (US\$ 1 354 millones) ejecutaría obras desde 2028, acorde a su MEIA aprobado, con el objetivo de empezar a producir en 2029; v) Magistral (US\$ 493 millones) tiene previsto su inicio de construcción en 2028, dado el avance de sus trámites de factibilidad, y vi) el proyecto minero El Algarrobo (US\$ 2 753 millones), que fue adjudicado a fines de 2024,

¹⁶⁰ <https://larepublica.pe/economia/2025/01/21/los-nuevos-centros-comerciales-que-abriran-este-2025-uno-en-el-cono-norte-y-otro-cerca-del-centro-de-lima-atmp-1654548>
<https://www.peru-retail.com/estos-son-los-modernos-centros-comerciales-que-se-inauguran-en-peru-este-2025/>

por un monto total de US\$ 2 753 millones (US\$ 759 millones de inversión y US\$ 1 994 millones en gastos de operación durante los primeros 10 años), que en marzo de 2025, firmó el contrato de concesión.



Fuente: Minem, Senace y proyecciones MEF.

Asimismo, la inversión minera entre 2026 y 2028 sería impulsada por la implementación de las medidas del shock desregulatorio lanzadas por el Gobierno a fines de marzo de 2025. En total está compuesto por 402 medidas, donde 43 se enfocan en el impulso de la inversión minera, que podrían agruparse en tres componentes: i) reducción de los altos costos y la poca predictibilidad en los tiempos asociados a la minería agilizando la modificación de autorizaciones de vertimiento y reuso, optimizando los plazos para la consulta previa, aminorando la demora en la obtención de permisos de agua, explosivos y la certificación ambiental, y fortaleciendo la Ventanilla Única Digital de Minería para simplificar y agilizar los trámites del sector; ii) mejora y adaptación del marco regulatorio y legal mediante normatividad clara, eliminar vacíos legales, y establecimiento de reglas de juego más predictables y favorables para los inversionistas mineros, por ejemplo, buscar la modificación del Decreto Supremo que reglamenta la Ley N° 31347 sobre el Cierre de Minas a fin de clarificar los aspectos del proceso y brindar mayor seguridad jurídica a las inversiones mineras, así como el planteamiento de una norma con rango de ley que reducirá los tiempos administrativos en la tramitación de permisos por intervenciones arqueológicas, buscando acelerar la liberación de áreas para proyectos de infraestructura y mineros; y iii) resolución de problemáticas particulares, donde se propone asegurar el pago de obligaciones tributarias en la minería informal e ilegal, lo que podría nivelar el campo de juego y proteger las inversiones formales, así como modernizar la ejecución de inversiones públicas con nuevas metodologías como el BIM, lo cual generaría mayor eficiencia en proyectos mineros de gran envergadura.

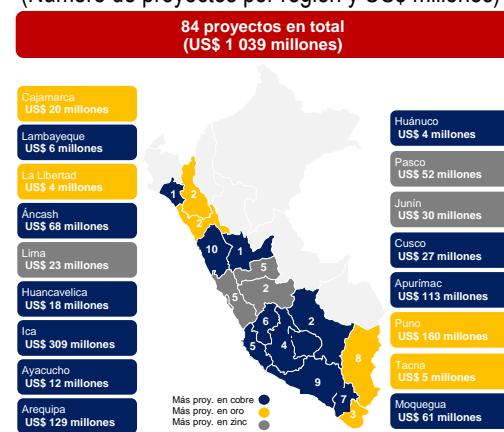
Principales medidas del shock desregulatorio que impulsarán las inversiones mineras

Componentes	Medidas
	<p>Reducir los altos costos y la poca predictibilidad en los tiempos asociados a diversas gestiones empresariales</p> <ul style="list-style-type: none"> - Agilizar la modificación de autorizaciones de vertimiento y reuso - Optimizar los plazos para la consulta previa - Reducir la demora en la obtención de permisos de agua, explosivos y la certificación ambiental <p>Relanzar y fortalecer la Ventanilla Única Digital de Minería para simplificar y agilizar los trámites del sector.</p>
	<p>Mejora y adaptación del marco regulatorio y legal mediante normatividad clara, eliminar vacíos legales, y establecer reglas de juego más predictables y favorables para los inversionistas</p> <ul style="list-style-type: none"> Modificar el Decreto Supremo que reglamenta la Ley N° 31347 sobre el Cierre de Minas a fin de clarificar los aspectos del proceso y brindar mayor seguridad jurídica a las inversiones mineras. Plantear una norma con rango de ley que reducirá los tiempos administrativos en la tramitación de permisos por intervenciones arqueológicas, buscando acelerar la liberación de áreas para proyectos de infraestructura y mineros.
	<p>Atender problemáticas particulares de sectores estratégicos de la economía, buscando remover barreras específicas que dificultan la inversión y el desarrollo en cada uno de ellos</p> <ul style="list-style-type: none"> Asegurar el pago de obligaciones tributarias en la minería informal e ilegal, lo que podría nivelar el campo de juego y proteger las inversiones formales. Modernizar la ejecución de inversiones públicas con nuevas metodologías como el BIM, lo que generaría mayor eficiencia en proyectos mineros de gran envergadura.

Fuente: MEF.

En este contexto de mayor dinamismo de inversiones mineras, entre marzo y abril de 2025, Minem actualizó al alza las principales carteras mineras. En efecto, Minem publicó la nueva cartera de proyectos mineros, que pasó de 51 proyectos con un valor de US\$ 54 556 millones a 67 proyectos por un valor de US\$ 64 071 millones dado la incorporación de 19 nuevos proyectos y el retiro de 3 proyectos, que en total resultó en un incremento de US\$ 9 515 millones respecto a la cartera 2024. Asimismo, la cartera de proyectos de exploración se incrementó de 75 proyectos por US\$ 644 millones (según la cartera de 2024) a 84 proyectos con un total de inversión de US\$ 1 039 millones. En dicha cartera se tienen 64 proyectos greenfield¹⁶¹ por un monto de US\$ 418 millones y 20 proyectos brownfield¹⁶² por US\$ 621 millones, de los cuales, el 57% de cartera son proyectos de exploración principalmente de cobre por un monto de inversión de US\$ 612 millones, todos ellos distribuidos en 17 regiones del país donde destacan Apurímac y Áncash.

Proyectos de exploración minera por región (Número de proyectos por región y US\$ millones)



Cartera de proyectos de inversión minera por tipo de mineral



Fuente: Minem.

¹⁶¹ Son aquellos proyectos que, por lo general, no están vinculados a Unidades Mineras cercanas, por lo que suelen estar emplazados en un nuevo espacio geográfico y/o en áreas con antecedentes de exploración temprana.

¹⁶² Se incluyen los proyectos cercanos y/o relacionados a Unidades Mineras pertenecientes al mismo titular minero, con el fin de explorar y desarrollar posibles nuevas zonas de explotación mediante la identificación de nuevos recursos minerales de interés económico.

La inversión no minera crecería 4,0% en promedio entre 2026 y 2028 (MMM: 3,2%) gracias al inicio de inversiones de proyectos adjudicados bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP) entre 2023 y 2026, nuevas inversiones en infraestructura gatilladas de nuevas adendas, mayores inversiones en hidrocarburos, impulso a la industria de Hidrógeno Verde y reinicio de proyectos de irrigación como Chavimochic. Además, se asumen condiciones favorables para el mayor flujo de inversiones del puerto de Chancay y el desarrollo de megaproyectos de conectividad ferroviaria.

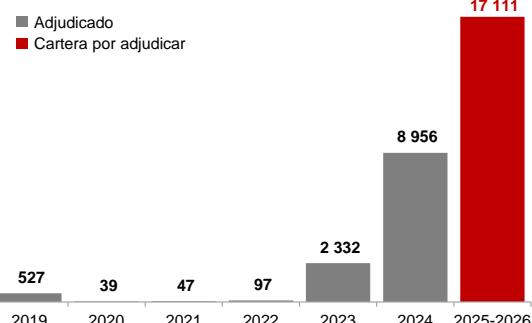
Entre 2026 y 2028, la inversión en infraestructura se beneficiará de los desembolsos de capital graduales iniciales de los proyectos adjudicados bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP). Se ejecutarían las primeras obras de las APP adjudicadas entre 2023 y 2024. En 2023, se adjudicaron 14 proyectos (proyectos eléctricos, bandas de espectro radioeléctrico y hospitalares) por más de US\$ 2 mil millones, los cuales cuentan con las suscripciones de contrato y avanzan en sus respectivos cierres financieros y certificaciones ambientales. Asimismo, se sumarían desembolsos iniciales de capitales de las APP adjudicadas en 2024 como: i) el Tren Huancayo – Huancavelica (US\$ 565 millones), ii) Anillo Vial Periférico para Lima y Callao¹⁶³ (US\$ 3,4 mil millones) cuyo inicio de obras se daría en el 2T2027 según MTC y de acuerdo con su concesionaria se tiene avances en los estudios de ingeniería e impacto ambiental; y iii) Ampliación de Fosfatos de Bayóvar (US\$ 940 millones), entre otros. Cabe agregar que, también se registrarían inversiones en el periodo 2026 - 2028 del Nuevo Terminal Portuario San Juan de Marcona (US\$ 405 millones) por continuidad del proyecto. De hecho, se tiene que el 88% de la cartera de proyectos APP de 2024 ha avanzado en la suscripción de sus contratos y estarían próximos a iniciar su ejecución contractual, como por ejemplo destaca la Ampliación de Fosfatos de Bayóvar (junio 2024), el Anillo Vial Periférico (noviembre 2024) y el Grupo 4 de Proyectos Eléctricos del Plan de Transmisión Eléctrica¹⁶⁴ (marzo 2025). Adicionalmente, se dinamizaría la inversión privada mediante las APP, ante las mayores metas de adjudicación entre 2025 y 2026 por más de US\$ 17 mil millones. En efecto, la meta de adjudicación de la cartera APP de 2025 se compone de 34 proyectos¹⁶⁵ y totalizan más de US\$ 8,8 mil millones, destacando: i) el Parque Industrial de Ancón (US\$ 1,2 mil millones), que impulsará el desarrollo del *hub* portuario y abarcará un terreno de más de 1,3 mil hectáreas, donde se incluirá áreas industriales y logísticas, un parque tecnológico y otros componentes comerciales e industriales, que impulsaría la consolidación del corredor productivo y logístico del norte de Lima; y, ii) la Longitudinal de la Sierra (US\$ 1,6 mil millones). La cartera para 2026 consta de 46 proyectos por un valor cercano a US\$ 8,3 mil millones, entre los que destaca la Vía de evitamiento de Cusco (US\$ 943 millones) y la Red Dorsal de Fibra óptica (US\$ 879 millones). Por su parte, Proinversión anunció que las Fuerzas Armadas del Perú pondrá a disposición 50 terrenos para atraer inversión privada en sectores como el inmobiliario, comercial, industrial, energético y gastronómico, los cuales formarán parte de la Cartera de Proyectos en Activos 2025; y con la inclusión de estos terrenos, dicha cartera superaría los 120 inmuebles, con un valor conjunto que excede los S/ 3 000 millones.

¹⁶³ El proyecto incluye el diseño, construcción, financiamiento, operación y mantenimiento de una autopista de 34,8 km que conectaría 11 distritos de Lima Metropolitana y uno del Callao. Este proyecto vial iniciará en el óvalo de las 200 millas en el Callao y llegará a la intersección de Av. Del Aire con la Av. Rosa Toro, en San Luis abarcando un total de 34,8 kilómetros.

¹⁶⁴ “Enlace 220 kV Aguaytía - Pucallpa, subestaciones, líneas y ampliaciones asociadas”, “Incremento de la Confiabilidad 138-60KV del Sistema Eléctrico de Tarma – Chanchamayo” e “Incremento de capacidad y confiabilidad (Criterio N-1) de Suministro del Sistema Eléctrico Huaraz”.

¹⁶⁵ A la fecha se ha adjudicado PTAR Chincha por un monto de US\$ 97 millones (1% avance de la cartera 2025) el 07/01/2025.

Adjudicación de APP y proyectos en activos, 2019-2026¹ (US\$ millones)



■ Adjudicado
■ Cartera por adjudicar

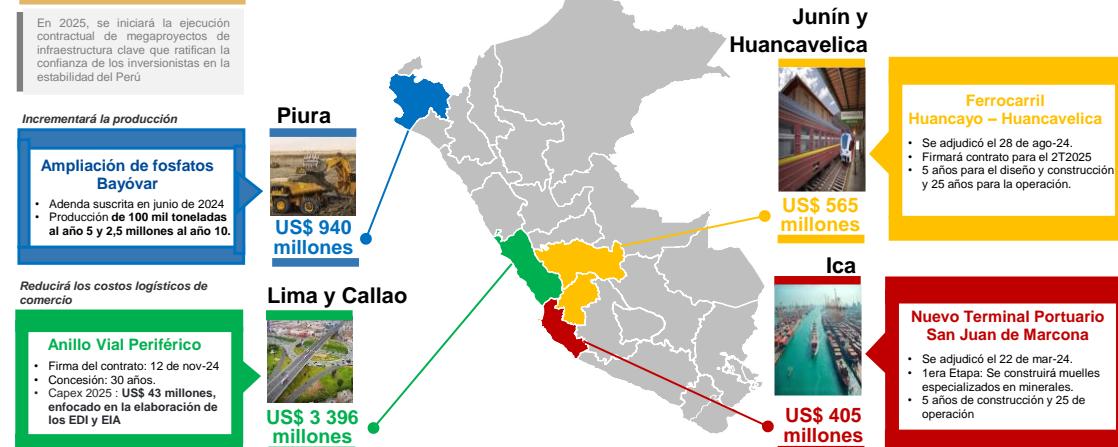
Metas de adjudicación APP, 2025-2026, por sectores (US\$ millones)



1/ A la fecha se ha adjudicado PTAR Chincha por un monto de US\$ 97 millones (1% avance de la cartera 2025) el 07/01/2025.
Fuente: Proinversión (Con información de la Cartera APP publicada en 01 abril de 2025)

Principales megaproyectos adjudicados por APP en 2024 y que iniciarían ejecución contractual en 2025

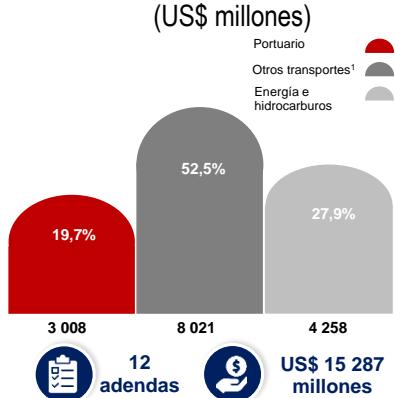
Mega Proyectos



Fuente: Proinversión.

Asimismo, se impulsará la suscripción de doce adendas priorizadas de proyectos APP durante el 1S2025, que permitirán viabilizar inversiones ampliación de la infraestructura existente por un monto por encima de US\$ 15 mil millones. Proinversión impulsa la suscripción de once adendas clave de proyectos APP priorizadas con un monto aproximado de US\$ 15 287 millones. La agilidad en la aprobación y ejecución de dichas adendas representa una oportunidad para desbloquear inversiones significativas y optimizar los beneficios de los proyectos que actualmente están en curso. Entre los proyectos destacados están el 1er Grupo de Aeropuertos (US\$ 3 500 millones), la ampliación de la Línea 1 del Metro de Lima hasta Lurín (US\$ 2 186 millones), la Transportadora de Gas del Perú con nuevas inversiones (US\$ 2 000 millones), las Líneas de Transmisión (US\$ 1 800 millones) y el 2do Grupo de Aeropuertos (US\$ 1 300 millones). También se incluyen terminales portuarios como el Muelle Norte y Sur del Callao, con montos de US\$ 1 300 y US\$ 1 000 millones, respectivamente. Otros proyectos abarcan el Terminal Portuario Matarani, el sistema de gas natural en Lima y Callao, la Red Vial N° 6, la Red Vial N° 4 y el Ferrocarril del Centro, con montos que varían entre US\$ 135 millones y US\$ 708 millones.

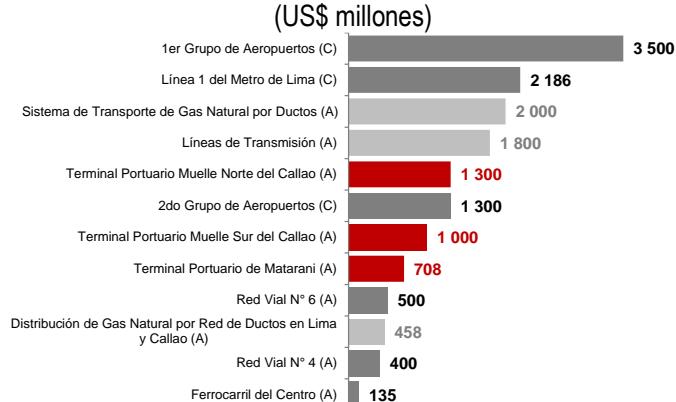
Adendas priorizadas por sector (US\$ millones)



1/ Ferrocarriles, carreteras y aeropuertos.

Fuente: Proinversión, MEF y medios de prensa.

Adendas priorizadas por proyectos APP (US\$ millones)



A = Autofinanciada, C = Cofinanciada

Así también, se estima un mayor flujo de inversiones en la ejecución de los proyectos de irrigación como Chavimochic y las próximas etapas del mega Puerto de Chancay. En marzo de 2025, se anunció una cartera de proyectos de irrigación por un monto de inversión total de US\$ 21 mil millones para ampliar en un millón de nuevas hectáreas de frontera agrícola, destacando el proyecto de irrigación de Chavimochic III Etapa (de la parte de inversión complementaria faltante), por lo que se proyecta el inicio de su ejecución en 2028, luego de que se adjudique mediante APP, con un monto de US\$ 430 millones; además, de acuerdo con lo informado por el Proyecto Especial Chavimochic, la APP contemplaría el desarrollo del Canal Madre desde su bocatoma en la primera etapa hasta la tercera etapa, en la que se automatizaría todo el sistema integral de las obras hidráulicas. Adicionalmente, en la mencionada cartera, también se encuentran proyectos de gran envergadura como Trasvase Marañón (US\$ 7 mil millones), Pampas Verdes (US\$ 4 mil millones), Chinecas (US\$ 3,5 mil millones), entre otros. Por otro lado, se iniciaría la segunda etapa del Puerto de Chancay a partir de 2027 con una inversión mayor a US\$ 1 300 millones, que complementarían la primera etapa de la infraestructura portuaria y buscaría abastecer a la mayor demanda esperada de servicios portuarios asociados a la consolidación del *hub* portuario.

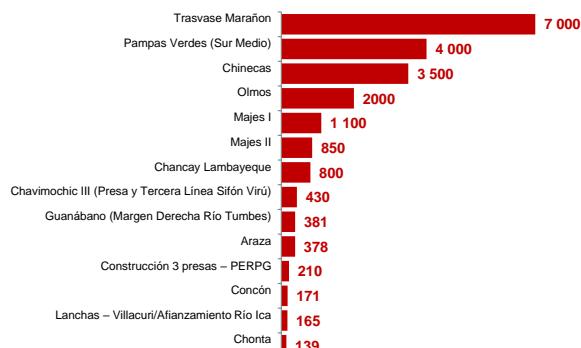
Cartera de proyectos de irrigación (US\$ millones)

14 Proyectos en irrigación

Inversión total
US\$ 21 124 millones

Más de 85% vía APP

13 regiones del Perú beneficiadas



Fuente: Midagri y medios de prensa

Recuadro N.º 3: Impacto del mayor movimiento portuario sobre el PBI

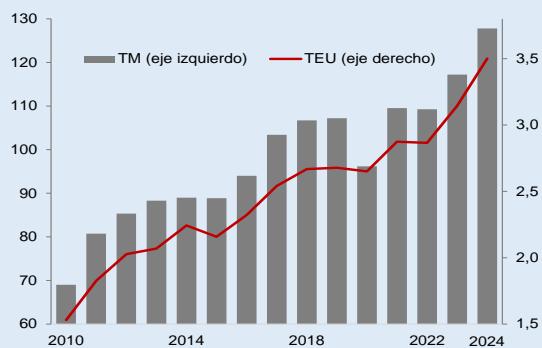
El sistema portuario peruano constituye una infraestructura estratégica para la economía peruana, dado que cerca del 90% del comercio exterior se canaliza por la vía marítima¹⁶⁶. La red marítima nacional cuenta con 47 puertos¹⁶⁷, de los cuales 10 son de uso público (destacan los puertos del Callao – Norte y Sur en Lima, Paita en Piura, Salaverry en La Libertad y Matarani en Arequipa, entre otros) y 37 de uso privado (destacan Siderperu en Chimbote, Pluspetrol y Shougan en Ica y Southern en Moquegua) distribuidos a lo largo del litoral peruano. El tráfico marítimo en estos puertos ha mantenido una tendencia creciente en los últimos años. En 2024, se movilizaron 128 millones de toneladas (8,4% más que en 2023), superando ampliamente lo registrado en períodos prepandemia (2019: 109 millones de TM) y, 80% por encima de 2010. Tanto los terminales de uso público como los privados registraron máximos históricos de 64 millones de toneladas cada uno. En el caso de los públicos, el crecimiento fue de 14,5% respecto al año previo (2023: 56 millones de TM), mientras que los puertos de uso privado aumentaron 6,4% (2023: 60 millones de TM), acumulando una expansión sostenida desde 2020. Con esta tendencia creciente de mayor actividad portuaria, Perú se ha posicionado en el quinto lugar en América Latina en la integración al comercio marítimo global¹⁶⁸, después de Panamá, México, Colombia y Brasil. Así, la infraestructura portuaria es una ventana importante para aprovechar los 22 tratados de libre comercio vigentes –como el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico y los TLC suscritos con China, Estados Unidos y la Unión Europea– al facilitar el flujo comercial con el resto del mundo. Sumado a ello, la entrada en operación del megapuerto de Chancay (Lima), permitirá dinamizar la mayor carga portuaria, permitiendo la consolidación de Perú como un *hub* logístico del Pacífico Sur, reduciendo los tiempos de envío hacia Asia.

Principales puertos marítimos en Perú 2024¹



Tráfico marítimo en puertos: uso público y privado²

(Millones de TM, millones de TEU³)



1/ Se consideran terminales portuarios y terminales multiboyas. Además, no incluye los puertos de Chicama, Huacho y Supe, administrados por ENAPU debido a que no se encuentran en la Resolución de Acuerdo de Directorio 0111-2022-APN-DIR desde 2022. Tampoco incluye el Puerto de Eten debido a su limitado nivel de carga.

2/ Los valores de 2024, son datos preliminares publicados por la APN.

3/ TEU (twenty-foot equivalent unit, por sus siglas en inglés) es la medida estándar para contenedores de 20 pies utilizada en el comercio portuario.

Fuente: APN, South Pacific Logistics.

Las nuevas inversiones en infraestructura portuaria en terminales como Callao Muelle norte, Callao Muelle sur y Matarani permitirán consolidar al Perú como *hub* portuario. Desde el Gobierno se está implementando una serie de medidas para impulsar la infraestructura portuaria, entre los que se pueden mencionar los siguientes: i) la Ley N° 32049, que elimina el requisito de bandera peruana en el cabotaje, permitiendo la participación de naves extranjeras y promoviendo un marco más competitivo; ii) la Ley N° 32048 extiende las concesiones en APP portuarias y permite operar fuera de su área de concesión para

¹⁶⁶ South Pacific Logistics.

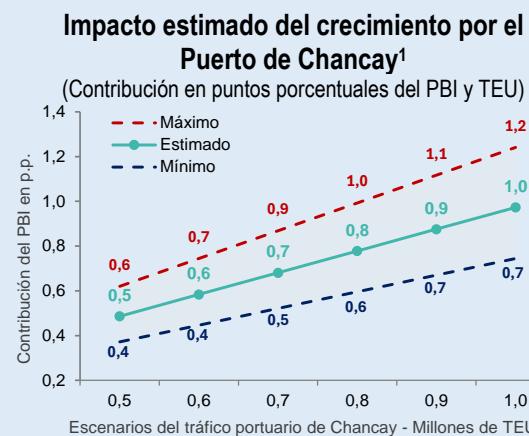
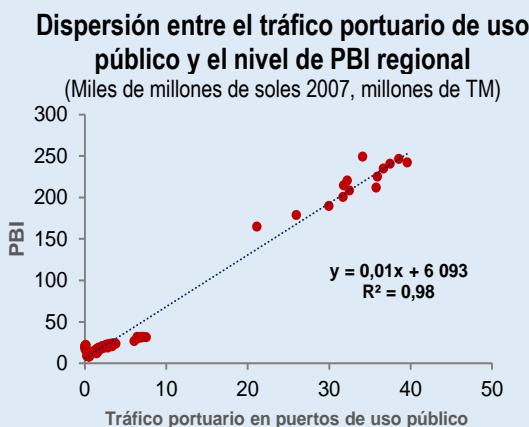
¹⁶⁷ En base a la lista de terminales portuarios y embarcaderos que conforman el Sistema portuario nacional y su clasificación - 2025.

¹⁶⁸ De acuerdo con el Índice de Conectividad de Transporte Marítimo (LSCI) de la UNCTAD, al primer trimestre de 2024.

mejorar la conectividad; iii) el Plan Nacional de Desarrollo Portuario al 2030 busca establecer una red portuaria más sostenible y eficiente; iv) la Ley N° 32278, que crea un fondo social para reducir brechas de infraestructura y mejorar el acceso a servicios públicos en el área de influencia del puerto de Chancay; y v) la futura adjudicación del Parque Industrial de Ancón, prevista por Proinversión para el primer semestre de 2025, como parte del Corredor Logístico Integrado entre Chancay, Ancón, Callao y el Aeropuerto Jorge Chávez. Todo ello, fortalecerá la capacidad operativa del sistema portuario nacional, elevará las expectativas de inversión del sector empresarial y profundizará su efecto sobre la actividad económica del país.

En este contexto de mayor relevancia de la actividad portuaria en Perú, se estima que la operación del Puerto de Chancay generaría un impacto directo de aproximadamente 0,7 puntos porcentuales al PBI de Perú, a partir del incremento de los servicios asociados al mayor tráfico de carga contenerizada. Para cuantificar este impacto de la carga portuaria en la actividad económica, se utilizó la metodología de Park y Seo (2016), Shan et al. (2014) y Freire et al. (2020), quienes identifican efectos significativos de la actividad portuaria sobre el fortalecimiento de la economía. En particular, sus hallazgos sugieren que un aumento del 1% en la actividad portuaria se asocia con un incremento de entre 0,03% y 0,08% en el PBI per cápita, dependiendo del enfoque y alcance territorial del análisis.

En efecto, para el caso de Perú, se utilizó un modelo de datos de panel con efectos fijos para el período 2010 y 2023¹⁶⁹, -cuya variable dependiente fue el PBI regional¹⁷⁰ y las variables explicativas incluyen el nivel de carga portuaria tanto de puertos, diferenciando por uso público y privado¹⁷¹, controlando por nivel de empleo regional, infraestructura vial (kilómetros asfaltados) y PBI per cápita regional rezagado, como condición inicial de cada unidad territorial- obteniendo como resultado que un incremento del 1% en el tráfico portuario de uso público aumentaría en 0,087% al PBI regional. En base a esta elasticidad, se calcula el efecto de una movilización anual de 700 mil TEUs de nueva carga a través del Puerto de Chancay¹⁷², lo que representaría un aumento del 18% en el tráfico portuario de Lima e impulsaría un incremento de 1,6% en el PBI de la región, lo cual sería equivalente a un incremento de 0,7 puntos porcentuales al PBI de Perú¹⁷³.



1/ Se construyen escenarios de carga adicional de Chancay en TEU y se convierten a TM con un ratio histórico. Con ello, se estiman los incrementos porcentuales asociados sobre el tráfico portuario de Lima, para después, aplicar la elasticidad estimada y obtener el impacto en el PBI regional, ajustando el resultado por el peso de Lima en el PBI nacional.

Fuente: APN, INEI.

Por otro lado, se estiman nuevas inversiones para el impulso de la industria de hidrógeno verde. En efecto, a fines de febrero 2025, el Ministerio de la Producción aprobó el Estudio de Impacto Ambiental

¹⁶⁹ La estimación incorporó correcciones robustas de errores bajo el enfoque de Driscoll-Kraay y controles por empleo regional, infraestructura vial (kilómetros asfaltados) y PBI per cápita regional rezagado como condición inicial de cada unidad territorial. Asimismo, la prueba de Hausman y Hausman robusto indicaron la conveniencia de usar los efectos fijos sobre los aleatorios.

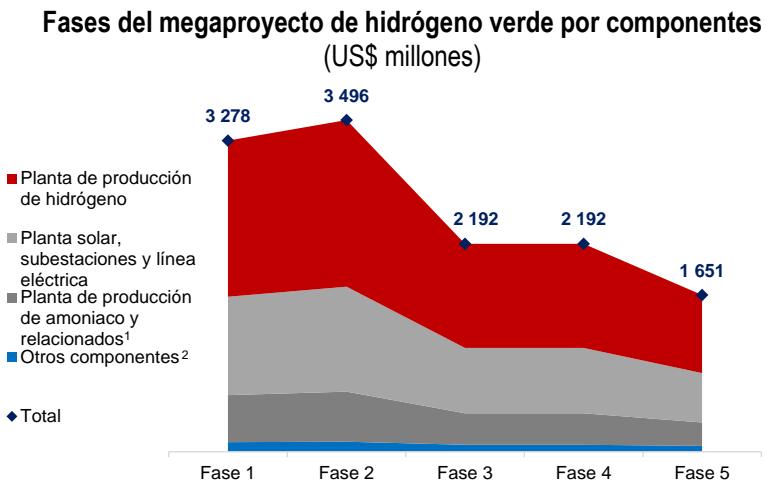
¹⁷⁰ PBI regional se refiere al producto bruto interno de cada región específica considerada en el análisis, como son: Piura, La Libertad, Ancash, Lima, Ica, Arequipa y Moquegua.

¹⁷¹ Se identificó una baja correlación (19%) entre el tráfico de puertos públicos y privados, lo cual refleja la existencia de estructuras operativas diferenciadas.

¹⁷² <https://apam-peru.com/peru-podria-duplicar-su-trafico-de-carga-en-5-anos-cual-es-la-estrategia-detras/>

¹⁷³ Lima representa el 44% de la actividad económica del país.

Detallado (EIA-d)¹⁷⁴ del megaproyecto de hidrógeno verde con un monto total actualizado de inversión de US\$ 12 809 millones; el cual busca la obtención de hidrógeno para la producción de amoniaco, y sus componentes auxiliares y complementarios, previsto a ejecutarse en los distritos de Majes y Quilca, provincias de Caylloma y Camaná, departamento de Arequipa. Asimismo, según el EIA-d aprobado¹⁷⁵, este proyecto tiene 5 fases de inversión y ocho componentes, cuya fase 1 empezaría su construcción con una inversión de US\$ 3 278 millones, que se repartiría entre los años que abarque la mencionada fase¹⁷⁶, y comprende los siguientes componentes: planta solar (monto total de inversión: US\$ 908 millones), planta de producción de hidrógeno (US\$ 1 646 millones), planta de producción de amoniaco (US\$ 381 millones), subestaciones y línea eléctrica 500 Kv (US\$ 129 millones), planta desalinizadora (US\$ 21 millones), entre otros.



1/ Sistema de tuberías de amoniaco, terminal marítimo y despacho de amoniaco.

2/ Planta desalinizadora y almacenamiento de hidrógeno.

Fuente: Produce

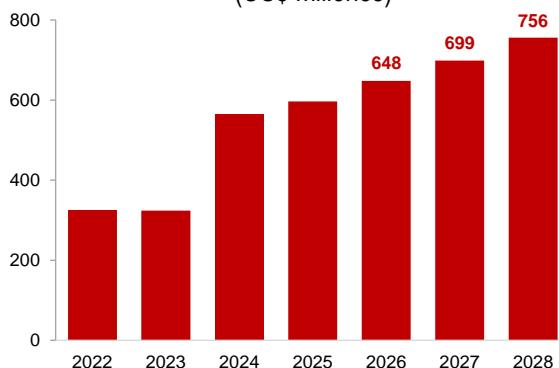
Las inversiones en explotación de hidrocarburos tendrían un crecimiento sostenido en 2026 y 2028 por las obras de los lotes X y 64, debido a la continuidad de los trabajos de reacondicionamiento de pozos y perforación de pozos de desarrollo. En el caso del Lote X, se ejecutarían trabajos de reacondicionamiento de pozos, con una inversión total prevista de más de US\$ 400 millones entre 2026 y 2028 para perforación de pozos de desarrollo. El Lote 64 planea inversiones para facilidades de producción, reacondicionamientos y perforación de pozos de desarrollo entre 2026 y 2028 por monto proyectado de más de US\$ 300 millones, pues tiene como fecha de extracción comercial estimada en 2028. Por su parte, Petrotal continuaría con su plan de inversiones en la perforación de 18 nuevos pozos en el Lote 95 entre 2025 y 2030.

¹⁷⁴ Mediante Resolución Directoral N° 00136-2025-PRODUCE/DGAAMI de fecha 28/02/2025.

¹⁷⁵ Conforme al Informe N° 0000025-2025-PRODUCE/DEAM-umarins, mediante el cual se recomienda aprobar el Estudio de Impacto Ambiental Detallado (EIA-d) y la empresa se encuentra obligada a cumplir con lo establecido en sus anexos y conclusiones.

¹⁷⁶ Aproximadamente en 2 años.

Inversión en hidrocarburos (US\$ millones)



Fuente: Perupetro y proyecciones MEF.

Finalmente, se estima un mayor dinamismo de inversión complementaria a las nuevas mega infraestructuras de conectividad ferroviaria en el Perú, que involucran una inversión total de US\$ 43 mil millones. Estos proyectos de infraestructura ferroviaria serán desarrollados principalmente mediante acuerdos de gobierno a gobierno (G2G), que buscan atraer inversión extranjera directa, la mejora de la conectividad del país y la complementariedad con la inversión privada en diversos sectores como el logístico, inmobiliario e infraestructura. Entre estos proyectos se destacan: i) Ferrocarril Chancay-Pucallpa (US\$ 14 300 millones), que unirá la costa con la Amazonía, impulsando la actividad comercial en el nuevo megapuerto de Chancay, clave para la conexión con Asia y la atracción de inversiones internacionales; ii) Ferrocarril San Juan de Marcona-Andahuaylas (US\$ 8 200 millones), que permitirá la conexión entre la sierra y la costa, facilitando el transporte de minerales y bienes de exportación y su estudio de preinversión fue recientemente aprobado, lo que genera interés de inversionistas en minería y logística; iii) Ferrocarril Lima-Ica (US\$ 6 500 millones), permitirá trasladar hasta 40 mil pasajeros diarios y facilitará el comercio con el puerto de Callao, cuya viabilidad fue aprobada, lo que genera oportunidades para empresas de infraestructura y operadores ferroviarios; iv) Ferrocarril Barranca-Trujillo (US\$ 5 000 millones), permitirá un transporte eficiente de carga y pasajeros, incentivando la inversión en agroexportación y turismo en el norte del país; v) Ferrocarril Cajamarca-Lambayeque (US\$ 4 900 millones), será clave para el transporte de productos agrícolas y minerales, fortaleciendo la competitividad de estas industrias; vi) Ferrocarril Lima-Barranca (US\$ 4 400 millones), que mejorará la movilidad en el norte de Lima y conectará con el Metro de Lima y Callao, favoreciendo el desarrollo inmobiliario y logístico en la zona; e vii) Hidroeléctrica Quillabamba (US\$ 561 millones), asegurará un suministro eléctrico estable en Cusco y regiones aledañas, lo que favorecerá inversiones en manufactura e industria.

Inversión en ferrocarriles (US\$ millones)



Ruta de los ferrocarriles por regiones



Fuente: MTC y medios de prensa

b. Exportaciones

Las exportaciones totales crecerían en promedio 3,8% entre 2026 y 2028, explicadas, principalmente por la mayor oferta exportable minera y agropecuaria, y la dinámica favorable de las exportaciones de servicios, que volverán a niveles prepandemia en el horizonte de proyección. Las exportaciones alcanzarán un nivel récord promedio de US\$ 84 mil millones en promedio en el horizonte de proyección, debido al aumento de la oferta exportable, impulsado por el inicio de la producción de nuevos proyectos mineros y la mayor demanda externa de nuestros socios comerciales (como China, India y Canadá), que permitirán continuar liderando el ranking mundial de exportaciones de cobre y productos de agroexportación, principalmente. Entre 2026-2028, se anticipa un mayor volumen de exportación de cobre y molibdeno, dada la mayor producción minera (como la Ampliación de Toromocho – fase II y tajo Chalcobamba de Las Bambas, reposición de Antamina, Quellaveco, y Zafranal), y el mayor dinamismo en la producción de otros minerales (plata, plomo y zinc, principalmente). A esto se sumarán los mayores envíos de productos líderes de agroexportación, principalmente de frutas (arándanos, uvas, paltas, quinua, espárragos), lo que permitirá a Perú seguir posicionándose como uno de los principales países exportadores de frutas¹⁷⁷. Asimismo, las exportaciones de servicios aumentarán significativamente, hasta alcanzar niveles cercanos a los registrados antes de la pandemia, en línea con el mayor arribo de turistas internacionales, lo que generará una mayor demanda de servicios relacionados con viajes y transportes de pasajeros. Por otro lado, se puede mencionar que, el desarrollo del APEC en noviembre de 2024 ha generado importantes beneficios en términos de una mayor apertura comercial, dado que se han logrado la firma de acuerdos comerciales con Hong Kong, optimización del TLC con China y avances en el TLC con Indonesia, los cuales impulsarán el mayor intercambio comercial y mayores accesos de empresas peruanas en estos mercados, y el aumento de la competitividad fortaleciendo sectores claves como el industrial y de tecnología.

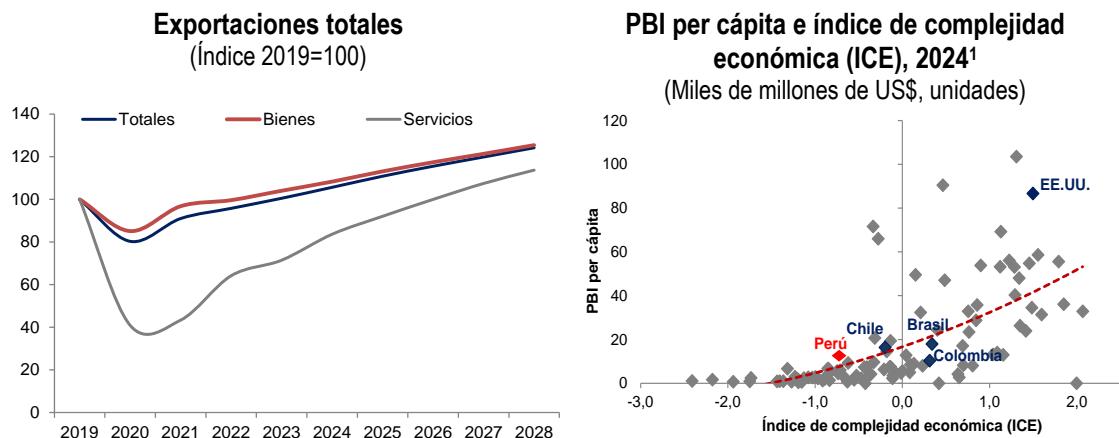
Así, para el mediano plazo, Perú continuará incrementando sus exportaciones respaldado por iniciativas gubernamentales y el apoyo de instituciones privadas en línea con un mayor impulso a la diversificación e internacionalización, la cual es clave para aumentar la competitividad del país a nivel internacional. La limitada sofisticación de la canasta exportadora peruana se refleja en un bajo Índice de Complejidad Económica (ICE), el cual mide la complejidad productiva de una economía basándose en la diversidad y sofisticación de los productos que exporta. Así, según el Observatorio de Complejidad Económica (OEC), economías más complejas producen y exportan una amplia gama de productos. Esto se refleja en un ICE menor en Perú (-0,6) respecto a lo observado en como Chile (-0,2), Brasil (0,3) y Colombia (0,2), cuyos niveles de PBI per cápita son más altos que Perú, reflejo de una mayor competitividad internacional. Así, en el marco del Objetivo Prioritario N.º 7 del PNCP 2024-2030, se torna crucial el desarrollo de una oferta exportable diversificada y competitiva, la cual implica la generación de capacidades en las empresas para una mayor integración a las cadenas de valor global y regional. En este sentido, el Gobierno, a través del Mincetur, continuará con la promoción y facilitación del comercio exterior mediante el acceso a mercados y la mejora del entorno de negocios, como la promoción de productos peruanos a nivel internacional (en 2024, se realizaron ferias como Exponor, Feria Expominas y Expoalimentaria, donde se contactaron a más de 150 empresas de los sectores minería, agroindustria y manufactura). Además, se continuará trabajando en mecanismos para el impulso a la mayor competitividad, mediante el desarrollo del Sistema de Gestión Integral a cargo del Proyecto VUCE 2.0¹⁷⁸ (Ventanilla Única del Comercio Exterior, que es un sistema integrado que a través de medios electrónicos intercambia información requerida para digitalizar y automatizar los procesos operativos y administrativos); y en el apoyo del financiamiento para la internacionalización, a través del desarrollo de los programas PAI (Programa de Apoyo a la Internacionalización)¹⁷⁹, entre otros. Paralelamente, se continuarán con los servicios de fortalecimiento de capacidades dirigidos a empresas y organizaciones exportadoras en las regiones del país, así como la

¹⁷⁷ Según Mincetur, en 2023, el Perú ocupó el noveno lugar de exportadores de fruta incluido productos industrializados (jugos y mermeladas), y el octavo considerando únicamente fruta fresca.

¹⁷⁸ "Mejoramiento de los Servicios de Facilitación de Comercio Exterior a través de la Ventanilla Única del Comercio Exterior (VUCE). Segunda Etapa San Isidro-Lima-Lima".

¹⁷⁹ El PAI es el primer y único fondo concursable orientado a cofinanciar proyectos de exportación, cuyo objetivo es fortalecer, promover y acelerar el proceso de internacionalización de las empresas exportadoras o con potencial exportador.

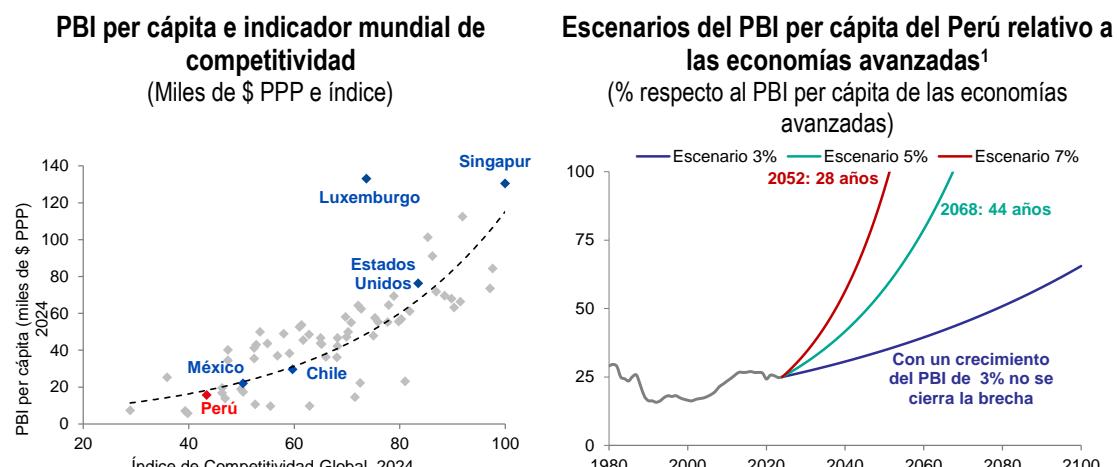
implementación del Observatorio Logístico de Comercio Exterior (OLCE), el cual impulsará el potencial exportador en diferentes sectores.



1/ El PBI per cápita incluye información de 2024 y es a precios corrientes, y el índice de complejidad económica incluye información de 2023. Fuente: BCRP, WEO, Observatorio de complejidad económica (OCE), proyecciones MEF.

c. Impulso a la competitividad y productividad

El Gobierno continuará promoviendo medidas para incrementar la competitividad del país como el desarrollo de la industria portuario y el impulso al Plan Nacional de Competitividad y Productividad. Existe evidencia de una relación positiva entre mayor competitividad y alto PBI per cápita. Por ejemplo, la CEPAL ha señalado que la competitividad es un factor clave para el crecimiento económico sostenible, ya que promueve la productividad y el acceso a mercados¹⁸⁰. Esto se refleja en el caso de Singapur, el país con el PBI per cápita más alto del mundo, que también ocupa el primer lugar en el índice de competitividad global. En el caso específico del Perú, el Índice de Competitividad Regional (INCORE) muestra que las regiones más competitivas como Lima, Moquegua, Tacna, Arequipa e Ica, tienen mejores indicadores económicos y sociales, incluyendo un mayor PBI real per cápita¹⁸¹. Por ello, resulta necesario implementar medidas que permitan incrementar la competitividad del país y a su vez alcanzar mayores tasas de crecimiento económico. Por ejemplo, si el PBI per cápita del Perú crece a una tasa promedio de 5% requerirá 44 años consecutivos en alcanzar el PBI per cápita promedio de las economías avanzadas, y si crece en torno a 3%, este periodo se prolongaría más allá del año 2100.



1/ PBI per cápita en paridad del poder adquisitivo; dólar internacional de 2021. Se asume que el PBI per cápita de las economías avanzadas continúa creciendo a su tasa de crecimiento histórico de los últimos 45 años (1,7%).

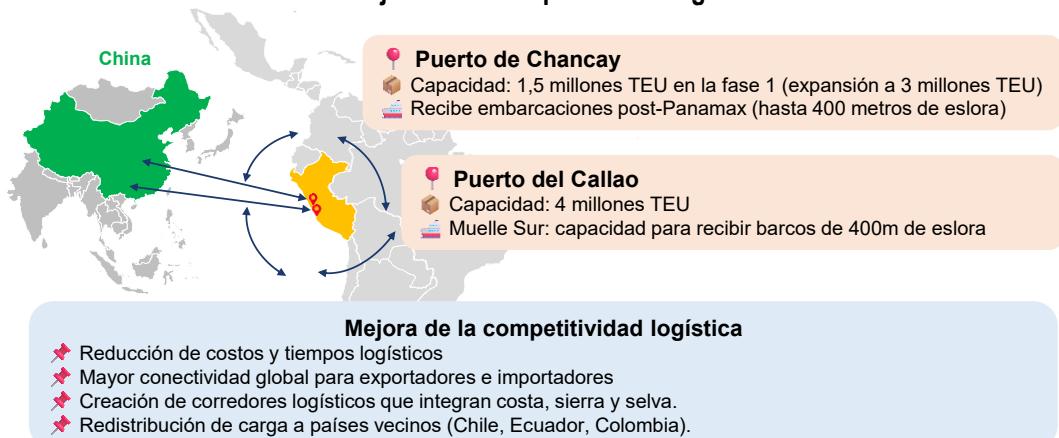
Fuente: World Economic Outlook (oct-2024), Institute of Management Development (IMD) y estimaciones MEF.

¹⁸⁰ <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/e918117a-893d-439e-b481-655a9fdeeb7/content>

¹⁸¹ <https://ipe.org.pe/incore-2022-conoce-a-las-regiones-mas-y-menos-competitivas-del-peru/>

El desarrollo portuario, principalmente de los puertos de Chancay y Callao, consolidará a Perú como el principal hub logístico y centro de redistribución de carga en América Latina, fortaleciendo su competitividad en el comercio exterior. Actualmente, los dos principales puertos del país, el Muelle Sur en el Callao y Chancay, cuentan con muelles para recibir grandes embarcaciones¹⁸² y tienen una capacidad conjunta de movilizar más de 5 millones de TEU en la primera fase de operación de Chancay¹⁸³. En particular, el puerto de Chancay, que inició operaciones en noviembre 2024, movilizará hasta 1,5 millones de TEU en su primera fase¹⁸⁴, y en los próximos años, con una futura expansión, aumentará esta capacidad a 3 millones de TEU. Por su parte, la culminación de la expansión del Muelle Sur del puerto del Callao, en 2024, ha permitido que los barcos de gran calado arriben al Callao, donde la carga será transbordada a embarcaciones más pequeñas para su distribución a otros puertos de la costa, optimizando costos y tiempos logísticos. El desarrollo de los puertos del Callao y Chancay permitirá que el país maneje mayores volúmenes de carga y beneficie tanto a exportadores como importadores al establecer rutas marítimas directas entre Asia y Sudamérica, optimizando tiempos y costos logísticos. Asimismo, Perú se posicionará como un hub logístico regional clave para la recepción y redistribución de carga marítima hacia otros destinos, funcionando como un punto estratégico para la reexportación de mercancías de países vecinos como Chile, Ecuador y Colombia hacia Asia.

Mejora de la competitividad logística



La actualización del Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) 2024-2030¹⁸⁵, aprobada en octubre de 2024, busca promover un crecimiento económico más inclusivo, sostenible y diversificado, y desarrollar un entorno que facilite emprendimientos y empresas más productivas integradas a las cadenas globales. El PNCP es un marco de acción para el impulso e implementación de medidas consensuadas entre el sector privado, la academia y la sociedad civil. La actualización del PNCP para el periodo 2024-2030 fortalece su estrategia respecto al PNCP 2019-2030, con 75 medidas y 493 hitos¹⁸⁶. A fines de marzo de 2025, el PNCP 2024-2030 alcanzó un avance del 15,2% con una ejecución de 75 de sus hitos, entre los cuales destacan los siguientes logros: i) La adopción progresiva del BIM¹⁸⁷ en las fases del ciclo de inversión y las mallas curriculares ya inició su implementación. A marzo de 2025, 98

¹⁸² Pueden recibir embarcaciones post-Panamax de hasta 400 metros de eslora (largo), embarcaciones ideales para rutas de larga distancia.

¹⁸³ "Twenty-foot Equivalent Unit" o "Unidad Equivalente a Veinte Pies". Considera la capacidad de movilización en el Puerto de Callao (en torno a 4 millones de TEU) y la primera etapa del Puerto de Chancay (1,5 millones de TEU).

¹⁸⁴ <https://agraria.pe/noticias/puerto-de-chancay-sera-1-5-veces-mas-grande-que-el-del-calla-34227>

¹⁸⁵ Disponible en https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/7137750/6127488-ds203_2024ef.pdf?v=1730119653

¹⁸⁶ Las medidas fueron agrupadas en nueve objetivos prioritarios: i) infraestructura, promueve conectividad y acceso a servicios; ii) capital humano, con mejoras en educación y capacitación laboral; iii) innovación y desarrollo tecnológico, impulsa la digitalización; iv) acceso a financiamiento, facilita el crédito para MIPYMES e impulsa mecanismos de financiamiento local y externa; v) mercado laboral, con estrategias para reducir la informalidad y generar empleo digno; vi) ambiente de negocios, agiliza trámites para la inversión; vii) comercio exterior, fortalece la competitividad exportadora; viii) institucionalidad, con reformas para mejorar la eficiencia del Estado; y ix) sostenibilidad ambiental, promueve la transición energética y la economía circular.

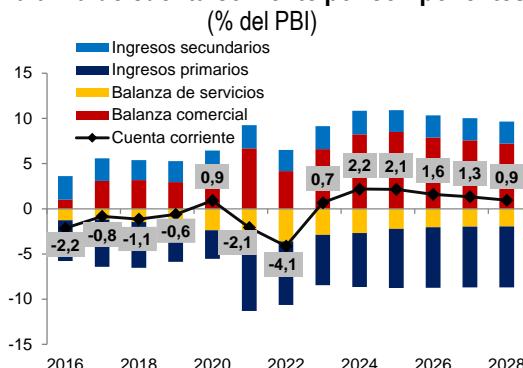
¹⁸⁷ Building Information Modeling. BIM es una metodología para la gestión de la información de una inversión pública, la cual hace uso de un modelo de información, para facilitar la programación multianual, formulación, diseño, construcción, operación y mantenimiento de la infraestructura pública.

entidades y empresas públicas se encuentran implementando la metodología BIM en los procesos de las fases del ciclo de inversión, y ya se aprobó el documento “Malla Curricular BIM: Propuesta para la adopción de BIM en los planes de estudios de las instituciones de educación superior en el Perú”. ii) La estrategia para la gestión de inversiones con enfoque PMO en las entidades de los tres niveles de gobierno está siendo implementada. A marzo de 2025, 5 entidades están en proceso de implementación del PMO (GORE Áncash, GORE Arequipa, municipalidad distrital Chancay, GORE San Martín y el Programa Subsectorial de Irrigaciones) a fin de mejorar la gestión y calidad de la ejecución de la inversión pública. iii) Las operaciones del Sistema Informativo de Garantías Mobiliarias iniciaron en marzo de 2025. Este nuevo régimen para el acceso a financiamiento tuvo más de 5 mil registros en el primer mes de vigencia (marzo 2025), y a diciembre 2025, se espera 150 mil registros de constitución de garantías mobiliarias. iv) El primer paquete de estándares de competencias laboral y perfiles ocupacionales aprobado para 2 sectores. A marzo de 2025, se aprobaron 59 estándares de competencia laboral vinculado a 13 perfiles ocupacionales pertenecientes a los sectores primario y extractivo (agro y minería), siendo insumo para el desarrollo de cualificaciones y rutas formativo-laborales para el Marco Nacional de Cualificaciones, beneficiando trabajadores con la certificación de competencias. v) La incorporación de las Compras Públicas de Innovación (CPI) en la Ley de Contrataciones del Estado y su Reglamento permitirá la adquisición de soluciones innovadoras para los proyectos del Estado, impulsando el desarrollo tecnológico y una mayor eficiencia. Además, como parte de la estrategia y enfoque territorial contemplada en la PNCP, se impulsa el aterrizaje a nivel regional del PNCP a través de la asistencia técnica en la formulación de Planes Regionales de Competitividad y Productividad (PRCP). Entre 2024 e inicios de 2025, las regiones de Amazonas, La Libertad, Piura y San Martín ya cuentan con sus respectivos PRCP, y las regiones de Áncash e Ica se encuentran en proceso de formulación.

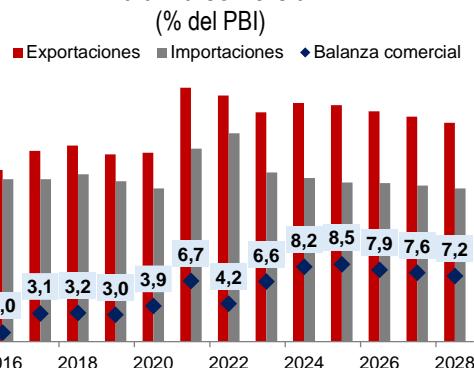
4.3. Balance macroeconómico

Entre 2025 y 2028, la cuenta corriente sería más superavitaria (1,5% del PBI en promedio vs. MMM: 1,1% del PBI), debido, principalmente, al superávit de la balanza comercial, en línea con la mayor oferta exportable y términos de intercambio en niveles elevados; pero contrarrestado parcialmente por el déficit en la renta de ingresos primarios y balanza de servicios. La balanza comercial seguiría siendo superavitaria en el horizonte de proyección comprendido entre 2025-2028, y alcanzaría un nivel promedio de US\$ 26 mil millones, el cual representa el 7,8% del PBI en promedio (MMM: 7,2% del PBI), sostenida por la mayor oferta minera y agropecuaria, en un contexto de elevados precios de las materias primas. En particular, las exportaciones alcanzarían un nuevo monto récord de US\$ 83 mil millones en promedio (25% del PBI), superior al monto de 2024 (US\$ 76 mil millones) y crecerían 3,2% en promedio entre 2025-2028, explicado por la expansión de las exportaciones de cobre y molibdeno de minas como Ampliación de Toromocha – fase II, tajo Chalcobamba de Las Bambas, reposición de Antamina, Quellaveco y Zafranal, y de otros metales como plata, plomo y zinc; además de mayores envíos de agroexportación, principalmente, de frutas líderes en el ranking mundial (como los arándanos, uvas y paltas). Por su parte, las importaciones registrarían un monto de aproximadamente US\$ 57 mil millones (17,2% del PBI), y crecerían 3,7% en promedio, ante la creciente demanda interna. Por otra parte, la cuenta de ingresos primarios tendría un déficit de 6,7% del PBI en promedio (MMM: -7,0% del PBI), asociado al mayor flujo de utilidades de empresas del sector privado (en 2024, representó el 74% del total de egresos), principalmente del sector minero, en línea con el nivel aún elevado precios de exportación; sumado los menores pagos de intereses del sector público. La balanza de servicios tendría un déficit de 2,0% del PBI en promedio en el horizonte de proyección (MMM: -1,8% del PBI), debido al incremento de las importaciones asociadas a los mayores pagos en el rubro transporte, principalmente de fletes que se mantendrían elevados, las cuales contrarrestarán las mayores exportaciones de servicios, principalmente en los rubros transportes y viajes (asociadas a turismo receptivo). Finalmente, la cuenta de ingresos secundarios (transferencias) se mantendría en 2,4% del PBI entre 2025 y 2028 (MMM: 2,6%), asociado a las mayores remesas provenientes del exterior, en su mayoría desde EE. UU., Chile y España, en línea con el crecimiento de la actividad económica mundial.

Balanza de cuenta corriente por componentes



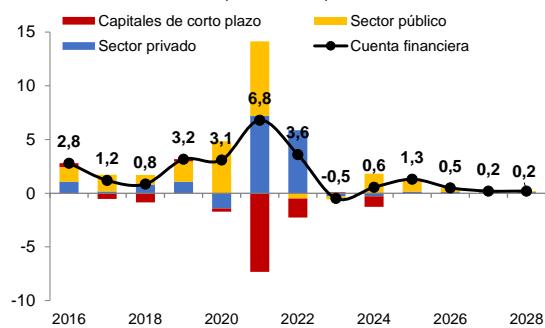
Balanza comercial (% del PBI)



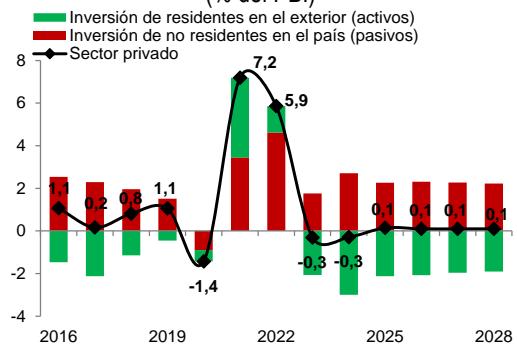
Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

La cuenta financiera sería equivalente a 0,5% del PBI en promedio entre 2025-2028 (MMM: 0,5% del PBI) y estará sostenida por los flujos de capitales del sector privado, especialmente de inversión extranjera directa (IED). Hacia el horizonte de proyección 2025-2028, la cuenta financiera tendría una posición deudora, equivalente al 0,5% del PBI en promedio, debido a los mayores pasivos asociados a los flujos privados provenientes de la inversión de no residentes en el país, especialmente de la IED. Así, la inversión de no residentes en el país continuaría en niveles altos debido al mayor flujo de reinversión (representó el 94% de la inversión de no residentes en 2024), explicado, principalmente, por las utilidades del sector privado de los sectores minería e hidrocarburos (54% del total de utilidades en 2024). Por el contrario, la inversión de residentes en el exterior (activos privados) todavía se mantendría en niveles altos. Por su parte, hacia el mediano plazo habría una disminución gradual de la entrada neta de capitales hacia el sector público, dada los menores requerimientos de liquidez, en línea con el resultado económico.

Cuenta financiera por componentes (% del PBI)



Cuenta financiera del sector privado (% del PBI)



Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

5. FINANZAS PÚBLICAS

5.1. Estrategia fiscal

La estrategia fiscal está orientada a la preservación de las fortalezas fiscales que el país ha construido, con el objetivo de reafirmar la confianza de los agentes económicos en los fundamentos macroeconómicos y de fortalecer la capacidad de respuesta frente a futuros choques adversos.

Para ello, el país se encuentra en un proceso de consolidación fiscal gradual en aplicación del Decreto Legislativo N° 1621. Este proceso se acompaña de la aplicación de medidas fiscales implementadas en años previos, así como de las nuevas acciones actualmente en desarrollo, orientadas a la ampliación de la base tributaria y a la mejora de la eficiencia del gasto público.

En ese sentido, las proyecciones fiscales presentadas en este documento son consistentes con el cumplimiento de las reglas fiscales vigentes, utilizando los supuestos macroeconómicos considerados para la elaboración del presente informe. En 2025, se prevé que el déficit fiscal se reduzca a 2,2% del PBI (2024: 3,5% del PBI) explicado principalmente por el aumento de los ingresos fiscales, asociado al entorno favorable para la economía y los precios de materias primas, y acentuados por factores puntuales. El gasto público registraría una desaceleración asociada al retiro del aporte de capital a Petroperú de 2024 y un presupuesto público con crecimiento moderado. Para los siguientes años, se consolida gradualmente el retorno al nivel de déficit fiscal de mediano plazo de 1,0% del PBI en 2028 (2026: 1,8% del PBI; 2027: 1,4% del PBI) y, en línea con ello, la deuda pública se ubicaría en 32,2% del PBI en 2028 y continuaría su trayectoria descendiente hasta alcanzar su regla fiscal de mediano plazo (30,0% del PBI) en 2035. En este escenario, la consolidación fiscal contribuiría a que al año 2028 el país preserve una favorable posición fiscal, con el déficit fiscal y la deuda pública por debajo del promedio de emergentes (5,4% y 79,7% del PBI, respectivamente).

A nivel global, las finanzas públicas atraviesan elevados niveles de déficit fiscal y deuda pública, lo cual se agrava por la incertidumbre asociada a los efectos de las políticas comerciales anunciadas por Estados Unidos y las bajas perspectivas de crecimiento económico. Frente al desafiante contexto y en línea con las recomendaciones de organismos internacionales, se deben seguir realizando acciones concretas para movilizar los ingresos fiscales permanentes y mejorar la eficiencia del gasto público, contribuyendo a la preservación de la sostenibilidad fiscal.

Panorama fiscal internacional

Finanzas públicas a nivel global

La política fiscal a nivel mundial en 2024 fue ligeramente expansiva, a pesar de que varias economías han previsto planes para consolidar sus cuentas fiscales. El déficit fiscal global se incrementó a 5,0% del PBI en 2024 (2023: 4,9% del PBI), lo que reflejó el impacto persistente de los gastos derivados de la pandemia, así como el mayor pago de intereses¹⁸⁸. Influyó también el hecho de que algunas economías avanzadas como Estados Unidos y Francia han ajustado sus planes de reducción del déficit fiscal en respuesta a condiciones sociales y macroeconómicas más complejas¹⁸⁹. Por regiones, el deterioro del déficit fiscal en economías fue diferenciado, siendo mayor en el bloque de emergentes (incremento de 0,3 p.p. del PBI) en comparación con el grupo de economías avanzadas (incremento de 0,1 p.p. del PBI). Dados los mayores niveles de déficit fiscal, en 2024 la deuda pública global continuó con su tendencia creciente y alcanzó 92,3% del PBI (2023: 91,3% del PBI; 2022: 89,9% del PBI). La mayor deuda mundial refleja

¹⁸⁸ FMI (2025) – “Fiscal Monitor April 2025: Fiscal Policy under Uncertainty”.

¹⁸⁹ Banco Mundial (2025) – “Global Economic Prospects January 2025”.

principalmente los elevados niveles en economías avanzadas (108,5% del PBI) y emergentes (69,5% del PBI) en dicho año^{190,191}.

Para los siguientes años, se prevé una postura fiscal ligeramente contractiva debido a los esfuerzos de los países para consolidar las finanzas públicas, con el objetivo de reducir los altos niveles de déficit fiscal y estabilizar la deuda pública¹⁹². Se espera que el déficit fiscal global registre una reducción anual promedio en 0,1 p.p. del PBI (avanzados: 0,2 p.p. del PBI; emergentes (sin China): 0,2 p.p. del PBI¹⁹³) para el período 2025-2028, con niveles de deuda pública estabilizándose en la mayoría de los países¹⁹⁴. En este contexto, es fundamental que los ajustes fiscales previstos sean implementados de forma oportuna y ordenada. Si bien es de suma urgencia que estos ajustes sean implementados principalmente por países con altos niveles de deuda, aquellos con niveles aún manejables deben mantener una política prudente. Ello implica preservar la sostenibilidad fiscal y tomar medidas para enfrentar los diversos riesgos actuales¹⁹⁵. En esa línea, diversos organismos internacionales advierten que, de no adoptarse las acciones necesarias, aumentarán las vulnerabilidades fiscales y se reducirá el margen de maniobra fiscal para responder a futuras crisis.



Fuente: FMI.

No obstante, los planes de consolidación previstos a nivel global no serían suficientes para estabilizar la deuda pública. En el retador panorama fiscal, es apremiante que los países adopten medidas fiscales, especialmente aquellas orientadas a fortalecer los ingresos fiscales permanentes. Según el FMI, los ajustes fiscales actuales no serían suficientes para reducir o estabilizar significativamente la deuda con alta probabilidad hacia 2030, siendo necesarios ajustes¹⁹⁶ por 1 p.p. del PBI en promedio en el mediano plazo para economías emergentes (excluyendo China)¹⁹⁷. Esta situación se intensifica más aún dados los riesgos actuales a los que está expuesta la economía. Entidades multilaterales han señalado que el crecimiento mundial ha ido desacelerándose y que las perspectivas se ven afectadas negativamente por elevadas cargas de deuda y los efectos del cambio demográfico¹⁹⁸ y climático. Además, aunque el impacto

¹⁹⁰ Excluyendo a Estados Unidos y China, la deuda pública global se habría reducido en 1,0 p.p. del PBI hasta 80,2% del PBI (2023: 81,2% del PBI).

¹⁹¹ Asimismo, Estados Unidos y China, economías representativas entre las economías avanzadas y emergentes, registrarían incrementos de la deuda pública de 5,1 p.p. del PBI y 20,9 p.p. del PBI entre 2024 y 2028, respectivamente, lo que impulsaría la tendencia creciente de ambos grupos.

¹⁹² Banco Mundial (2025) – “Global Economic Prospects January 2025”

¹⁹³ Si no se excluye a China del grupo, el déficit fiscal se incrementaría en 0,6 p.p. del PBI en 2025. Dicha expansión sería compensada gradualmente en los años siguientes, con reducciones previstas de 0,2 p.p. del PBI en 2026, 0,4 p.p. del PBI en 2027 y 0,1 p.p. del PBI en 2028.

¹⁹⁴ No obstante, el FMI señala que las perspectivas fiscales podrían ser peores a lo previsto por: (i) presiones considerables sobre el gasto; (ii) un sesgo optimista de las proyecciones de deuda; y (iii) deuda no identificada que comprende, entre otros, a pasivos contingentes y riesgos fiscales. FMI (2024) – “Fiscal Monitor October 2024: Putting a Lid on Public Debt”.

¹⁹⁵ FMI (2024) – “Fiscal Monitor October 2024: Putting a Lid on Public Debt”.

¹⁹⁶ El ajuste se refiere a los cambios necesarios en el déficit primario para estabilizar la deuda pública en países con niveles de déficit primario mayores al nivel estabilizador.

¹⁹⁷ FMI (2024) – “Fiscal Monitor October 2024: Putting a Lid on Public Debt”.

¹⁹⁸ FMI (2024) – “Latin America’s Shifting Demographics Could Undercut Growth”.

de las políticas comerciales de EE. UU.¹⁹⁹ sobre la inflación es aún incierto^{200,201}, una desaceleración de la inflación menor a la esperada podría traducirse en tasas elevadas por un período más prolongado, ejerciendo presiones sobre el crecimiento y las finanzas públicas. En ese sentido, es necesario dirigir esfuerzos para fortalecer las cuentas fiscales, especialmente mediante el incremento de los ingresos fiscales permanentes, considerando el amplio margen de mejora en economías emergentes. Al respecto, el FMI señala que los emergentes tienen un gran potencial para mejorar la recaudación fiscal mediante la modernización de sus sistemas tributarios; la ampliación de la base imponible, incluida la reducción de la informalidad; y el fortalecimiento de la administración tributaria.

En América Latina, la gestión de las finanzas públicas ha sido aún más desafiante en 2024, lo que implicó el incremento de los déficits fiscales respecto a 2023, inclusive a niveles históricos en algunos países. En 2024, las finanzas públicas de la región se desarrollaron en un entorno de moderado crecimiento económico, bajo desempeño de los ingresos fiscales, dificultades para reducir el gasto público e incrementos del pago de intereses acorde con los elevados niveles de deuda pública²⁰². Dichas condiciones habrían contribuido al deterioro de la posición fiscal en varios países de la región, tales como México, con un incremento de 1,4 p.p. del PBI en 2024 no registrado desde 2009, alcanzando un déficit fiscal de 5,7% del PBI; o Colombia, con un incremento de 2,5 p.p. del PBI y un déficit fiscal de 6,7% del PBI en 2024, niveles sin precedentes en los registros de dicho país. De otro lado, en 2024 Uruguay registró un ligero incremento del déficit fiscal por 0,2 p.p. del PBI, mientras que Paraguay lo redujo a 2,6% del PBI desde 4,1% del PBI en 2023.

Después de registrar incrementos del déficit fiscal en 2024, varios países de la región se encuentran implementando o planificando programas de reducción del déficit fiscal. Se prevé que el promedio del déficit fiscal se reduzca en los próximos años²⁰³, de 4,7% del PBI en 2024 a 3,0% del PBI en 2028²⁰⁴. México sería la economía que registraría el mayor ajuste en 2025 (1,7 p.p. del PBI), mientras que Chile prevé reducir el déficit fiscal de 2,8% del PBI en 2024 a 1,7% del PBI en 2025, principalmente por un incremento de los ingresos fiscales (en 0,9 p.p. del PBI)²⁰⁵. Por su parte, Colombia reduciría el déficit fiscal desde 6,7% del PBI en 2024 a 5,1% del PBI en 2025, principalmente por un incremento de ingresos alineado con las acciones de la administración para reducir la evasión²⁰⁶. Asimismo, en Brasil también se prevé una reducción del déficit fiscal en los próximos años, sustentada en una ligera mejora de los ingresos fiscales a medida que el gasto público empieza a estabilizarse.

Hacia 2028, la deuda pública de la región se mantendría en niveles relativamente estables, en medio de los planes de consolidación fiscal. Se proyecta que la deuda pública promedio de los países de la región se mantenga relativamente estable, ascendiendo a 72,3% del PBI en 2028, en línea con los esfuerzos de consolidación fiscal. No obstante, el nivel de deuda pública a 2028 aún se ubicaría por encima de los niveles antes de la pandemia (2019: 67,2% del PBI). Cabe mencionar que, este escenario enfrenta riesgos asociados a las elevadas tasas de interés y perspectivas de menor crecimiento económico, que podrían ejercer presiones al alza sobre los niveles de endeudamiento público. Con relación a la deuda pública de los países de AL5²⁰⁷, se prevé que la deuda pública se mantenga en niveles relativamente estables hacia 2028, en alrededor de 59,6% del PBI²⁰⁸.

¹⁹⁹ El 2 de abril de 2025, el "Día de la Liberación" en Estados Unidos contempló la imposición de aranceles base del 10% para todos los países, con tasas más altas para naciones y grupos específicos como China (34%) y la Unión Europea (20%), lo que ha generado incertidumbre global y riesgos para la actividad económica al aumentar las tensiones comerciales y afectar las expectativas de inversión y comercio internacional.

²⁰⁰ FMI (2025) – "Global Growth: Divergent and Uncertain".

²⁰¹ El aumento de aranceles puede tener un efecto inflacionario importantes en el corto plazo, o efectos más pequeños pero persistentes, dependiendo si la imposición se realiza a los bienes finales o intermedios. Cuba-Borda et. al. (2025) – "Trade Costs and Inflation Dynamics".

²⁰² CEPAL (2024) – "Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2024".

²⁰³ Banco Mundial – "Global Economic Prospects January 2025".

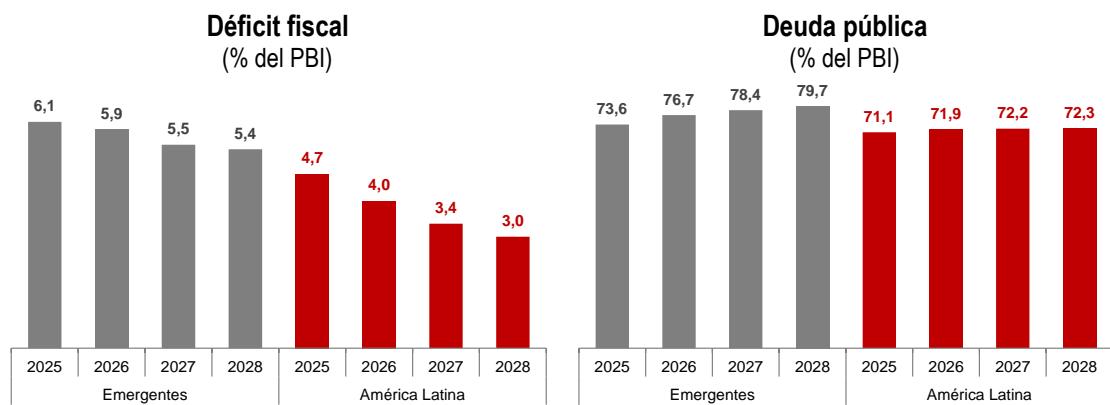
²⁰⁴ Excluyendo Argentina, el déficit fiscal de la región se reduciría de 5,3% del PBI en 2024 a 3,3% del PBI en 2028.

²⁰⁵ DIPRES (2025) – "Informe de Finanzas Públicas Primer Trimestre 2025".

²⁰⁶ Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia (2025) – "Plan Financiero 2025".

²⁰⁷ Los países que conforman el grupo AL5 son Perú, Brasil, México, Chile y Colombia.

²⁰⁸ Considera la mediana para los niveles de deuda pública de los países de AL5.



Fuente: FMI.

Para enfrentar el retador panorama fiscal, será necesario que los países implementen medidas de forma urgente para reducir los niveles de déficit fiscal y la deuda pública, recomponer los ahorros fiscales y mejorar los marcos macrofiscales, en línea con las recomendaciones internacionales. El FMI²⁰⁹ recomienda a todos los países emergentes la reducción gradual y sostenida de los déficits fiscales con el objetivo de preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas, combinando medidas para incrementar ingresos permanentes y mejorar la eficiencia del gasto público²¹⁰. Asimismo, el Banco Mundial²¹¹ señala que es urgente el restablecimiento de la sostenibilidad fiscal, con una consolidación fiscal cuidadosa que proteja el crecimiento económico.

Recuadro N.º 4: Situación fiscal 2024 en América Latina

En 2024, los países de América Latina registraron un debilitamiento de la posición fiscal²¹². Los déficits fiscales se incrementaron de manera generalizada en la región, lo que se explicó por menores ingresos fiscales^{213,214}, mayor gasto público²¹⁵ y el aumento del pago de intereses²¹⁶, en medio de costos de financiamiento todavía elevados²¹⁷ y altos niveles de deuda pública. Cabe señalar que, si bien el aumento en el pago de intereses fue uno de los principales impulsores del alza generalizada de los déficits fiscales en 2024, también influyeron otros factores heterogéneos entre los países de la región, como el crecimiento económico moderado o mayor gasto público asociado a ciclos electorales, lo que influyó en el incremento de los ya elevados niveles de deuda pública.

²⁰⁹ FMI (2024) – “Fiscal Monitor October 2024: Putting a Lid on Public Debt”.

²¹⁰ Dicha recomendación es válida incluso para países como Perú que mantienen bajos niveles de deuda pública, dado que el retraso solo causaría que la corrección necesaria sea mayor y más drástica con el paso del tiempo.

²¹¹ Banco Mundial (2025) – “Global Economic Prospects January 2025”.

²¹² El análisis considera una muestra de 9 países de la región, así como un promedio del total de los 33 países de la región excluyendo Argentina.

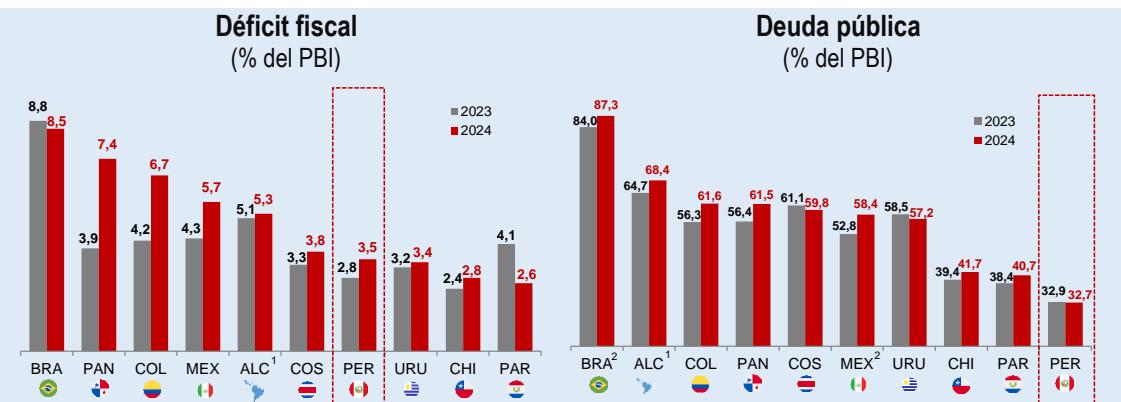
²¹³ BID (2025) – “Oportunidades regionales en medio de cambios globales”.

²¹⁴ Porzecanski (2024) – “Los renovados desafíos fiscales de América Latina”.

²¹⁵ Fitch Ratings (2024) – “Latin America Sovereigns Mostly Off Track for 2024 Fiscal Goals”.

²¹⁶ Fondo Latinoamericano de Reservas (2024) – “América Latina en 2024: Estabilidad macroeconómica en un contexto global mixto y cambiante”.

²¹⁷ Deloitte (2024) – “Perspectivas económicas de América Latina, septiembre de 2024”.



Nota: ALC: América Latina y El Caribe; BRA: Brasil, CHI: Chile; COL: Colombia; COS: Costa Rica; MEX: México; PAN: Panamá; PAR: Paraguay; PER: Perú; URU: Uruguay.

1/ Se excluye a Argentina, país cuya participación asciende a alrededor de 10% dentro de la región, dado que realizó un ajuste fiscal como parte de la estabilización económica.

2/ Considera datos del *World Economic Outlook* de abril de 2025.

Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de cada país, BCRP y MEF.

Principales factores asociados al deterioro fiscal en América Latina

(Puntos porcentuales del PBI)

País	Aumento del déficit fiscal	Menores ingresos fiscales	Mayor gasto no financiero	Mayores intereses	Aumento de la deuda pública
Brasil				✓	✓
Panamá	✓	✓	✓	✓	✓
Colombia	✓	✓		✓	✓
México	✓		✓	✓	✓
América Latina ¹	✓			✓	✓
Costa Rica	✓	✓	✓		
Perú	✓	✓	✓		
Uruguay	✓		✓	✓	
Chile	✓	✓		✓	✓
Paraguay				✓	✓

Nota: Se compara la evolución de los agregados fiscales entre 2023 y 2024.

1/ Se excluye a Argentina, país cuya participación asciende a alrededor de 10% dentro de la región, dado que realizó un ajuste fiscal como parte de la estabilización económica.

Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de cada país, BCRP y MEF.

En 2024, se identificó que varios países de la región registraron una caída de ingresos fiscales, así como un incremento del gasto público. Se observó que Panamá, Colombia, Costa Rica y Chile tuvieron una caída de la recaudación. En particular, en Panamá, los menores ingresos se vincularon a una sobreestimación de ingresos fiscales; en Colombia, por la anulación de una norma de la reforma tributaria de 2022 que impedía deducir las regalías del impuesto a la renta²¹⁸; y en Chile, por la significativa caída en el precio del litio. En tanto, el gasto no financiero aumentó en Panamá, México, Costa Rica y Uruguay, en un contexto marcado por el mayor año electoral de la historia²¹⁹. En México, influyó la culminación de grandes obras en el último año de gobierno; mientras que, en Panamá, además del bajo desempeño de los ingresos, se observó un incremento del gasto asociado a cuentas por pagar sin respaldo presupuestal y a una sobreestimación de la baja ejecución del gasto.

²¹⁸ Dicho fallo por parte de la Corte Constitucional de Colombia tuvo un impacto negativo en los ingresos fiscales proyectados.

²¹⁹ Según el Parlamento del Mercosur, los países analizados en esta sección (Panamá, México, Costa Rica y Uruguay) celebraron elecciones presidenciales o municipales en 2024. Asimismo, de Haan et. al. (2023) señala que los déficits primarios de economías emergentes tienden a ser aumentar en años electorales, corrigiendo posteriormente de forma parcial el aumento del gasto primario mediante una reducción del gasto de capital. de Haan et. al. (2023) – “Election-Induced Fiscal Policy Cycles in Emerging Market and Developing Economies”.

Ingresos fiscales y gasto no financiero

País	Ingresos fiscales			Gasto no financiero		
	2023 (% del PBI)	2024 (% del PBI)	Variación 2024 - 2023 (p.p. del PBI)	2023 (% del PBI)	2024 (% del PBI)	Variación 2024 - 2023 (p.p. del PBI)
Brasil ¹	37,6	38,8	1,2	39,7	39,2	-0,6
América Latina ²	29,0	29,0	0,0	29,5	29,4	-0,1
Uruguay	26,9	27,6	0,7	27,7	28,4	0,7
México	22,1	22,1	0,0	22,2	23,6	1,4
Chile	23,0	21,8	-1,2	24,3	23,4	-0,8
Perú	19,6	19,1	-0,6	20,9	21,2	0,2
Colombia	18,8	16,6	-2,2	19,2	19,0	-0,2
Panamá	17,6	15,6	-2,0	19,0	20,1	1,1
Paraguay	14,0	15,3	1,3	16,4	15,9	-0,5
Costa Rica	15,3	15,1	-0,2	13,7	14,0	0,3

1/ Se consideran datos del *World Economic Outlook* de abril de 2025.

2/ Se excluye a Argentina, país cuya participación asciende a alrededor de 10% dentro de la región, dado que realizó un ajuste fiscal como parte de la estabilización económica.

Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de cada país, BCRP, MEF.

Los altos niveles de déficit y deuda pública han generado que la mayoría de los países analizados registre un incremento del pago de intereses de la deuda pública, con excepción de Costa Rica y Perú. Ello se da en un escenario de actualmente elevados niveles de deuda pública²²⁰, donde inclusive se registraron aumentos en Brasil, Panamá, Colombia, México, Chile y Paraguay.

Intereses y deuda pública

País	Intereses			Deuda pública Variación 2024 - 2023 (p.p. del PBI)
	2023 (% del PBI)	2024 (% del PBI)	Variación 2024 - 2023 (p.p. del PBI)	
Brasil	6,6	8,1	1,5	3,3 ²
América Latina ¹	4,5	4,8	0,3	3,7
Colombia	3,9	4,4	0,5	5,3
Panamá	2,6	2,9	0,3	5,1
Costa Rica	4,8	4,8	0,0	-1,3
México	3,3	3,4	0,1	5,7 ²
Uruguay	2,3	2,5	0,2	-1,3
Chile	1,1	1,2	0,2	2,2
Paraguay	1,7	2,0	0,3	2,3
Perú	1,7	1,7	0,0	-0,2

1/ Se excluye a Argentina, país cuya participación asciende a alrededor de 10% dentro de la región, dado que realizó un ajuste fiscal como parte de la estabilización económica.

2/ Se consideran datos del *World Economic Outlook* de abril de 2025.

Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de cada país, BCRP, MEF.

En el contexto de crecimiento económico moderado y altos niveles de déficit fiscal y deuda pública en la región, los organismos internacionales remarcan que los países enfrentarán presiones de gastos permanentes. Las perspectivas de crecimiento actual y a mediano plazo son menores a los registrados en el período prepandemia²²¹, mientras que los niveles actuales y previstos de deuda pública son más bien bastante elevados. Asimismo, se estiman presiones de gastos permanentes para afrontar desafíos como el cambio climático y la reconfiguración demográfica²²², lo cual empezará a ejercer presión sobre las cuentas fiscales en un plazo no tan lejano, afectando negativamente a la preservación de la sostenibilidad fiscal.

²²⁰ Los intereses se incrementarían principalmente por dos motivos: (i) el pago de intereses es un stock en función de la deuda pública. Si el saldo de la deuda se incrementa, también lo hará el pago de intereses; (ii) una mayor deuda pública genera una mayor percepción de riesgo, ante lo cual los inversionistas exigirían un mayor rendimiento para sus inversiones, incrementando el pago de intereses.

²²¹ Según el FMI, el crecimiento se mantendría bajo debido al estancamiento de la productividad y la lenta acumulación de capital.

FMI (2024) – “Regional Economic Outlook Western Hemisphere October 2024: Rebalancing Policies and Pressing on with Reforms”.

²²² FMI (2024) – “Fiscal Monitor October 2024: Putting a Lid on Public Debt”.

Frente a la coyuntura señalada y la necesidad de preservar la sostenibilidad fiscal, los organismos multilaterales recomiendan acciones para reducir el déficit fiscal sin comprometer el crecimiento económico. El FMI²²³ señala la urgente necesidad de priorizar la sostenibilidad de la deuda y la reconstrucción de los *buffers* fiscales, mediante una combinación equilibrada de medidas para elevar ingresos y mejorar la eficiencia del gasto sin que ello afecte el crecimiento económico. Por su parte, el Banco Mundial²²⁴ enfatiza en la necesidad por parte de las economías emergentes de generar considerables recursos fiscales para afrontar los desafíos en el mediano plazo. Asimismo, la OCDE²²⁵ recomienda el fortalecimiento de los marcos fiscales mediante el establecimiento de límites de gasto público, la reducción de sesgos en las proyecciones fiscales y la inclusión del análisis de los riesgos señalados previamente, con el fin de preservar la sostenibilidad de las cuentas fiscales.

Recomendaciones de política fiscal para economías emergentes

Ingresos fiscales

-  Ampliar la base tributaria
-  Fortalecer la capacidad de administración de ingresos
-  Modernizar los sistemas tributarios, aprovechando la tecnología digital
-  Racionalizar gastos tributarios y exenciones fiscales
-  Fomentar el cumplimiento y combatir la evasión y elusión fiscal

Gasto público

-  Promover una mayor calidad de la inversión pública y protegerla de recortes
-  Reducir la ineficiencia del gasto en compras públicas
-  Mejorar la focalización de los programas sociales
-  Eliminar gradualmente subsidios costosos a los combustibles
-  Alinear los salarios del sector público con los estándares del sector privado

Consolidación fiscal protegiendo a la vez el crecimiento económico

Fuente: FMI, OCDE, CEPAL, CAF.

Panorama fiscal local

Cierre fiscal de 2024

En 2024, el déficit fiscal se ubicó en 3,5% del PBI y reflejó principalmente el impulso a la inversión pública, en el contexto de la fase de recuperación de la economía, así como la transferencia extraordinaria de capital a Petroperú. En el contexto de impulso a la recuperación económica, la inversión pública registró un importante crecimiento (15,5% real) que se tradujo en un incremento desde 4,6% del PBI en 2023 a 5,0% del PBI en 2024. El gasto de capital también fue acentuado por la transferencia extraordinaria a Petroperú (0,6% del PBI)²²⁶ realizada en setiembre de 2024. Cabe señalar que, el incremento del gasto de capital fue contrarrestado por el menor gasto corriente (2024: 15,0% del PBI; 2023: 15,6% del PBI). En cuanto a los ingresos fiscales, se registró una recuperación más notoria a partir del segundo semestre y al cierre de 2024 crecieron 2,9% real (tras la caída histórica de 10,5% real en 2023) y se situaron en 19,1% del PBI. Dicha recuperación se asoció a la disipación de los factores que afectaron negativamente la recaudación fiscal en 2023, el panorama internacional más favorable, y los esfuerzos en materia de administración y política tributaria. Al cierre 2024, la expansión del gasto público (7,1% real) en

²²³ El FMI también realiza recomendaciones para Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay (AL7), dirigidas a mejorar el recaudo fiscal, la eficiencia del gasto público y el diseño de los marcos macrofiscales. FMI (2024) – “Regional Economic Outlook Western Hemisphere October 2024: Rebalancing Policies and Pressing on with Reforms”.

²²⁴ Banco Mundial (2025) – “Global Economic Prospects January 2025”.

²²⁵ OCDE (2024) – “How can Latin American countries improve their medium-term fiscal frameworks for better public finances?”

²²⁶ A nivel contable, el aporte de Petroperú por 0,6% del PBI (otorgado en setiembre de 2024) no tiene impacto sobre el déficit fiscal del año dado que se registró como otros gastos de capital del gobierno general y, a su vez, como ingresos de capital para las empresas públicas no financieras.

un contexto de recuperación de los ingresos fiscales conllevó que el déficit fiscal se sitúe en 3,5% del PBI en 2024.

Cabe resaltar que, el déficit fiscal registrado al cierre de 2024 (3,5% del PBI) representa una reducción significativa respecto a los niveles registrados durante la pandemia de la COVID-19, reflejando los esfuerzos por consolidar las cuentas públicas y fortalecer la sostenibilidad fiscal. Al cierre 2024, el déficit fiscal de Perú se redujo en 5,3 p.p. del PBI respecto del 8,9% del PBI registrado al cierre 2020, el nivel más alto desde el inicio de la pandemia de COVID-19. Dicha reducción está sustentada principalmente en la reducción del gasto no financiero del gobierno general (de 24,6% del PBI en 2020 a 21,2% del PBI en 2024), resaltando la marcada tendencia decreciente del gasto corriente (2020: 20,1% del PBI; 2021: 17,1% del PBI; 2022: 16,0% del PBI; 2023: 15,6% del PBI; 2024: 15,0% del PBI), lo que permitió brindar mayor espacio a la inversión pública y contribuye a la sostenibilidad de las cuentas fiscales.

Perspectivas de las cuentas fiscales para 2025

Las proyecciones fiscales presentadas son consistentes con los supuestos macroeconómicos del presente documento y los límites establecidos en el Decreto Legislativo N° 1621, que establece la reducción gradual del déficit fiscal y la deuda pública hacia sus reglas fiscales de mediano plazo, sin afectar el crecimiento económico. Conforme al marco macrofiscal, el déficit fiscal convergería gradualmente al 1% del PBI en 2028, y en línea con ello, la deuda pública se reduciría a 30% del PBI en 2035 como máximo²²⁷. Dicha gradualidad de la consolidación fiscal ha sido diseñada con el fin de buscar un equilibrio entre el impulso al crecimiento económico y la sostenibilidad de las cuentas fiscales.

En 2025, se prevé que el déficit fiscal se reducirá a 2,2% del PBI (2024: 3,5% del PBI), en un entorno con mejores condiciones macroeconómicas locales y externas, así como factores puntuales que contribuirán a la reducción del déficit este año. Se espera que los ingresos fiscales crezcan 8,3% real y se sitúen en 19,8% del PBI en 2025, superior al cierre de 2024 (19,1% del PBI), explicado, principalmente, por el buen dinamismo de la economía local y los favorables precios de materias primas. El incremento de los ingresos fiscales será acentuado por los efectos extraordinarios de la campaña de regularización del IR (2025: 1,2% del PBI; 2024: 0,8% del PBI) y medidas de política tributaria aprobadas a fines de 2024, como el régimen FRAES.

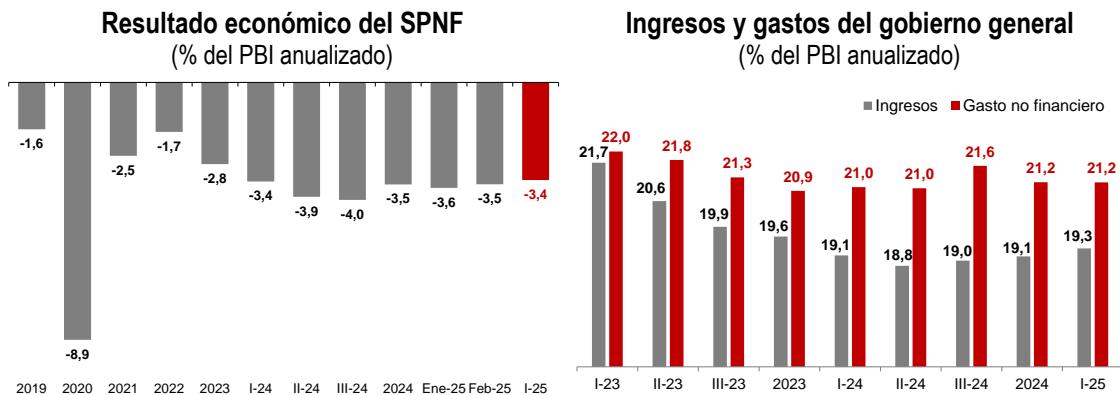
Adicionalmente, vale precisar que el gasto público registrará un crecimiento moderado, principalmente por el retiro de la medida de aporte de capital a Petroperú realizada en 2024. En 2025, el gasto público registraría un ligero crecimiento (0,2% real) y se ubicaría en 20,3% del PBI (2024: 21,2% del PBI). Por componentes, se espera que el gasto corriente registre un crecimiento más moderado que en 2024, apoyado por las medidas de eficiencia del gasto. Además, el gasto de capital caería notablemente, principalmente por el retiro de la transferencia extraordinaria a Petroperú (0,6% del PBI) realizada en 2024. No obstante, se espera que el componente de la inversión pública crezca 5,3% real y se sitúe en 5,1% del PBI.

Avance fiscal al primer trimestre de 2025

Al 1T2025, el déficit fiscal del SPNF se redujo a 3,4% del PBI anualizado (2024: 3,5% del PBI) en un contexto de mayores ingresos y un gasto público estable. En el 1T2025, los ingresos fiscales acumularon un crecimiento de 11,2% real y ascendieron a 19,3% del PBI anualizado (2024: 19,1% del PBI). Cabe mencionar que el crecimiento de los ingresos en el primer trimestre se dio en un contexto de crecimiento económico y favorable cotización de *commodities*, apuntalado por el inicio de la campaña de regularización del Impuesto a la Renta y las medidas de política tributaria. Por su parte, el gasto público se situó en 21,2% del PBI anualizado al 1T2025, similar a lo registrado al cierre de 2024, pero con una composición diferente. En el 1T2025, el gasto se redujo ligeramente a 14,9% del PBI anualizado (2024:

²²⁷ Además, el Decreto Legislativo N° 1621 modificó la regla del gasto corriente (que excluye el concepto de mantenimiento) para el periodo 2025-2028 a fin de fomentar un crecimiento prudente del gasto público. Cabe resaltar que la citada norma no modificó la regla de gasto no financiero del gobierno general.

15,0% del PBI). En tanto, la inversión pública acumuló un crecimiento de 13,1% real y en términos del PBI ascendió a 5,1% del PBI (2024: 5,0% del PBI).

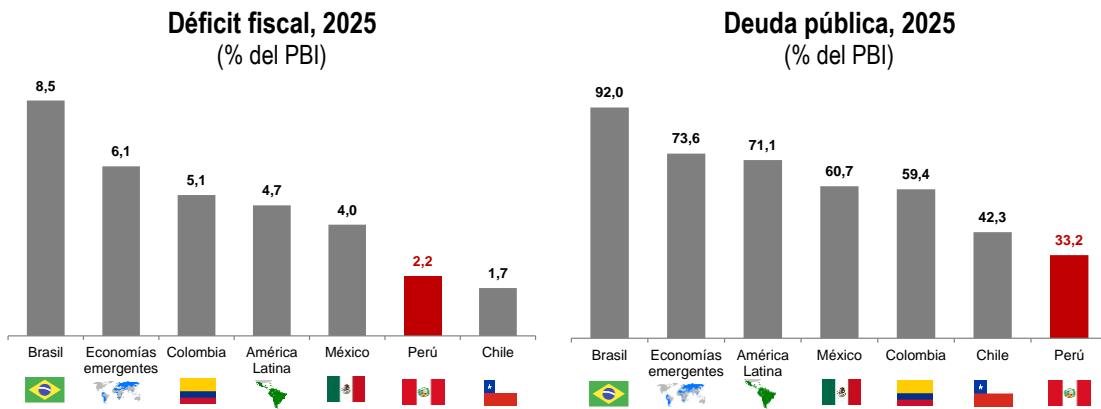


Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat y MEF.

Perspectivas hacia el cierre fiscal de 2025

En los siguientes trimestres se continuará con la reducción del déficit fiscal hasta el nivel de su regla fiscal (2,2% del PBI), explicado por el incremento de los ingresos, especialmente durante el primer semestre, y por la desaceleración del gasto público debido al retiro del aporte realizado a Petroperú. La convergencia fiscal en 2025 se sustenta principalmente en el dinamismo de los ingresos fiscales, el cual será más marcado durante el primer semestre, período en el que se paga la mayor parte la regularización del IR (entre marzo y junio) debido a la Campaña de Renta de cada año. A ello se sumará el efecto de medidas tributarias como el FRAES y el IGV sobre servicios digitales. El comportamiento de los ingresos en el 2S2025 mostrará menor dinamismo conforme se disipe el efecto de los factores puntuales señalados, en tanto, reflejarán principalmente el buen desempeño de la economía y el favorable contexto externo esperado. Además, en el segundo semestre, será más evidente la moderación del crecimiento del gasto público, principalmente, debido a la ausencia de la transferencia extraordinaria a Petroperú (0,6% del PBI) ejecutada en setiembre de 2024, así como por el efecto de las medidas de eficiencia del gasto público.

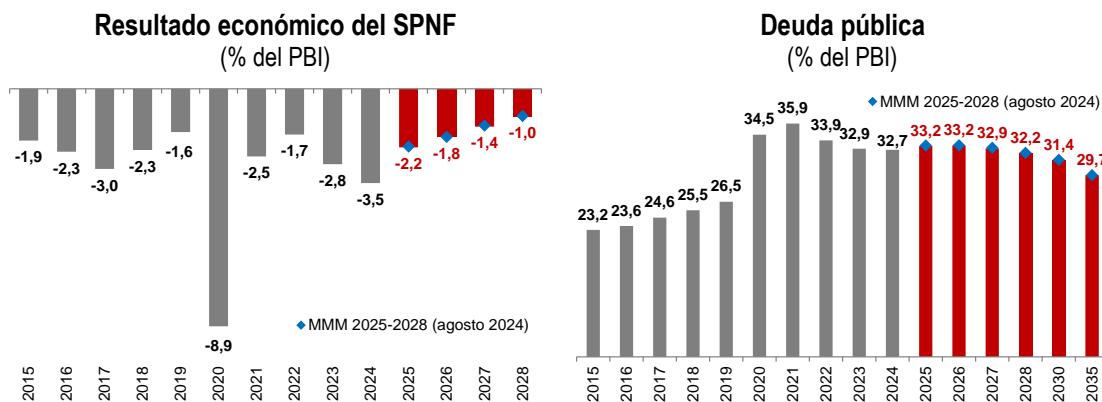
Con los resultados fiscales esperados para 2025, Perú se mantendría como uno de los países con menor deuda pública y déficit fiscal entre los pares de la región y emergentes. De esta forma, el déficit fiscal del país se mantendría como uno de los más bajos en comparación con el déficit previsto para el promedio de países de la región (4,7% del PBI) y de economías emergentes (6,1% del PBI) en 2025. Asimismo, la deuda pública de Perú (33,2% del PBI) continuará situándose por debajo del promedio de países de la región (71,1% del PBI) y de economías emergentes (73,6% del PBI) en dicho año.



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

Perspectivas fiscales de mediano plazo

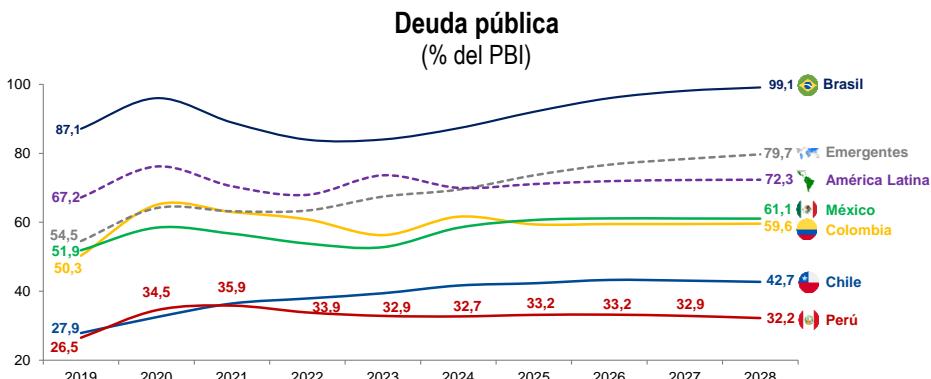
Hacia adelante, de acuerdo con la trayectoria fiscal vigente, se prevé que el déficit fiscal y la deuda pública retornen paulatinamente a sus reglas de mediano plazo. El plan de consolidación fiscal establecido en el Decreto Legislativo N° 1621 prevé una reducción gradual del déficit fiscal a 1,8% del PBI en 2026; a 1,4% del PBI en 2027; y a 1% del PBI en 2028, nivel en el que se mantendrá estable. En el proceso de consolidación, los ingresos crecerán en línea con la expansión de la economía y el efecto de las medidas tributarias. En tanto, si bien se prevé que el gasto público registre incrementos nominales similares a los observados antes de la pandemia, registrará un crecimiento moderado y se irá reduciendo en términos del PBI. Así, la deuda pública exhibiría una tendencia decreciente, reflejando tanto la reducción gradual del déficit fiscal como el crecimiento del PBI.



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

La reducción progresiva del déficit fiscal es fundamental para preservar las fortalezas fiscales del país, que contribuyen a reafirmar la confianza de los agentes económicos en los fundamentos macroeconómicos y de fortalecer la capacidad de respuesta frente a futuros choques adversos. El Perú mantiene un largo historial de gestión fiscal prudente que ha facilitado el acceso a bajas tasas de interés internacionales, lo que impulsa la inversión, el empleo y el crecimiento económico. Particularmente, las fortalezas fiscales han sido el principal factor para preservar una calificación con grado de inversión. Además, gracias a las fortalezas fiscales y a la gestión prudente a nivel macroeconómico, el Perú tiene margen para adoptar respuestas de política fiscal en escenarios adversos sin comprometer la sostenibilidad de las cuentas fiscales.

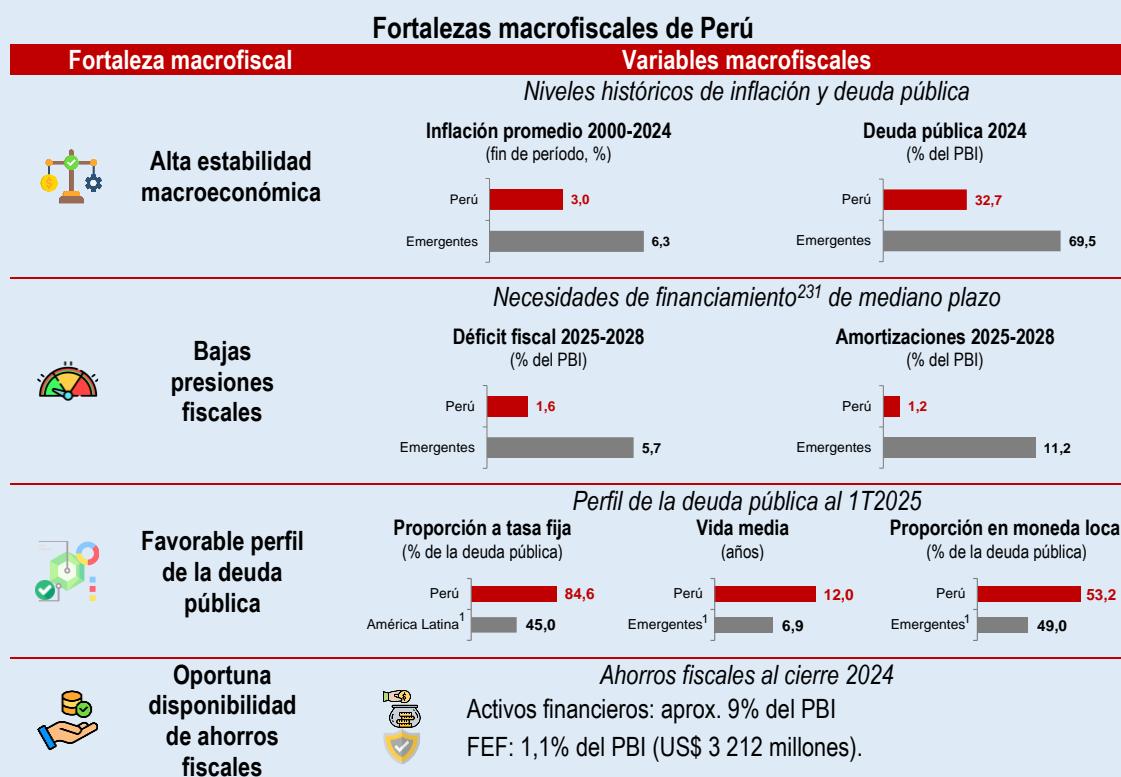
Con la trayectoria de consolidación fiscal señalada, Perú preservaría su sólida posición fiscal entre sus pares emergentes y de la región. La consolidación fiscal gradual prevista, según la cual el déficit fiscal alcanzaría 1% del PBI en 2028, contribuiría a la reducción gradual de la deuda pública, la cual ascendería a 32,2% del PBI en dicho año, estabilizándose muy por debajo del promedio de economías emergentes (alrededor de 80% del PBI) y de la región (alrededor de 70% del PBI), contribuyendo con la preservación de la sostenibilidad fiscal.



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

Recuadro N.º 5: Situación de las fortalezas macrofiscales de Perú

Los indicadores fiscales disponibles al 1T2025 evidencian que Perú preserva fortalezas macrofiscales, las cuales destacan su posición fiscal respecto a economías comparables. Las fortalezas macrofiscales del país representan uno de los pilares de la economía y son resultado de la continua implementación de una política fiscal responsable. En principio, la alta estabilidad macroeconómica, reflejada en una baja deuda pública e inflación, es una condición necesaria para generar un entorno de inversión favorable y un crecimiento sostenible. Además, las bajas presiones fiscales, sumadas a un favorable perfil de la deuda pública, y la disponibilidad de ahorros fiscales, permiten preservar bajos niveles de deuda pública²²⁸, mitigar riesgos financieros²²⁹ y acumular más activos financieros²³⁰. Asimismo, en medio de las condiciones globales de incertidumbre, al 1T2025, Perú mantiene un bajo y estable riesgo país frente a economías emergentes, lo que se traduce en menores costos de financiamiento para el sector público y privado.



1/ Considera datos al cierre de 2024.

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

Las fortalezas macrofiscales del Perú le han permitido mantener un bajo riesgo país, así como acceder a una calificación favorable con grado de inversión, lo que le permite disponer de mejores condiciones de financiamiento para el sector privado y preservar el espacio para gasto público prioritario. Gracias a la sólida fortaleza fiscal, Perú ha mantenido uno de los menores y más estables riesgos país, el cual asciende a 159 pbs. al 1T2025, menor al registrado por economías emergentes (299 pbs.) y América Latina (451 pbs.). Esta condición ha permitido que el país mantenga una calificación

²²⁸ El déficit fiscal es la principal variable que determina la dinámica de la deuda pública. Asimismo, como permite mitigar el impacto de condiciones de financiamiento menos favorables, el pago de intereses se mantiene bajo, contribuyendo a la preservación de una baja deuda pública.

²²⁹ En este caso se refiere principalmente a: (i) riesgo de tasa de interés, por incrementos en el costo del servicio de la deuda ante incrementos en las tasas de interés; (ii) riesgo de refinanciamiento, por dificultades para refinanciar los vencimientos de la deuda pública, especialmente por altas tasas de interés y; (iii) riesgo de tipo de cambio, por incrementos en el saldo de deuda pública ante una subida del tipo de cambio.

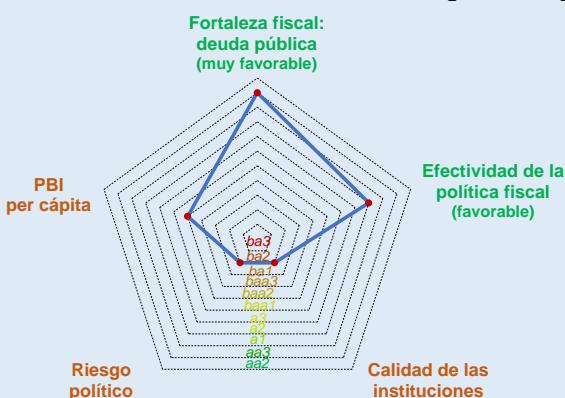
²³⁰ Se pueden acumular más activos financieros en épocas favorables si se parte de una situación de déficit fiscal bajo (o superávit fiscal) en vez de una con déficit fiscal alto.

²³¹ Las necesidades de financiamiento representan la suma del déficit fiscal y las amortizaciones.

crediticia con grado de inversión por parte de las tres principales agencias calificadoras²³². Ello se traduce en un acceso a tasas de interés más bajas, lo cual beneficia tanto al sector privado —al facilitar el financiamiento e impulsar la inversión— como al sector público, al reducir el costo del servicio de la deuda pública y ampliar el espacio para gasto prioritario.

Es importante señalar que la actual calificación crediticia de Perú está respaldada por un sólido factor fiscal, pero también se ve limitada por el débil desempeño de otros indicadores macroeconómicos y estructurales, evidenciando un espacio de mejora. De acuerdo con las calificadoras crediticias, la calificación asignada a Perú está sustentada principalmente en un sólido pilar fiscal, reflejado en una baja deuda pública y un largo historial de gestión fiscal prudente. No obstante, se ve limitada por otros factores institucionales y macroeconómicos. Por ejemplo, en el caso de Moody's, mientras que el factor de fortaleza fiscal representado por la baja deuda pública de Perú es calificado con "aa3" y constituye uno de los puntajes más altos de la calificación, otros factores como el PBI per cápita y el riesgo político obtienen calificaciones más bajas de "baa2" y "ba"²³³, respectivamente. Así, teniendo en cuenta los diversos factores evaluados, Perú obtiene una calificación final de Baa1, evidenciando un notable margen de mejora en el resto de los factores macroeconómicos e institucionales.

Determinantes de la calificación de Perú según Moody's



Fuente: Moody's Ratings.

Asimismo, al comparar la deuda pública de Perú respecto de países con similar calificación, es notorio que existen otros factores que limitan la calificación del país. Perú cuenta con una similar calificación crediticia respecto de países con mayores niveles de deuda pública, debido a que estos países muestran un mejor desempeño en otros indicadores macroeconómicos y estructurales como el PBI per cápita y los índices de gobernanza. De esa manera, el rezago en estos factores señalados atenúa el impacto positivo de la fortaleza fiscal de Perú en la calificación.

²³² A abril de 2025, la calificación crediticia de Perú es "Baa1" con Moody's, "BBB" con Fitch y "BBB-" con S&P.

²³³ Con fines de estandarizar la notación, se considera la calificación "ba" como "ba2".

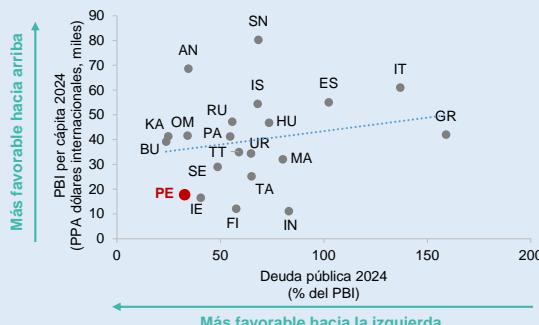
Deuda pública en países con similar calificación crediticia a Perú, 2024¹ (% del PBI)



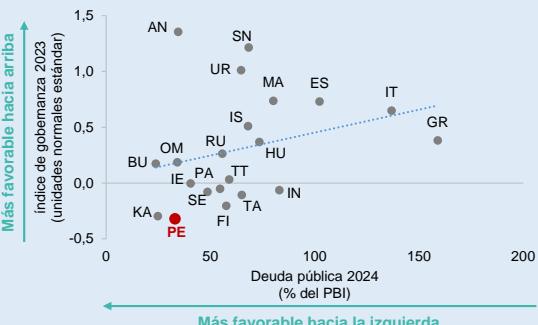
1/ Se eligieron los países con calificación Baa1 con Moody's, BBB con Fitch y BBB- con S&P. La fecha de corte es el 31 de diciembre de 2024 para Fitch y S&P, y el 24 de enero de 2025 para Moody's.

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

Deuda pública y PBI per cápita en países con similar calificación crediticia a Perú, 2024^{1,2} (% del PBI y PPA dólares internacionales en miles)



Deuda pública 2024 e indicadores de gobernanza 2023 en países con similar calificación crediticia a Perú^{1,2} (% del PBI y unidades normales estándar^{3,4})



1/ AN: Andorra, BU: Bulgaria, ES: España, FI: Filipinas, GR: Grecia, HU: Hungría, IE: Indonesia, IN: India, IS: Israel, IT: Italia, KA: Kazajistán, MA: Mauricio, OM: Omán, PA: Panamá, PE: Perú, RU: Rumanía, SE: Serbia, SM: San Marino, TA: Tailandia, TT: Trinidad y Tobago, UR: Uruguay. 2/ Se eligieron los países con calificación Baa1 con Moody's, BBB con Fitch y BBB- con S&P. La fecha de corte es el 31 de diciembre de 2024 para Fitch y S&P, y el 24 de enero de 2025 para Moody's. 3/ El Banco Mundial señala que los seis indicadores no se combinan en un único indicador compuesto de gobernanza por razones conceptuales y estadísticas. Con fines referenciales, se calcula como un promedio simple de los seis indicadores. 4/ Indica cuántas desviaciones estándar se encuentran los datos respecto a la media de una distribución normal.

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

Las presiones hacia mayores niveles de déficit fiscal y deuda pública constituyen riesgos negativos para la calificación soberana de Perú. En sus últimos reportes de calificación^{234,235,236}, las calificadoras crediticias han señalado que presiones sobre el déficit fiscal y la deuda pública, junto con cambios en la política económica que deterioren la confianza de inversionistas podrían derivar en una rebaja de la calificación crediticia, lo que implicaría un deterioro en las condiciones de financiamiento y, por ende, en el crecimiento económico.

Particularmente, dado que la calificación de Perú con S&P se encuentra en el límite del grado de inversión (BBB-), una nueva rebaja implicaría la pérdida de esta categoría tras 17 años de haberla alcanzado. De concretarse la pérdida del grado de inversión, la calificación de Perú experimentaría un gran retroceso en términos de confianza de los mercados internacionales²³⁷, dado que la pérdida eleva

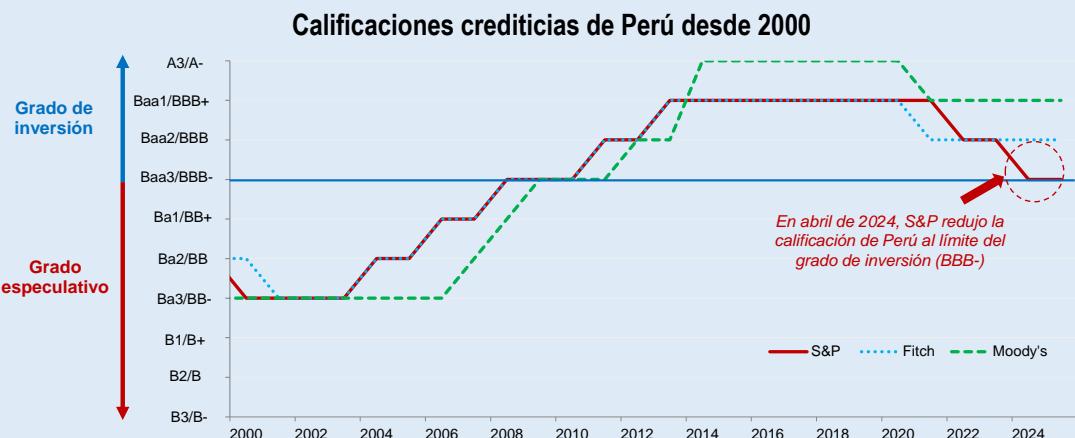
²³⁴ Fitch Ratings (2024) – “Fitch Revises Peru's Outlook to Stable; Affirms at 'BBB'”.

²³⁵ S&P Global Ratings (2024) – “Peru Long-Term Foreign Currency Rating Lowered To 'BBB-' On Political Uncertainty Constraining Growth; Outlook Stable”.

²³⁶ Moody's Ratings (2024) – “Moody's Ratings changes Peru's outlook to stable from negative, affirms Baa1 ratings”.

²³⁷ Dado que la calificación de Perú alcanzó el grado de inversión con S&P en julio de 2008.

considerablemente la percepción de riesgo soberano²³⁸. Además, existen portafolios de inversionistas que restringen la adquisición de títulos de gobiernos con grado de inversión, lo cual implicaría un mayor costo de financiamiento²³⁹ para el sector público y privado, y a su vez menor inversión, crecimiento y bienestar social.



Fuente: S&P, Moody's, Fitch

Mantener un manejo responsable de las finanzas públicas es indispensable para preservar la sostenibilidad fiscal, la estabilidad macroeconómica y una favorable calificación para acceder a beneficiosas condiciones de financiamiento. La gestión responsable de las finanzas públicas y de la política macroeconómica del país brinda un entorno de mayor certidumbre para las decisiones de inversión de diversos agentes económicos, impulsando el crecimiento económico. Asimismo, al preservar la sostenibilidad fiscal, la política fiscal puede: (i) suavizar los ciclos económicos en el corto plazo; (ii) incrementar el crecimiento potencial en el largo plazo; y (iii) promover la equidad mediante políticas redistributivas²⁴⁰ de manera efectiva. Adicionalmente, la alta fortaleza fiscal seguiría siendo un factor clave en la calificación crediticia, aunque será necesario a la vez fortalecer otros factores ligados a aspectos estructurales e institucionales que limitan la calificación soberana del país, preservando a la vez los pilares de estabilidad macroeconómica.

Para preservar finanzas públicas sostenibles será indispensable contar con el compromiso de todas las entidades del Estado para evitar la aprobación de iniciativas sin sustento adecuado que comprometan la sostenibilidad de las finanzas públicas. La aprobación de iniciativas legislativas sin sustento económico ni evaluaciones rigurosas debilita la institucionalidad del marco macrofiscal, afecta la estabilidad macroeconómica y reduce el espacio para atender gastos prioritarios y productivos. Según el FMI²⁴¹, iniciativas legislativas recientes implican costos fiscales significativos que pueden complicar el proceso de consolidación fiscal. En tal sentido, será fundamental que aquellas propuestas que implican reducciones de ingresos y aumentos de gasto corriente estén respaldadas por un riguroso análisis técnico y claras fuentes de financiamiento.

²³⁸ Ello también es válido si se compara respecto a una rebaja crediticia dentro de la categoría grado de inversión. Según FMI (2010), si bien los cambios de calificación en general tienen poco impacto en el mercado, perder el grado de inversión sí conduce a aumentos del CDS. FMI (2010) – “Global Financial Stability Report, October 2010: Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity”.

²³⁹ Banco Mundial (2016) – “The Ghost of a Rating Downgrade: What Happens to Borrowing Costs When a Government Loses its Investment Grade Credit Rating”.

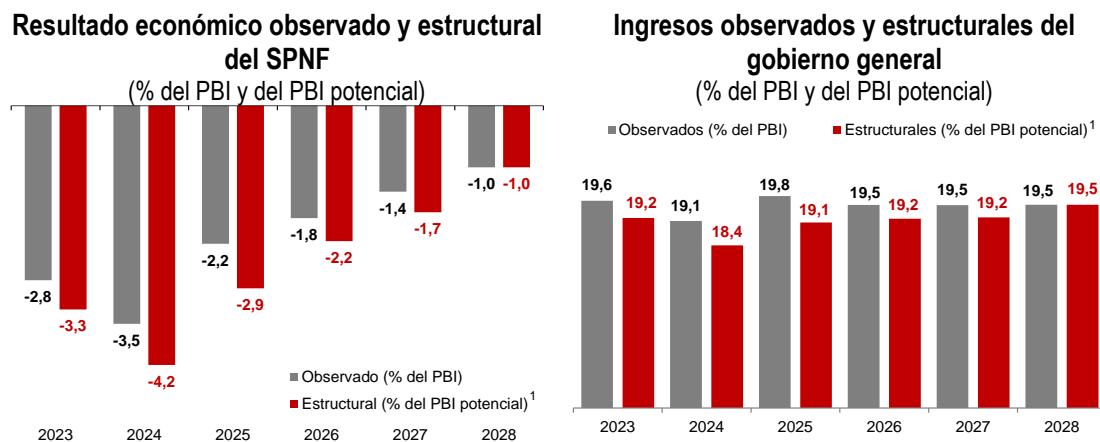
²⁴⁰ Sánchez y Carrasco (2023). “Sostenibilidad fiscal del Perú Pre y Post Covid-19”

²⁴⁰ Sanchez y Carrasco (2023) – “Sostenibilidad fiscal del Perú Pre y Pos Covid-19”
²⁴¹ FMI (2025) – “Peru: Staff Concluding Statement of the 2025 Article IV Mission”

Cuentas fiscales estructurales

En 2025, el déficit fiscal convencional (observado) será menor al déficit fiscal estructural como reflejo del efecto positivo del ciclo de los precios de *commodities*. Una vez este efecto se disipe ambos déficits irán convergiendo hasta alcanzar el 1% del PBI en 2028. En 2025, los ingresos convencionales (observados) serán mayores a los estructurales debido principalmente a que los precios de exportación estarían por encima de sus niveles potenciales (convencionales: 19,8% del PBI vs. estructurales: 19,1% del PBI potencial). Ello permitirá que el déficit fiscal observado (-2,2% del PBI potencial) sea menor al déficit fiscal estructural (-2,9% del PBI potencial). Hacia adelante, el efecto cíclico se disipará gradualmente ante la convergencia de los precios de exportación y el crecimiento económico a sus niveles potenciales. Con ello, hacia 2028, los ingresos estructurales tenderán a igualar a los observados y el déficit estructural convergería a 1,0% del PBI potencial, en línea con la trayectoria de consolidación fiscal.

Es importante mencionar que, debido a los cambios estructurales y coyunturales de la economía peruana tras la pandemia de COVID-19, la metodología actual requiere una actualización, principalmente, en el cálculo del crecimiento económico potencial. No obstante, considerando que cualquier cambio o actualización a la metodología vigente debe seguir un proceso normativo correspondiente, los resultados actuales se basan en la metodología actual (aprobada mediante la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15).



1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología vigente aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15, en concordancia con lo dispuesto en el numeral 10.2 del artículo 10 del Decreto Legislativo N° 1276. Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Resumen de las cuentas fiscales – Sector Público No Financiero
 (Millones de S/, var. % real, % del PBI y % del PBI potencial)

	2010	2015	2020	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Prom. 2025-2028
I. Ingresos del gobierno general	88 507	123 689	128 338	196 730	207 207	228 423	238 538	251 754	265 465	246 045
Var. % real	19,2	-7,2	-17,9	-10,5	2,9	8,3	2,2	3,1	3,2	4,2
% del PBI	21,0	20,1	17,8	19,6	19,1	19,8	19,5	19,5	19,5	19,6
Ingresos estructurales del gobierno general	85 051	126 251	140 049	194 236	201 468	220 281	233 885	247 509	265 465	241 785
Var. % real	14,4	-1,8	-3,7	-4,0	1,3	7,4	3,9	3,4	5,0	4,9
% del PBI potencial	20,2	20,5	17,8	19,2	18,4	19,1	19,2	19,2	19,5	19,2
II. Gasto no financiero del gobierno general	83 573	129 891	177 542	209 589	229 720	234 287	239 691	248 117	256 437	244 633
Var. % real	11,8	1,3	12,9	-4,5	7,1	0,2	0,1	1,2	1,2	0,7
% del PBI	19,9	21,1	24,6	20,9	21,2	20,3	19,6	19,2	18,9	19,5
1. Gasto corriente	57 507	96 700	145 305	156 416	162 323	169 654	174 491	180 194	185 682	177 505
Var. % real	8,6	4,5	19,6	-1,6	1,4	2,7	0,6	0,9	0,9	1,3
% del PBI	13,7	15,7	20,1	15,6	15,0	14,7	14,3	14,0	13,7	14,2
2. Gasto de capital	26 066	33 191	32 237	53 173	67 397	64 632	65 201	67 924	70 755	67 128
Var. % real	19,5	-6,9	-9,6	-12,2	23,8	-5,8	-1,3	1,8	2,0	-0,8
% del PBI	6,2	5,4	4,5	5,3	6,2	5,6	5,3	5,3	5,2	5,4
III. Resultado primario de empresas públicas	-590	725	-3 220	1 386	2 897	451	958	1 487	1 744	1 160
% del PBI	-0,1	0,1	-0,4	0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
IV. Resultado primario del SPNF (I-II+III)	4 344	-5 478	-52 424	-11 473	-19 616	-5 412	-196	5 124	10 772	2 572
% del PBI	1,0	-0,9	-7,3	-1,1	-1,8	-0,5	0,0	0,4	0,8	0,2
V. Intereses	5 083	6 388	11 496	16 701	18 549	20 110	21 935	23 000	24 274	22 330
% del PBI	1,2	1,0	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8
VI. Resultado económico del SPNF (IV - V)	-739	-11 866	-63 920	-28 174	-38 165	-25 523	-22 131	-17 877	-13 502	-19 758
% del PBI	-0,2	-1,9	-8,9	-2,8	-3,5	-2,2	-1,8	-1,4	-1,0	-1,6
Resultado económico estructural	-4 194	-9 304	-52 210	-30 668	-43 905	-33 665	-26 784	-22 121	-13 502	-24 018
% del PBI potencial	-1,1	-1,6	-8,9	-3,3	-4,2	-2,9	-2,2	-1,7	-1,0	-2,0
VII. Saldo de deuda pública del SPNF	100 157	142 241	249 197	329 183	355 097	383 459	405 814	423 691	437 193	412 539
% del PBI	23,8	23,2	34,5	32,9	32,7	33,2	33,2	32,9	32,2	32,9

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF

Retos fiscales para la economía peruana

A nivel internacional, la política fiscal enfrentaría varios riesgos en el corto y mediano plazo, los cuales podrían afectar de forma negativa la sostenibilidad fiscal. La incertidumbre en las políticas a nivel mundial configura un riesgo para el crecimiento y sus perspectivas²⁴². Según el Banco Mundial²⁴³, escenarios como cambios adversos en la política comercial, la escalada de conflictos internacionales, fenómenos climatológicos, y un crecimiento más débil en economías relevantes a nivel mundial como Estados Unidos y China, representarían un riesgo a la baja para el crecimiento y las finanzas públicas. Asimismo, el esperado progreso en la desinflación parece haberse ralentizado ante expectativas de nuevas presiones inflacionarias, lo que podría prolongar el período de tasas de interés altas y de costos de financiamiento menos favorables de lo previsto.

El desafiantre panorama para el crecimiento económico y las finanzas públicas requiere la ejecución de medidas fiscales oportunas para preservar la sostenibilidad fiscal. Las perspectivas de crecimiento son menores a los niveles prepandemia, mientras que los niveles de deuda pública actuales y previstos son en cambio bastante más elevados. Ello se suma a las considerables presiones de gasto permanente para afrontar desafíos como el cambio climático y el cambio demográfico²⁴⁴, que ejercerá presiones sobre el déficit fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública. En ese sentido, diversos organismos internacionales como FMI, OCDE²⁴⁵ y Banco Mundial²⁴⁶ recomiendan varias acciones de política a ser implementadas para preservar la sostenibilidad fiscal.

Preservar finanzas públicas sostenibles es muy importante para mantener la estabilidad macroeconómica, una condición necesaria para que la política fiscal tenga efectos positivos en el crecimiento económico y el bienestar social²⁴⁷. Dado que los choques adversos son cada vez más frecuentes, la política fiscal debe contar con la suficiente capacidad de respuesta para hacer frente a sus

²⁴² En su última reunión de marzo de 2025, la Reserva Federal señaló que “la incertidumbre en torno a las perspectivas económicas ha aumentado” y que la misma es “inusualmente alta”. FOMC – “March 18-19, 2025 FOMC Meeting”.

²⁴³ Banco Mundial (2025) – “Global Economic Prospects – January 2025”.

²⁴⁴ FMI (2024) – “Fiscal Monitor October 2024: Putting a Lid on Public Debt”.

²⁴⁵ OECD et al. (2024) – “Latin American Economic Outlook 2024: Financing Sustainable Development”.

²⁴⁶ Banco Mundial (2025) – “Global Economic Prospects January 2025”.

²⁴⁷ FMI (2015) – “Fiscal Policy and Long-Term Growth”. FMI (2017) – “Fiscal Monitor 2017: Achieving More with Less”.

efectos negativos sobre las finanzas públicas, la economía y el bienestar social. La preservación de la sostenibilidad fiscal brinda señales positivas sobre el manejo fiscal, ayuda a mantener un bajo riesgo país, y facilita el acceso a menores costos de financiamiento para el sector público y privado, lo que permite mantener un bajo pago del servicio de la deuda pública, destinar mayores recursos para gasto productivo, y mejorar el bienestar social²⁴⁸.



Fuente: FMI, OCDE, Banco Mundial, BID, CEPAL

En línea con las recomendaciones internacionales y en el marco de la delegación de facultades, se han adoptado medidas de carácter tributario²⁴⁹ y de impulso económico orientadas a la consolidación fiscal. Cabe señalar que, en el marco de la delegación de facultades, Perú ha realizado medidas con el fin de fortalecer los ingresos fiscales, destacando: (i) la aplicación del IGV a servicios digitales²⁵⁰; (ii) la aplicación del ISC a los juegos y apuestas deportivas a distancia²⁵¹; (iii) medidas para fortalecer la recaudación del impuesto a la renta²⁵²; y (iv) la implementación de un régimen especial de fraccionamientos para la recuperación de deudas tributarias²⁵³. En paralelo, la Sunat ha reforzado la lucha contra la evasión y elusión con acciones orientadas al fomento del cumplimiento voluntario, mediante la gestión de riesgos de incumplimiento, transformación digital, fiscalidad internacional y cumplimiento colaborativo.

Cabe resaltar que Perú sigue contando con márgenes importantes para incrementar sus ingresos fiscales permanentes y optimizar la eficiencia del gasto público, por lo que continuará realizando medidas para fortalecer la sostenibilidad de las cuentas fiscales. Los ingresos del gobierno general (promedio 2009-2024: 20,3% del PBI) se mantienen por debajo del promedio de los países de América Latina (promedio 2009-2024: 29,4% del PBI) y OCDE (promedio 2009-2024 39,1% del PBI), lo que evidencia espacios para reducir elevados niveles de incumplimiento tributario. Además, existe un

²⁴⁸ Dabla-Norris et. al. (2025) – “Ante la creciente deuda mundial, los países deben poner en orden sus propias finanzas”.

²⁴⁹ Las facultades legislativas en materia tributaria fueron otorgadas al Poder Ejecutivo mediante la Ley N° 32089, publicada en el Diario Oficial El Peruano el 04 de julio de 2024.

²⁵⁰ Aprobado mediante el Decreto Legislativo N° 1623, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 04 de agosto de 2024.

²⁵¹ Aprobado mediante el Decreto Legislativo N° 1644, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 13 de setiembre de 2024.

²⁵² Considera los Decretos Legislativos N° 1624, N° 1662 y N° 1663.

²⁵³ Aprobado mediante el Decreto Legislativo N° 1634, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 30 de agosto de 2024.

importante margen para optimizar la eficiencia del gasto público²⁵⁴. Según el BID, se podrían ahorrar recursos por hasta 2,5% del PBI²⁵⁵, principalmente en compras públicas, donde las ineficiencias alcanzan 1,8% del PBI, lo que ayudaría a enfrentar las crecientes restricciones fiscales en la región. En esa línea, aplicando las recomendaciones de organismos especializados, Perú seguirá aprovechando el espacio disponible para ampliar la base tributaria y generar ahorros mediante una mayor eficiencia del gasto público. Dichas acciones permitirán asignar recursos de manera más efectiva y fomentar un crecimiento económico estable que generará más ingresos fiscales, contribuyendo al objetivo de consolidación fiscal prevista.

²⁵⁴ Elevando la eficiencia del gasto público podrían generarse ahorros para reducir el déficit fiscal o financiar otras prioridades de gasto.

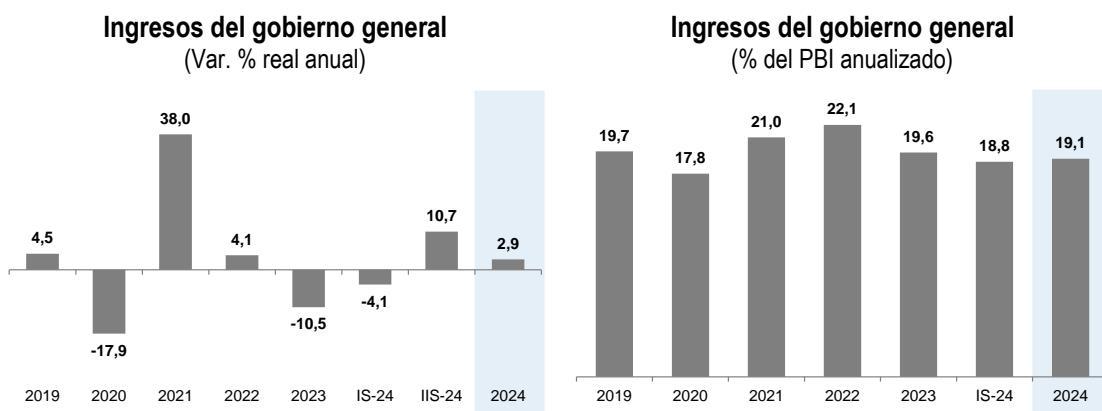
²⁵⁵ BID (2018) – “Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos”.

5.2. Ingresos

En 2025, los ingresos fiscales²⁵⁶ consolidarían su recuperación al crecer 8,3% real, impulsados por el crecimiento económico, un entorno internacional favorable y factores puntuales, como la regularización extraordinaria del Impuesto a la Renta (IR) y los ingresos asociados al Régimen Especial de Fraccionamientos (FRAES). En 2026, los ingresos continuarían creciendo, aunque a un ritmo más moderado (2,2% real), debido a la disipación de estos factores puntuales. Entre 2027 y 2028, el crecimiento de los ingresos (3,2% real en promedio) estaría explicado principalmente por el dinamismo económico (3,2% real en promedio) y por el efecto de las medidas de política y administración tributaria implementadas en años anteriores, las cuales tienen efectos en el corto y el mediano plazo. A pesar de esta recuperación, los ingresos fiscales proyectados para el periodo 2025-2028 (19,6% del PBI en promedio) se mantendrían por debajo del promedio de América Latina y el Caribe (29,6% del PBI), y de la OCDE (39,6% del PBI), lo que evidencia la baja capacidad recaudatoria del país. Esto se debe, principalmente, a los elevados niveles de incumplimiento tributario, que en 2023 alcanzaron el 10,0% del PBI (ALC: 6,7%). En este contexto, se enfocarán medidas para ampliar la base imponible y reducir el incumplimiento tributario; siguiendo los lineamientos de política tributaria, que buscan fortalecer la generación de ingresos fiscales permanentes mediante la mejora en la progresividad, simplificación y armonización del sistema tributario.

Cierre de los ingresos fiscales en 2024

En 2024, los ingresos fiscales crecieron 2,9% real, reflejando una recuperación progresiva que se hizo más evidente en el 2S2024, conforme se disiparon los factores vinculados con la determinación del pago de impuestos y los choques que afectaron la economía en 2023. Durante el 1S2024, la recaudación cayó 4,1% real, debido principalmente a una menor regularización del IR, así como al uso de coeficientes reducidos y la compensación de saldos a favor en los pagos mensuales del IR de tercera categoría, a pesar de un entorno económico que ya mostraba señales de recuperación. Es a partir del 2S2024 cuando los ingresos crecieron 10,7% real, reflejando con mayor claridad la recuperación económica, la mejora del contexto externo y el efecto de las medidas tributarias orientadas a combatir la evasión y elusión fiscal²⁵⁷. Con la disipación gradual de los factores negativos, los ingresos revirtieron su tendencia y cerraron el año con un crecimiento de 2,9% real, equivalente al 19,1% del PBI. La recuperación registrada en el 2S2024 continuará en 2025, respaldada principalmente por la expansión económica, precios favorables de los commodities y una mayor regularización del IR. Esta última respondería al uso de coeficientes reducidos en los pagos a cuenta de 2024, que no captaron el IR anual total a pagar, por lo que se espera un monto significativo a regularizar en la Campaña de Renta 2024²⁵⁸.



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

²⁵⁶ En esta sección, a menos que se diga lo contrario, los ingresos fiscales tienen la cobertura del gobierno general; es decir, comprenden los ingresos corrientes de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local), así como los ingresos de capital.

²⁵⁷ Considera las medidas tributarias aprobadas entre 2017 y 2023, así como las acciones de la Sunat y las medidas de política tributaria aprobadas bajo delegación de facultades legislativas (Ley N° 32089), implementadas en 2024.

²⁵⁸ La campaña de Renta 2024 se llevará a cabo durante el 1S2025, donde el plazo máximo para presentar la Declaración Anual del IR vence entre marzo y junio del año siguiente al ejercicio fiscal a declarar.

Mecanismos del pago del Impuesto a la Renta de tercera categoría



Fuente: El Peruano y Sunat.

Perspectivas de los ingresos fiscales en 2025

En 2025, los ingresos fiscales consolidarían su recuperación, con un crecimiento de 8,3% real, impulsados por un entorno económico favorable y factores puntuales que acentuarían el resultado del año. Con ello, los ingresos alcanzarían el 19,8% del PBI, mientras que la presión tributaria²⁵⁹ se ubicaría en 15,0% del PBI. Este resultado estaría explicado por el dinamismo de las principales variables macroeconómicas, como el crecimiento de la actividad económica (3,5% real), los precios favorables de las materias primas (cobre: ¢US\$/lb. 425; gas natural: US\$/MMBTU 3,40), y el crecimiento de las importaciones y exportaciones FOB (4,7% y 6,7%, respectivamente). Además, como resultado de la Campaña de Renta 2024, se prevé una regularización del IR que aumentaría de 0,8% del PBI en 2024 a 1,2% del PBI en 2025. A ello se sumaría el efecto de las medidas tributarias aprobadas a fines de 2024, algunas con efecto temporal como el FRAES²⁶⁰; y otras con efectos permanentes, como la aplicación del IGV digital²⁶¹ y del ISC a juegos y apuestas deportivas a distancia²⁶², entre otras medidas²⁶³. El efecto de estas medidas complementa las herramientas normativas implementadas por la administración tributaria para ampliar la base de contribuyentes y reforzar la lucha contra la evasión y elusión tributaria²⁶⁴, las cuales continuarían fortaleciéndose en 2025. Este conjunto de medidas seguiría contribuyendo a la mejora sostenida de diversos indicadores de incumplimiento, como la tasa de morosidad del IGV y del IR de tercera categoría²⁶⁵, así como a la recuperación de deudas tributarias.

²⁵⁹ Considera a los ingresos tributarios del gobierno central.

²⁶⁰ Medida aprobada a través del Decreto Legislativo N° 1634, publicado en el Diario oficial El Peruano el 30 de agosto de 2024.

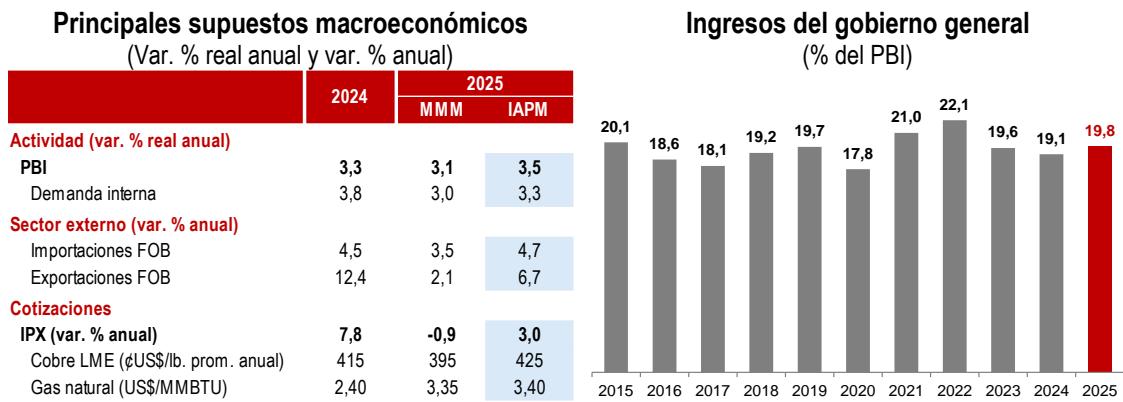
²⁶¹ Medida aprobada a través del Decreto Legislativo N° 1623, publicado en el Diario oficial El Peruano el 4 de agosto de 2024.

²⁶² Medida aprobada a través del Decreto Legislativo N° 1644, publicado en el Diario oficial El Peruano el 13 de setiembre de 2024.

²⁶³ Se refiere a medidas tributarias que complementaron aquellas adoptadas en años previos para combatir el incumplimiento tributario, tales como: i) la mejora de los métodos de valoración en precios de transferencia (Decreto Legislativo N° 1663), ii) la aplicación de pagos a cuenta del IR de segunda categoría por la venta indirecta de acciones (Decreto Legislativo N° 1624), iii) la obligatoriedad en la aplicación de la metodología para determinar costos de procedimientos administrativos y servicios prestados en exclusividad (Decreto Legislativo N° 1647), iv) el perfeccionamiento de la aplicación retroactiva de los acuerdos anticipados de precios (Decreto Legislativo N° 1662) y v) la facilitación del cumplimiento tributario en el registro de compras (Decreto Legislativo N° 1669).

²⁶⁴ Considera las medidas tributarias aprobadas bajo delegación de facultades legislativas en 2018, 2021, 2023 y 2024 (Ley N° 30823, Ley N° 31380, Ley N° 31696 y Ley N° 32089, respectivamente).

²⁶⁵ La tasa de morosidad mide el monto dejado de pagar por los contribuyentes respecto del monto declarado hasta el último día del mes siguiente a la fecha de su vencimiento. Esta tasa se ha mantenido en uno de sus niveles más bajos desde 2022 (1,4%).



Fuente: BCRP, Essalud, Perupetro, Sunat, U.S. Energy Information Administration, MEF y proyecciones MEF.

Ingresos del gobierno general (% del PBI)							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos del gobierno general	19,7	17,8	21,0	22,1	19,6	19,1	19,8
I. Ingresos tributarios	14,6	13,2	16,3	17,2	15,1	14,7	15,4
A. Gobierno central	14,2	12,9	15,9	16,8	14,7	14,4	15,0
1. Impuesto a la renta	5,7	5,3	6,3	7,5	6,3	6,1	6,6
2. IGV	8,2	7,7	8,9	9,4	8,3	8,1	8,2
3. ISC	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,9
4. Aranceles	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
5. Otros ¹	1,5	1,2	1,8	1,5	1,4	1,4	1,6
6. Devoluciones	-2,3	-2,4	-2,3	-2,7	-2,4	-2,2	-2,4
B. Gobiernos locales	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
II. Ingresos no tributarios	4,9	4,5	4,6	4,9	4,7	4,4	4,4
2.1. Regalías y GEM ²	0,6	0,5	1,0	1,0	0,7	0,6	0,7
2.2. Contribuciones sociales	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9
2.3. Otros ³	2,1	1,8	1,6	1,8	2,0	1,8	1,7
III. Ingresos de capital	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0

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

2/ Gravamen Especial a la Minería.

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

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

Por tipo de impuestos, los ingresos tributarios del gobierno central aumentarían 9,2% real, impulsados principalmente por el crecimiento del IR (13,7% real) y del IGV (5,1% real). El IR se vería beneficiado principalmente por el importante resultado de la regularización del IR que se recaudaría en la Campaña de Renta 2024, cuyos pagos ascenderían a 1,2% del PBI²⁶⁶. Esto reflejaría el saldo pendiente del IR anual correspondiente al ejercicio fiscal 2024, debido a la aplicación de coeficientes reducidos durante ese año. Además, dicha regularización incluiría un pago extraordinario por la venta de una empresa eléctrica (0,2% del PBI). El IR también sería impulsado por los mayores pagos a cuenta del IR de tercera categoría (10,9% real), como resultado de la actualización de los coeficientes de pago que reflejarían la recuperación económica del año anterior. El crecimiento del IGV se explicaría por el desempeño del IGV interno (5,9% real), favorecido por el dinamismo de la demanda interna, la recuperación del precio del gas natural y el efecto del impuesto a los servicios digitales. Asimismo, el IGV importado crecería 3,9% real, impulsado por el aumento de las importaciones FOB. Por su parte, los ingresos no tributarios crecerían 4,6% real favorecidos por el contexto económico local y externo. Al respecto, se prevé que la recuperación del empleo impulse las contribuciones sociales (5,1% real); mientras que las favorables cotizaciones del cobre y del gas natural impulsarían las regalías mineras (26,7% real) y las del sector gasífero (11,3% real), respectivamente.

²⁶⁶ La mayor parte de la regularización del IR se recauda en la Campaña de Renta Anual, la cual se da en el periodo enero-junio del año siguiente del ejercicio fiscal a declarar. Para 2025 se prevé que el 90% de la regularización del IR se registre en la Campaña de Renta 2024.

- Avance al primer trimestre y dinámica al cierre de 2025

En el 1T2025, la recaudación fiscal creció 11,2% real y registró su cuarto trimestre consecutivo de crecimiento. El resultado del trimestre fue impulsado por buenas condiciones económicas locales, favorables precios de exportación, los primeros pagos de la regularización del IR y el efecto de las medidas tributarias recientes. Así, el buen desempeño del PBI favoreció transversalmente a los ingresos fiscales, en particular impulsó la recaudación del IGV interno (9,3% real), las contribuciones sociales (4,6% real) y el IR de personas naturales (9,9% real). Por su parte, la mejora en los precios del cobre (8,6%) y del gas natural (95,9%), impulsó las regalías (12,1% real) y los pagos a cuenta del IR de tercera categoría (17,2% real²⁶⁷), provenientes de las empresas mineras y de hidrocarburos. En tanto, el crecimiento de las importaciones FOB fortaleció los ingresos por tributos aduaneros (18,8% real). Por otro lado, la regularización del IR aumentó 102,0% real debido al inicio de los pagos de la Campaña de Renta 2024²⁶⁸. A ello se sumaron los ingresos provenientes del FRAES²⁶⁹ y la entrada en vigencia del pago de impuestos de la economía digital²⁷⁰. Este crecimiento fue parcialmente atenuado por las mayores devoluciones (28,3% real), los menores ingresos en las otras cuentas del Tesoro Público (-38,0% real) y los menores pagos a cuenta del IR de tercera categoría de empresas no mineras ni de hidrocarburos²⁷¹ (-6,8% real). Respecto a este último concepto, la caída respondería a que hasta febrero se continuaron utilizando los coeficientes reducidos calculados en 2024²⁷². A partir de marzo de 2025, dichos coeficientes serían actualizados, por lo que se espera que hacia adelante tengan un efecto favorable en la recaudación de pagos a cuenta del IR.

Ingresos del gobierno general¹, 1T2025
(Var. % real anual)



Cronograma de vencimientos de la Campaña de Renta 2024



1/ Información preliminar para marzo de 2025.

2/ Considera el IGV e ISC importado, aranceles y otros tributos aduaneros.

3/ Gravamen Especial a la Minería.

4/ Considera los pagos a cuenta del IR, el ISC interno, otros ingresos tributarios y no tributarios, e ingresos de capital.

5/ Cabe resaltar que un mayor nivel de devoluciones reduce los ingresos fiscales.

6/ Considera los últimos dígitos del RUC del 4 al 9 y los buenos contribuyentes.

7/ Incluye a las MYPE y personas naturales.

8/ Considera los últimos dígitos del RUC del 5 al 9 y los buenos contribuyentes.

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

En lo que resta del año, se espera que los ingresos fiscales continúen con una trayectoria creciente y mantengan la tendencia de recuperación observada en los trimestres previos. En los siguientes meses, la recaudación fiscal seguiría siendo favorecida de manera transversal por el dinamismo de sus principales determinantes macroeconómicos: el crecimiento económico, tanto local como externo, y los

²⁶⁷ Considera los pagos a cuenta del IR de tercera categoría de los sectores minería e hidrocarburos.

²⁶⁸ Según lo establecido en el cronograma de la Declaración Anual de Renta 2024, marzo 2025 contó con más fechas de vencimiento para el pago y declaración del IR (marzo 2025: 4 fechas de vencimiento vs. marzo 2024: 2 fechas de vencimiento). Ello generó un efecto estadístico positivo que acentuó aún más la tasa de crecimiento de la regularización registrada en el 1T2025.

²⁶⁹ Mediante la Ley N° 32185, se extendió el acogimiento al FRAES del 31 de diciembre de 2024 hasta el 28 de febrero de 2025.

²⁷⁰ Según el Decreto Legislativo N° 1644, la aplicación del IGV a bienes y servicios digitales entró en vigencia en diciembre de 2024, por lo que comenzó a tener un impacto en la recaudación en enero de 2025. Este decreto también estableció la aplicación del ISC a juegos y apuestas deportivas desde enero de 2025, cuyo efecto en los ingresos tributarios se evidenció desde febrero de 2025.

²⁷¹ Considera los sectores: agropecuario, pesca, manufactura, comercio, construcción y otros servicios.

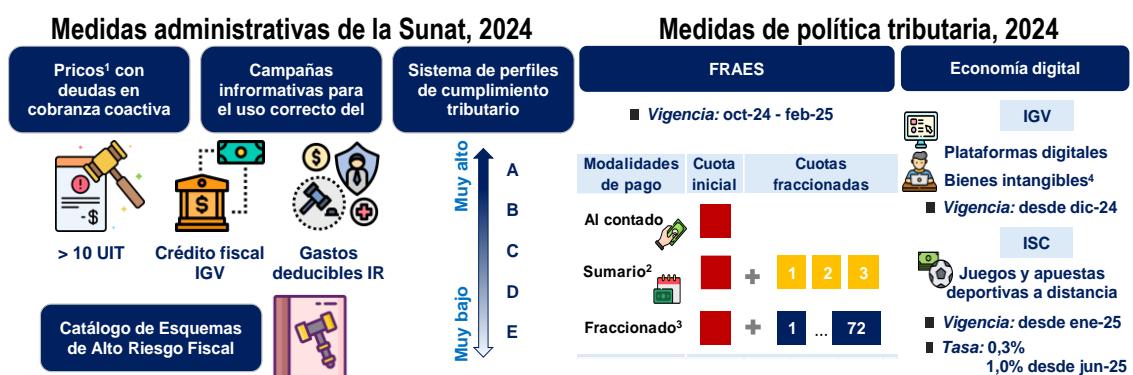
²⁷² Según el Artículo 85 de la Ley del Impuesto a la Renta, los coeficientes de pago a cuenta son utilizados desde marzo hasta febrero del año siguiente.

precios favorables de los *commodities*. En cuanto a la trayectoria prevista de los ingresos fiscales, se prevé que hasta el 1S2025 el crecimiento de los ingresos continuaría siendo acentuado por la regularización del IR, debido a la concentración de los vencimientos de la Campaña de Renta 2024. Asimismo, la actualización de los coeficientes tendría un efecto favorable a lo largo del año, al reflejarse progresivamente en los pagos mensuales del IR de tercera categoría. Hacia el 2S2025, el crecimiento de los ingresos se moderaría a medida que se disipe el efecto de la regularización del IR, por lo cual su dinamismo respondería principalmente al desempeño económico, al contexto externo favorable y al efecto de las medidas tributarias implementadas en años anteriores. De hecho, con el objetivo de seguir apuntalando los ingresos en el corto y mediano plazo se viene trabajando una agenda enfocada en implementar medidas complementarias que amplíen la base tributaria y fortalezcan la lucha contra la evasión y elusión fiscal.

Cabe resaltar que, en los últimos años, se han desplegado estrategias integrales para reducir el incumplimiento tributario, las cuales se han venido reforzando manera continua en respuesta a nuevas formas de evasión y elusión fiscal. Estas acciones de política y administración tributaria contribuyeron de forma significativa a la recuperación de los ingresos fiscales de los últimos años y se prevé que sigan contribuyendo a su fortalecimiento en el mediano plazo.

Por ejemplo, en 2024, la Sunat implementó medidas administrativas complementarias enfocadas en promover el cumplimiento voluntario. Entre estas acciones destacan la publicación periódica de contribuyentes con deudas tributarias en cobranza coactiva; las campañas de orientación sobre el uso correcto del crédito fiscal del IGV y la deducción de gastos en el IR; el fortalecimiento de los sistemas de gestión de riesgos masivos mediante perfiles de cumplimiento; y la actualización del Catálogo de Esquemas de Alto Riesgo Fiscal, con el objetivo de mejorar la detección de prácticas elusivas. Como resultado, la tasa de morosidad del IR de tercera categoría y IGV se ha mantenido en uno de sus niveles más bajos (promedio 2022-2024: 1,4%).

Por el lado de política tributaria, en el 2S2024 se aprobaron medidas mediante decretos legislativos, con el fin de seguir fortaleciendo la recaudación y facilitar el cumplimiento tributario. Entre las principales medidas figura la creación del FRAES. El régimen estuvo vigente entre octubre de 2024 y febrero de 2025 y generó un cronograma de pagos que se extenderá hasta 2031. No obstante, se prevé que el mayor impacto del FRAES se produzca en 2025, dado que en este año se recibirán los pagos al contado, las cuotas de los pagos sumarios y las primeras cuotas de los fraccionamientos de mayor plazo. Por otro lado, también se implementaron medidas como: la aplicación del IGV a los servicios digitales; la incorporación de los juegos y apuestas deportivas a distancia en el ISC; y la modificación del marco normativo de precios de transferencia y del registro de compras. Al respecto, se prevé que las medidas anteriormente señaladas contribuirían a ampliar la base tributaria, reducir espacios de evasión y generar ingresos fiscales adicionales equivalentes a 0,1% del PBI en promedio entre 2025 y 2028.



1/ Principales contribuyentes.

2/ La modalidad de pago sumario permite el fraccionamiento de deudas hasta en 3 cuotas mensuales.

3/ La modalidad de pago fraccionado permite que los contribuyentes puedan fraccionar sus deudas hasta en 72 cuotas mensuales.

4/ Considera la importación de bienes intangibles.

Fuente: El Peruano y Sunat.

Perspectivas de los ingresos fiscales para 2026-2028

Entre 2026 y 2028, los ingresos fiscales consolidarían una senda de crecimiento sostenido, impulsados por el desempeño de sus principales determinantes macroeconómicos y por las medidas tributarias que buscan reducir el incumplimiento tributario. En 2026, los ingresos fiscales crecerían 2,2% real, respaldados por un crecimiento económico de 3,2% real. Sin embargo, este resultado se vería atenuado por un efecto estadístico negativo, asociado al notable resultado de 2025, explicado por la regularización extraordinaria del IR y los ingresos generados por el FRAES. A partir de 2027, el ritmo de crecimiento de los ingresos se tornaría más estable (3,2% real en promedio), en línea con la dinámica del PBI y de las exportaciones e importaciones FOB. A ello se sumará el efecto potencial de las medidas administrativas y de política tributaria implementadas anteriormente. Entre ellas, resaltan las acciones de la Sunat para combatir el incumplimiento tributario mediante el uso de inteligencia artificial y herramientas de fiscalidad internacional, así como las medidas aprobadas para ampliar la base de contribuyentes, como el IGV e ISC a plataformas digitales, entre otras medidas recientemente aprobadas²⁷³.

Ingresos del gobierno general
(% del PBI)

Ingresos del gobierno general	2011	2016	2019	2020	2024	2025	2026	2027	2028
I. Ingresos tributarios	16,4	13,9	14,6	13,2	14,7	15,4	15,2	15,2	15,2
A. Gobierno central	16,0	13,5	14,2	12,9	14,4	15,0	14,8	14,8	14,8
1. Impuesto a la renta	7,1	5,6	5,7	5,3	6,1	6,6	6,3	6,3	6,2
2. IGV	8,6	8,0	8,2	7,7	8,1	8,2	8,2	8,1	8,1
3. ISC	1,0	0,9	1,1	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
4. Aranceles	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
5. Otros ¹	1,1	1,3	1,5	1,2	1,4	1,6	1,5	1,5	1,5
6. Devoluciones	-2,1	-2,5	-2,3	-2,4	-2,2	-2,4	-2,2	-2,1	-2,1
B. Gobiernos locales	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
II. Ingresos no tributarios	5,3	4,6	4,9	4,5	4,4	4,4	4,3	4,3	4,3
2.1. Regalías y GEM ²	1,4	0,5	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
2.2. Contribuciones sociales	1,9	2,2	2,2	2,2	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0
2.3. Otros ³	2,0	1,9	2,1	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
III. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

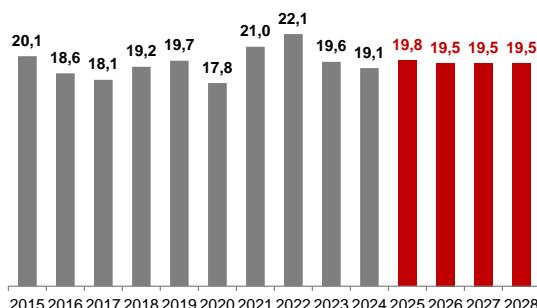
1/ Incluye ITF, ITAN, multas, entre otros.

2/ Gravamen Especial a la Minería.

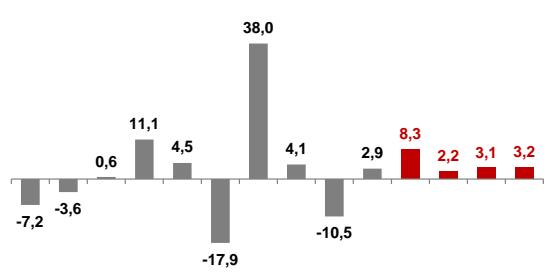
3/ Principalmente recursos directamente recaudados, otros ingresos del Tesoro Público, entre otros.

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

Ingresos del gobierno general
(% del PBI)



Ingresos del gobierno general
(Var. % real anual)

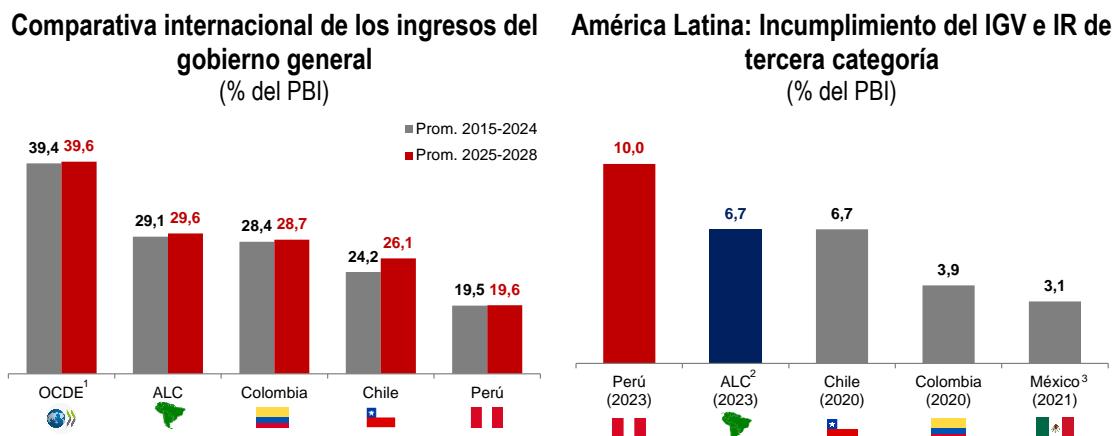


Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

²⁷³ Considera la aplicación de pagos a cuenta del IR de segunda categoría por la venta indirecta de acciones, la regulación de los métodos de valoración para operaciones realizadas en el ámbito de precios de transferencia, entre otras medidas.

Principales desafíos para los ingresos fiscales

Si bien se prevé que los ingresos fiscales mantengan una trayectoria de crecimiento en los próximos años, estos niveles seguirían siendo inferiores a los proyectados para otros países de América Latina y de la OCDE. La recaudación promedio prevista para el Perú entre 2025 y 2028 (19,6% del PBI) sería menor que la proyectada por el FMI²⁷⁴ para Chile (26,1% del PBI), Colombia (28,7% del PBI), y que el promedio previsto para América Latina (29,6% del PBI) y la OCDE (39,6% del PBI). Este bajo nivel de recaudación responde, principalmente, al elevado incumplimiento en el pago del IGV y del IR de tercera categoría, equivalente a 10,0 % del PBI²⁷⁵ de menores ingresos. Este nivel de incumplimiento es superior al promedio de América Latina (6,7% del PBI), lo cual refleja una base imponible erosionada y una limitada capacidad recaudatoria. A ello se suman deficiencias en el diseño del sistema tributario, como su carácter regresivo (que incrementa la carga fiscal en los contribuyentes de menores ingresos) y la persistencia de beneficios tributarios que reducen aún más el potencial de recaudación. Finalmente, problemas estructurales como la alta informalidad, la baja digitalización y la limitada inclusión financiera también restringen la capacidad recaudatoria del país. En este contexto, se enfocarán medidas para ampliar la base imponible y reducir el incumplimiento tributario, todo ello siguiendo los lineamientos de política tributaria que buscan fortalecer la generación de ingresos fiscales permanentes mediante la mejora en la progresividad, simplificación y armonización del sistema tributario. Estas acciones se suman a los esfuerzos que ya se vienen desarrollando en el país para mejorar la eficiencia y equidad del sistema tributario.



1/ Considera el promedio simple de 38 países miembros de la OCDE.

2/ Considera el promedio simple de 17 países de la región.

3/ Considera incumplimiento del IGV de 2021 (2,4% del PBI) y del IR Empresarial de 2016 (0,7% del PBI).

Fuente: BCRP, Cepal, FMI, Ministerios de Hacienda y Administraciones Tributarias de los países, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

En Perú existe un trabajo permanente para mejorar la tributación mediante la implementación de medidas orientadas a incentivar el cumplimiento de las obligaciones tributarias. Si bien se han logrado avances, aún persisten amplios márgenes de mejora para fortalecer los ingresos fiscales. En los últimos años, la estrategia adoptada ha buscado reducir los elevados niveles de incumplimiento tributario, con énfasis en la digitalización del sistema tributario y la incorporación de estándares internacionales de fiscalidad de la OCDE en el Código Tributario. Asimismo, se han introducido medidas que perfeccionan el ISC y se han racionalizado tratamientos tributarios preferenciales. Este grupo de políticas fue complementado con medidas tributarias aprobadas mediante decretos legislativos, tales como: la atribución de la condición de sujeto sin capacidad operativa, el sistema de perfiles de cumplimiento tributario y la aplicación del IGV e ISC a servicios digitales, entre otros. No obstante, es necesario seguir avanzando en la lucha contra el incumplimiento tributario, modernizar la administración tributaria y cerrar brechas estructurales, a fin de aumentar los ingresos permanentes y garantizar la sostenibilidad fiscal.

²⁷⁴ FMI (octubre de 2024). "World Economic Outlook: Policy Pivot, Rising Threats".

²⁷⁵ Considera el incumplimiento tributario del IR (6,5% del PBI) y del IGV (3,5% del PBI) estimados por la Sunat para 2023.

En este contexto, las recomendaciones de diversos organismos internacionales (FMI, OCDE, BM y BID) resultan especialmente relevantes, pues coinciden en la necesidad de avanzar hacia una estrategia de mediano plazo que permita incrementar de forma sostenida la recaudación fiscal permanente. Estas estrategias se enfocan en la modernización de los sistemas tributarios, la ampliación de la base imponible y el fortalecimiento de la administración tributaria como ejes para combatir el incumplimiento de impuestos²⁷⁶, entre otros aspectos clave. Como respuesta a estos desafíos, diversos países de la región han impulsado reformas exitosas. Por ejemplo, en 2024, Chile logró ingresos adicionales equivalentes al 0,33% del PBI²⁷⁷ y proyecta alcanzar ingresos por 1,5% del PBI hacia 2027. En tanto, Colombia ha fortalecido la tributación digital y ambiental, y su reforma más reciente busca aumentar la recaudación anual en 1,5% del PBI. En el caso del Perú, el FMI²⁷⁸ también ha señalado la necesidad de fortalecer los ingresos fiscales para cumplir con la trayectoria de consolidación fiscal comprometida en el marco macrofiscal. Al respecto, ha alertado sobre los riesgos de aprobar iniciativas legislativas con efectos tributarios regresivos y sin sustento técnico, ya que estas erosionan la base imponible, amplían los espacios de evasión y comprometen la sostenibilidad de las finanzas públicas. En ese sentido, el FMI recomienda que toda propuesta normativa con implicancias tributarias esté sustentada en evaluaciones técnicas rigurosas y alineada con principios de eficiencia y responsabilidad fiscal.

Medidas tributarias recomendadas por los principales organismos internacionales

 <p>FMI</p> <p>BID</p> <p>BM</p> <p>OCDE</p>	<p>Medidas de administración tributaria </p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Reformar el diseño de la administración tributaria. ✓ Fomentar el cumplimiento voluntario. ✓ Combatir la evasión y elusión fiscal. ✓ Impulsar una transformación digital. <p>Medidas de política tributaria </p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Evaluar iniciativas legislativas con alto costo fiscal. ✓ Ampliar la base imponible del IR de las empresas. ✓ Examinar y eliminar gradualmente los gastos tributarios. ✓ Simplificar los regímenes tributarios para Mypes. ✓ Actualizar y completar el catastro. ✓ Realizar intervenciones selectivas para incrementar los ingresos estructurales.
--	--

Fuente: Banco Mundial, BID, FMI y OCDE.

²⁷⁶ FMI (2024). “Fiscal Monitor: Putting a Lid on Public Debt”, October 2024; OCDE (2024). “Panorama de las Administraciones Públicas: América Latina y el Caribe 2024”, marzo 2024; Banco Mundial (2024). “International debt report 2024”. FMI (2025). “Perú: Declaración final del personal técnico sobre la misión de consulta del Artículo IV correspondiente a 2025”.

²⁷⁷ Incluye los efectos de las medidas temporales contenidas en la “Ley de Cumplimiento de Obligaciones Tributarias”, aprobada en octubre de 2024; y en la “Ley que crea el Fondo para la Reconstrucción y establece medidas tributarias transitorias”, aprobada en julio de 2024.

²⁷⁸ FMI (2025). “Perú: Declaración final del personal técnico sobre la misión de consulta del Artículo IV correspondiente a 2025”.

5.3. Gastos²⁷⁹

Para 2025, se espera un crecimiento moderado del gasto de 0,2% real, situándose en 20,3% del PBI, caracterizado por el retiro del aporte de capital a Petroperú y un presupuesto con crecimiento moderado. Para el periodo 2026-2028, se prevé que el gasto crezca a un ritmo promedio de 0,8% real anual. Este crecimiento representa una expansión anual promedio de S/ 7,4 mil millones, similar a lo registrado en la etapa previa a la pandemia (2014-2016: S/ 6,3 mil millones y 2017-2019: S/ 7,9 mil millones). Considerando que se espera un crecimiento menor al del PBI, el ratio irá disminuyendo hasta ubicarse en 18,9% del PBI en 2028. Durante este horizonte, se prevé que la inversión del gobierno general mantendrá una participación priorizada, con un nivel de 4,9% del PBI, por encima del promedio observado entre 2014-2024 (4,4% del PBI).

Las proyecciones de gasto no financiero del gobierno general reflejan un firme compromiso con la consolidación fiscal, consistente con el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales, el nivel de ingresos proyectados y los supuestos macroeconómicos. No obstante, uno de los principales retos de la política fiscal en el Perú se encuentra la necesidad de ampliar el espacio fiscal mediante mayores ingresos permanentes y mejorar la eficiencia en el uso de los recursos públicos. Ello resulta fundamental para atender a las crecientes demandas sin comprometer la sostenibilidad fiscal del país.

Gasto no financiero del gobierno general en 2024

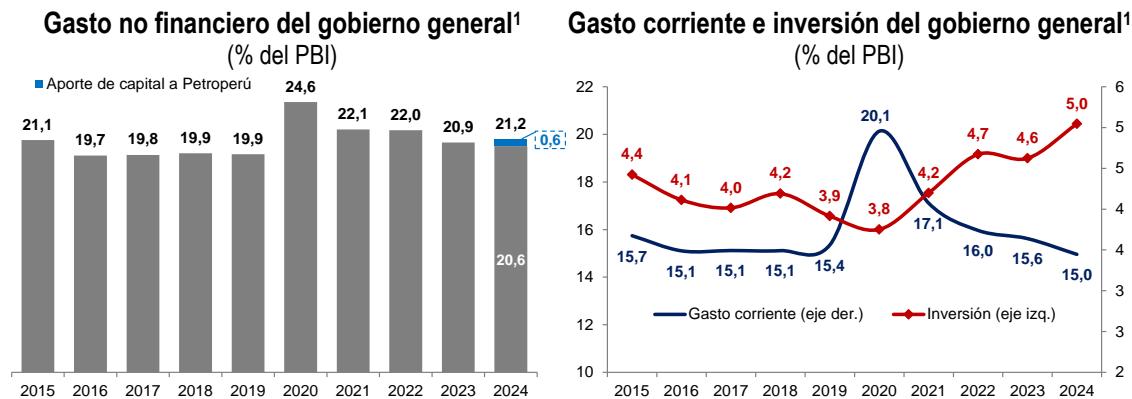
En 2024, el gasto no financiero creció 7,1% real impulsado por el notable crecimiento de la inversión pública y por un gasto transitorio relacionado al aporte de capital a Petroperú²⁸⁰. La inversión del gobierno general alcanzó un récord histórico de ejecución de S/ 55 mil millones, lo que equivalió a un crecimiento 15,5% real y representó el 5,0% del PBI (0,4 p.p. más que en 2023). Este resultado refleja tanto los esfuerzos por dinamizar la inversión pública como una mayor experticia de las autoridades regionales y locales en su segundo año de gestión. Asimismo, en setiembre de 2024 se registró, en el rubro de otros gastos de capital, el aporte de capital a Petroperú por un monto equivalente al 0,6% del PBI. Como resultado, el gasto no financiero se ubicó en 21,2% del PBI en 2024. No obstante, sin considerar dicho aporte extraordinario, el gasto habría representado el 20,6% del PBI, el nivel más bajo desde el inicio de la pandemia, reflejando además una considerable reducción del gasto corriente.

En cuanto al gasto corriente, en 2024, registró un crecimiento moderado de 1,4% real, ubicándose en 15,0% del PBI, lo que implicó una reducción significativa de 0,7 p.p. respecto al año anterior. Esta disminución se asocia a menores gastos en bienes, servicios y transferencias corrientes, en un contexto de implementación de medidas de austeridad orientadas a contener el crecimiento del gasto no crítico²⁸¹. Es preciso destacar que, luego de las medidas adoptadas para atender la pandemia por la COVID-19, el gasto corriente ha seguido un proceso de ajuste gradual y ordenado hacia sus niveles previos. Este comportamiento refleja el retiro progresivo de las medidas extraordinarias implementadas en respuesta a contextos excepcionales, y ha generado un mayor espacio para priorizar a la inversión pública.

²⁷⁹ En esta sección, a menos que se indique lo contrario, el gasto tiene la cobertura del gobierno general, es decir, comprende los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras. Las proyecciones de gasto son en estricto cumplimiento de las reglas fiscales vigentes.

²⁸⁰ El aporte de capital a Petroperú no tuvo un impacto en el déficit fiscal del año debido a que se registró como gastos de capital del gobierno general y como ingresos de capital de las empresas públicas no financieras. Para más detalle sobre esta medida y su registro en las cuentas fiscales, revisar la página 14 del Informe Trimestral de Reglas Fiscales del IVT2024.

²⁸¹ Para más detalle sobre esta medida, revisar la página 15 del Informe Trimestral de Reglas Fiscales del IVT2024.



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

Fuente: BCRP y MEF.

Proyección del gasto no financiero en 2025

Para 2025, se estima que el gasto no financiero registre una ligera expansión de 0,2% real asociado a la ausencia del gasto extraordinario (aporte a Petroperú) y a la ejecución de un presupuesto con crecimiento acotado. En ese sentido, el gasto se reducirá de 21,2% del PBI en 2024 a 20,3% del PBI en 2025, teniendo como principal determinante el retiro de 0,6% del PBI por el aporte de capital a Petroperú registrado en 2024. Así también, la proyección del año considera como base el presupuesto público aprobado para 2025, el cual refleja un crecimiento de 2,7% real, menor a lo observado en los últimos años (promedio 2014-2024: 3,9% real)²⁸². Cabe señalar que, la determinación del gasto se realiza en consistencia con el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales. Para ello, se utilizan los supuestos macroeconómicos y fiscales presentados en cada informe oficial²⁸³ y se aplica la regulación establecida en el marco macrofiscal sobre las reglas fiscales²⁸⁴.

Gasto no financiero del gobierno general¹
(% del PBI)

	Prom. 2015-2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Gasto no financiero	20,1	24,6	22,1	22,0	20,9	21,2	20,3
I. Gastos corriente	15,3	20,1	17,1	16,0	15,6	15,0	14,7
1. Remuneraciones	6,0	7,4	6,2	5,9	6,3	6,3	6,2
2. Bienes y servicios	6,0	6,9	6,8	6,4	6,3	5,8	5,7
3. Transferencias	3,2	5,9	4,2	3,6	3,1	2,8	2,8
II. Gastos de capital	4,8	4,5	5,0	6,1	5,3	6,2	5,6
1. Inversión	4,1	3,8	4,2	4,7	4,6	5,0	5,1
2. Otros gastos de capital	0,7	0,7	0,8	1,4	0,7	1,2	0,5

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

²⁸² Las cifras corresponden al Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) del gasto total aprobado para cada año.

²⁸³ Hace referencia al Marco Macroeconómico Multianual publicado en agosto de cada año y a su actualización en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas publicado en abril del año siguiente.

²⁸⁴ La determinación del gasto no financiero del gobierno general sigue el mecanismo establecido en el Decreto Legislativo N° 1276 detallado en los numerales 6.1, 6.2 y 6.3 del artículo 6, el cual regula las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero.

Similar a lo observado en los últimos años, en 2025 el gasto corriente mostrará una trayectoria de consolidación debido a la adopción de medidas orientadas a mejorar la eficiencia en el uso de los recursos públicos y a la moderación del crecimiento del presupuesto para este rubro. Así, el gasto corriente se ubicará en 14,7% del PBI, lo cual equivale a un incremento moderado de 2,7% real²⁸⁵. Este resultado se explica por el mayor control sobre los gastos superfluos y la implementación de mejoras estructurales en las contrataciones públicas, factores que contribuirán a mejorar la calidad del gasto público. A ello se suma la aprobación de un presupuesto público de gasto corriente para 2025 menos expansivo, con un crecimiento real del 5,5% frente al 10,5% registrado en el PIA de 2024.

2025: Lineamientos y medidas para el uso eficiente y estratégico de los recursos públicos

Ley de Presupuesto 2025	Ley de Contrataciones del Estado (Ley N° 32069)
<p>Límite al crecimiento del gasto no crítico</p>  <p>El gasto de 2025 para pliegos del Gob. Nacional no puede superar el nivel de 2024, para los siguientes rubros:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Telefonía celular ✓ Viajes y comisiones de servicio ✓ Uniformes y vestuario ✓ Publicidad, impresiones y difusión ✓ Combustible ✓ Seminarios, talleres y celebraciones ✓ Consultorías de personas naturales y jurídicas. <p>Otras restricciones de gasto en la Ley de Presupuesto</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Restricciones en personal, nombramientos, contrataciones CAS y consultorías. ✓ No autorización para efectuar gastos por horas extras. ✓ Viajes en categoría económica. ✓ Límite al gasto en telefonía y adquisición de vehículos. ✓ Monto máximo de honorarios mensuales para la locación de servicios es de S/ 2 600. 	<p>Fortalecimiento de gobernanzas de la Dirección general de Abastecimiento (ente rector), OECE (supervisor y capacitador) y Perú Compras (ejecutor de compras).</p> <p>Medidas sobre proveedores, como la implementación progresiva de la Ficha Única del Proveedor e incentivos por buen desempeño.</p> <p>Mejora en la fase de contrataciones a través de compras centralizadas, incorporación de contratos menores, mecanismos diferenciados de contratación y adopción de contratos estandarizados internacionales.</p> <p>Soluciones de controversias eficientes mediante un enfoque preventivo de la Junta de Resolución de Disputas y limitación del uso indebido de medidas cautelares.</p>

OECE: Organismo Especializado para Contrataciones Públicas Eficientes.

Fuente: El Peruano, Ley N° 32069.

En esa línea, resulta relevante destacar las medidas que buscan fortalecer la eficiencia y gestión del gasto público, con énfasis en el uso de los recursos destinados a la provisión de bienes y servicios para la población. En la Ley de Presupuesto Público 2025, con el objetivo de reducir gastos superfluos se establecieron límites al crecimiento de los gastos no críticos del gobierno nacional²⁸⁶ (viajes, publicidad, celebraciones, entre otros), los cuales no podrán superar el nivel ejecutado en 2024. Esto se complementa con la adopción de medidas dirigidas a generar ahorros públicos mediante restricciones en el gasto en telefonía, adquisición de vehículos, y limitando los viajes internacionales a categoría económica. También se establecieron restricciones a las incorporaciones de personal, contrataciones y consultorías fuera de las ya previstas en el presupuesto²⁸⁷. Una medida adicional que contribuirá significativamente a la eficiencia del gasto, así como a la transparencia y agilidad en los procesos de contratación pública, es la entrada en vigor de la nueva Ley de Contrataciones del Estado a partir de abril de 2025²⁸⁸. Así, entre sus principales disposiciones destacan: i) el fortalecimiento de la gobernanza de las entidades responsables de la cadena de compras públicas; ii) la implementación gradual de mecanismos orientados a fomentar la transparencia y el desempeño de los proveedores del Estado; iii) la optimización de la fase de contrataciones a través de compras centralizadas²⁸⁹ que permitan aprovechar economías de escala; y iv) el establecimiento de mecanismos más eficientes para la solución de controversias.

Asimismo, el MEF viene impulsando iniciativas de racionalización del gasto, orientadas a generar ahorros mediante un análisis técnico riguroso, garantizando que no se vean afectados los servicios esenciales que se brindan a la ciudadanía. Cabe señalar que tanto las medidas ya implementadas como aquellas en fase

²⁸⁵ En línea con lo permitido por su regla (gasto corriente sin mantenimiento: 2,0% real). Esta regla tiene como objetivo asegurar que el crecimiento de este componente se mantenga en niveles fiscalmente sostenibles, mitigando así el sesgo hacia el recorte de la inversión pública en contextos de crisis. De esta forma, su variación real se situará por debajo del crecimiento de largo plazo de la economía, referencia del nivel de ingresos fiscales permanentes.

²⁸⁶ Establecido en el numeral 10.6 del artículo 10 de la Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2025.

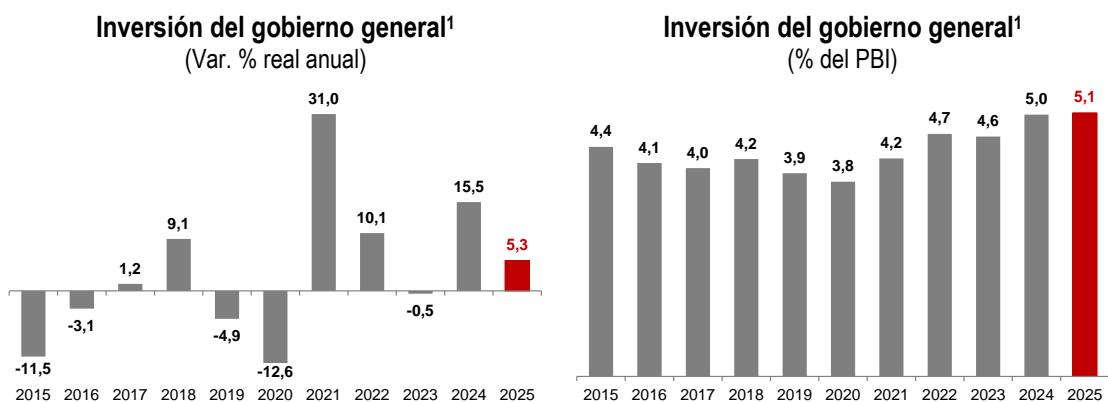
²⁸⁷ Se excluyen de esta restricción los nombramientos previstos en salud, educación, poder judicial, fiscalía, entre otros, Designación de cargos de confianza, Implementación del régimen del servicio civil (art. 22), contrataciones temporales según lo indicado por SERVIR, contrataciones por reemplazo, entre otros.

²⁸⁸ Publicado el 22 de enero de 2025 mediante el Decreto Supremo N° 009-2025-EF.

²⁸⁹ Cabe resaltar que, desde el año 2023, se realizan compras corporativas obligatorias a través de los Catálogos Electrónicos de Acuerdo Marco. Para mayor detalle, ver el Recuadro n.º 7: Medidas para un gasto eficiente en compras públicas, en el MMM 2025-2028.

de diseño tendrán un impacto positivo en la eficiencia del gasto público, con efectos esperados tanto en el corto como en el mediano plazo.

Se espera que la inversión del gobierno general²⁹⁰ en 2025, continúe con una tendencia expansiva (5,3% real), alcanzando niveles históricamente altos en relación con el PBI. Para el año, la inversión pública del gobierno general ascenderá a S/ 59 mil millones, logrando una magnitud equivalente a 5,1% del PBI, la mayor proporción de la última década. Entre los proyectos más relevantes que serán ejecutados en el año destacan: las obras públicas a cargo de la Autoridad Nacional de Infraestructura (PIM a abril de 2025: S/ 2,9 mil millones); el Programa Especial de Escuelas Bicentenario (PIM a abril de 2025: S/ 1,9 mil millones); así como la ejecución de proyectos bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP) como la Línea 2 del Metro de Lima (PIM a abril de 2025: S/ 431 millones) y el Anillo Vial Periférico (PIM a abril de 2025: S/ 323 millones). También se incluyen los proyectos desarrollados bajo la modalidad de Obras por Impuestos (Oxi) en los tres niveles de gobierno (PIM a abril de 2025: S/ 523 millones²⁹¹). Asimismo, se fortalecerán mecanismos para agilizar la ejecución, como la implementación del sistema BIM en proyectos del gobierno nacional y gobiernos regionales seleccionados²⁹², y la entrada en vigor de la nueva Ley de Contrataciones del Estado, que promueve procesos más eficientes como los *fast track* y contratos internacionales estandarizados.



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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Presupuesto de las principales inversiones en ejecución en 2025¹

(Millones de S/)

i. Obras Públicas con Gobierno a Gobierno	
○ Cartera de Autoridad Nacional de Infraestructura	2 927
○ Creación de la nueva carretera central	562
○ Construcción de la vía expresa Santa Rosa en Callao	367
○ Nuevo aeropuerto Internacional de Chinchero - Cusco	301
ii. Proyectos bajo la modalidad de Asociaciones Público Privadas	
○ Construcción de la Línea 2 del Metro de Lima	431
○ Construcción del anillo vial periférico de la ciudad de Lima	323
○ Proyecto Chavimochic Tercera Etapa	94
○ Mejoramiento Ferrocarril Huancayo - Huancavelica	67
iii. Inversiones bajo la modalidad de Obras por Impuestos	
	523

1/ Corresponde al PIM de la genérica 6-26: Adquisición de activos no financieros, actualizado a abril de 2025.

Fuente: MEF.

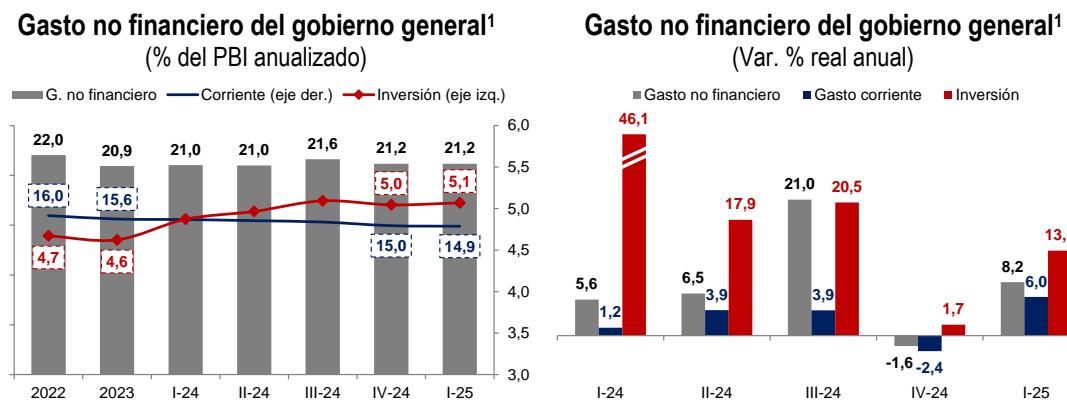
²⁹⁰ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). La inversión pública registrada bajo este ámbito difiere de la reportada en las cuentas nacionales del PBI, ya que esta última incluye a las empresas públicas no financieras, mientras que la inversión del Gobierno General no las considera.

²⁹¹ Corresponde al PIM a abril de 2025 de la genérica 6-26: Adquisición de activos no financieros de las inversiones OXI adjudicadas al 28 de febrero de 2025.

²⁹² El Plan BIM (*Building Information Modelling*) Perú tiene como hito que, para diciembre de 2025, esta metodología de construcción sea aplicado en proyectos del Gobierno Nacional y Gobiernos Regionales en tipologías seleccionadas.

- Avance al primer trimestre y dinámica al cierre de 2025

En el avance preliminar al primer trimestre de 2025, el gasto no financiero se ubicó en 21,2% del PBI anualizado, un nivel similar al registrado al cierre de 2024, aunque con dinámicas diferenciadas por componentes. En particular, se observa un incremento en la inversión pública y un menor nivel en el gasto corriente. En términos reales, el gasto no financiero creció 8,2% en el 1T2025, impulsado principalmente por el dinamismo de la inversión pública (13,1% real), con un crecimiento transversal en los tres niveles de gobierno; este resultado se obtiene a pesar del efecto base generado por la elevada ejecución registrada en el 1T2024 (46,1% real). En contraste, el gasto corriente registró un crecimiento más moderado (6,0% real) explicado principalmente por una mayor adquisición de bienes y servicios.



Nota: Información preliminar.

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Para los trimestres restantes de 2025, se prevé una moderación en las tasas de crecimiento del gasto no financiero, especialmente en el tercer trimestre, debido al efecto base generado por el registro del aporte de capital a Petroperú en 2024. Entre el segundo y cuarto trimestre de 2024, el gasto no financiero creció 7,5% real, explicado principalmente por el incremento del gasto de capital (24,4% real), resultado de la capitalización a Petroperú y por el desempeño de la inversión pública, que creció 11,0% real en dicho período. En consecuencia, se anticipa una desaceleración en el gasto de capital en los próximos trimestres. Esta tendencia ya se ha empezado a reflejar en los datos mensuales de inversión pública del primer trimestre de 2025, que muestran una tendencia descendente: 42,7% real en enero, 10,2% en febrero y 0,7% en marzo. Así, se espera una evolución más estable de la inversión pública en los siguientes meses, en línea con su proyección anual (5,3% real). Por su parte, el gasto corriente también mostraría una trayectoria de moderación durante el resto del año, en respuesta a las medidas de austeridad y eficiencia implementadas, particularmente en bienes y servicios. Adicionalmente, enfrentará un efecto base ligeramente más alto que el observado en el primer trimestre, considerando que el crecimiento real del gasto corriente fue de 1,2 % entre enero y marzo de 2024, frente a un crecimiento de 1,5 % en el período abril-diciembre del mismo año.

Es importante señalar, que el gasto no financiero proyectado en cada año fiscal debe garantizar continuamente el cumplimiento íntegro de las reglas fiscales, sin que esté condicionado por los resultados de la ejecución del año previo. Existen tres escenarios respecto al resultado en la ejecución del gasto: i) se presenta una subejecución respecto al límite de gasto estimado en MMM; ii) se presenta una sobre ejecución respecto al límite de gasto estimado en MMM; y iii) la ejecución coincide perfectamente con el límite estimado en MMM. Considerando dichos escenarios, el marco macrofiscal determina un mecanismo para que los desvíos no se perpetúen en los años siguientes, evitando de esta manera distorsiones en las evaluaciones fiscales futuras²⁹³. Además, este mecanismo se efectúa siempre procurando el cumplimiento conjunto las reglas fiscales.

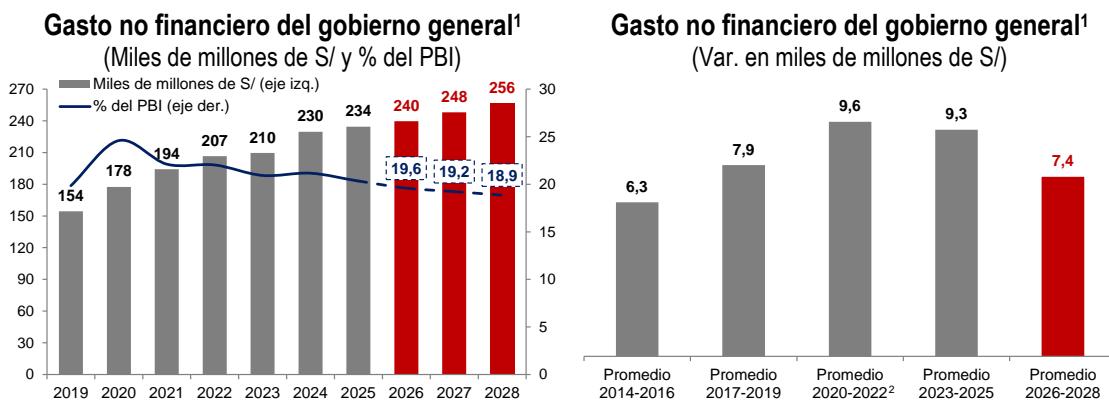
²⁹³ Conforme a lo dispuesto en el numeral 6.2 del Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el marco de responsabilidad y transparencia fiscal, y en el artículo 8 de su reglamento.

Como resultado de lo anterior, cada año el techo de gasto se establece considerando: i) el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales: límites de deuda, déficit y crecimiento real del gasto; ii) los supuestos macroeconómicos y fiscales presentados en cada informe oficial²⁹⁴; y iii) la aplicación de lo establecido en el marco macrofiscal y su reglamento, sobre la regulación de reglas fiscales²⁹⁵. En ese sentido, estimado actual del límite del gasto no financiero del gobierno general para 2025 es de S/ 234,3 mil millones, similar a lo publicado en el MMM 2025-2028 (S/ 233,5 mil millones).

Proyecciones del gasto no financiero para 2026-2028²⁹⁶

Para el periodo 2026-2028, el gasto no financiero del gobierno general se expandirá a un ritmo promedio comparable con el observado en periodos previos. Así, se estima que el gasto público aumentaría en promedio en S/ 7,4 mil millones por año, cifra similar a la expansión registrada en los períodos 2014-2016 (S/ 6,3 mil millones por año) y 2017-2019 (S/ 7,9 mil millones por año). Sin embargo, esta expansión estará condicionada por el espacio disponible de los ingresos fiscales y la reducción gradual del déficit. En consecuencia, el crecimiento real del gasto será de 0,8% anual, por debajo del crecimiento del producto, lo que permitirá una reducción progresiva de la relación gasto público/PBI hasta alcanzar el 18,9% en 2028.

En cuanto al gasto corriente, entre 2026 y 2028, se prevé un crecimiento moderado de 0,8% real en promedio, consistentes con un manejo responsable de las cuentas fiscales. Si bien este tipo de gasto es esencial para la provisión de servicios públicos, especialmente para la población de menores recursos, presenta una naturaleza rígida e inflexible. Por ello, es fundamental garantizar que su dinámica sea fiscalmente sostenible, de modo que se asegure la calidad en la prestación de servicios sin recurrir a recortes significativos en la inversión pública, especialmente durante períodos de crisis. Cabe resaltar que el estimado agregado del gasto corriente constituye un techo para el presupuesto público desde su fase de formulación, sobre el cual se define posteriormente la programación detallada. Así, la estimación del gasto corriente entre 2026 y 2028 registra un crecimiento moderado de 0,8% real en promedio, inferior tanto al promedio de largo plazo de la economía²⁹⁷ como al límite máximo establecido en la regla del gasto corriente sin mantenimiento del gobierno general²⁹⁸.



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

2/ El promedio de la variación entre 2020-2022 excluye el gasto extraordinario asociado a la COVID-19, las medidas por inflación de 2022 y otros.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

²⁹⁴ Hace referencia al MMM publicado en agosto de cada año y a su actualización en el IAPM en abril del año siguiente.

²⁹⁵ La determinación del gasto no financiero del gobierno general sigue el mecanismo establecido en el Decreto Legislativo N° 1276 detallado en los numerales 6.1, 6.2 y 6.3 del artículo 6, el cual regula las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero.

²⁹⁶ Las proyecciones del gasto no financiero del gobierno general para 2026-2028 son consistentes con el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales, el nivel de ingresos públicos y los supuestos macroeconómicos detallados en el presente informe.

²⁹⁷ Según el MMM 2025-2028, el promedio de 20 años (2009-2028) de crecimiento del PBI equivale a 3,3% real.

²⁹⁸ De acuerdo con lo publicado en el MMM 2025-2028, la regla de crecimiento del gasto corriente del gobierno general excluyendo mantenimiento para los años 2026, 2027 y 2028 son 2,2% real, 1,9% real y 1,8% real respectivamente.

Gasto no financiero del gobierno general¹
(% del PBI)

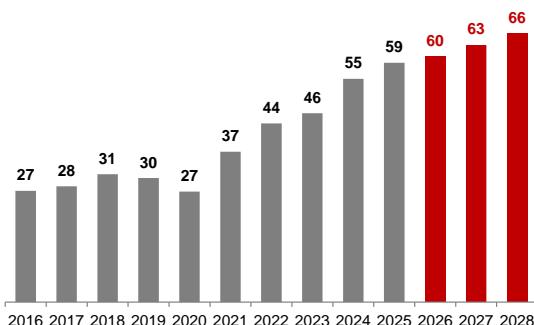
	2011	2016	2019	2020	2024	2025	2026	2027	2028
Gasto no financiero	18,6	19,7	19,9	24,6	21,2	20,3	19,6	19,2	18,9
I. Gastos corriente	13,4	15,1	15,4	20,1	15,0	14,7	14,3	14,0	13,7
1. Remuneraciones	4,8	5,9	6,3	7,4	6,3	6,2	6,0	5,8	5,6
2. Bienes y servicios	5,1	6,1	5,8	6,9	5,8	5,7	5,6	5,5	5,5
3. Transferencias	3,5	3,1	3,2	5,9	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6
II. Gastos de capital	5,2	4,6	4,5	4,5	6,2	5,6	5,3	5,3	5,2
1. Inversión	4,5	4,1	3,9	3,8	5,0	5,1	4,9	4,9	4,9
2. Otros gastos de capital	0,7	0,5	0,6	0,7	1,2	0,5	0,4	0,4	0,4

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

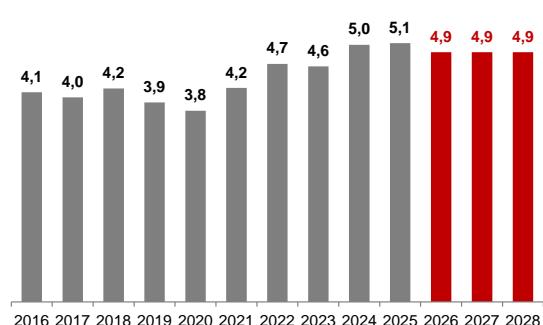
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

En el horizonte de proyección, se estima que la inversión del gobierno general se mantendrá en niveles relevantes, alcanzando un promedio de 4,9% del PBI entre 2026 y 2028, superior al registrado en el período prepandemia (2019: 3,9% del PBI). Estos niveles estarán impulsados, principalmente, por la inversión en sectores productivos y sociales como transporte, saneamiento, salud y educación, fundamentales para reducir las brechas de infraestructura y mejorar la provisión de servicios públicos. En este contexto, se prevé que el crecimiento promedio de la inversión sea de 1,7% real, superando la tasa promedio del gasto no financiero general (0,8% real), lo que consolidará a la inversión pública como un instrumento que contribuirá con un desarrollo económico sostenible. Este dinamismo será promovido por un mayor involucramiento del sector privado en la ejecución de proyectos mediante Asociaciones Público-Privadas (APP) y Obras por Impuestos (OxI)²⁹⁹, así como por la implementación y maduración de buenas prácticas, tales como la adopción del Plan BIM, el fortalecimiento de las capacidades de gerencia de proyectos y el uso de contratos estandarizados, lo que garantizará la eficiencia y transparencia en la ejecución de los proyectos.

Inversión del gobierno general¹
(Miles de millones de S/)



Inversión del gobierno general¹
(% del PBI)



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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

²⁹⁹ En febrero de 2025, se aprobó un incremento en el tope máximo para la emisión de Certificados de Inversión Pública Regional y Local (CIPRL) en el marco de las OxI, lo que facilitará una mayor participación del sector privado en la ejecución de proyectos a nivel regional y local.

Si bien el país se encuentra en un proceso de consolidación de las cuentas fiscales, ello no comprometerá la continuidad de la inversión en infraestructura pública necesaria para el cierre de brechas y el impulso del desarrollo económico. En este marco, se promoverán las inversiones a través de Asociaciones Público-Privadas (APP), el cual se buscará enmarcar con una gestión prudente y eficiente de los riesgos fiscales asociados que puedan generarse en el futuro³⁰⁰. La inversión pública es el componente del gasto público con mayor efecto multiplicador, fundamental para el crecimiento en el largo plazo³⁰¹. Además, complementa a la inversión privada³⁰², y es necesaria para el cierre de brechas de acceso a servicios. En ese sentido, en los próximos años, la inversión pública mantendrá niveles relevantes, y ello será posible a través de la colaboración con el sector privado mediante la ejecución de inversiones APP. El uso de esta modalidad permite optimizar los recursos del Estado, dado que este esquema facilita que el sector privado financie y ejecute proyectos de infraestructura, reduciendo los riesgos y la carga fiscal directa e inmediata sobre el gobierno, al tiempo que se preserva la disciplina fiscal. En esa línea, en marzo de 2025 se presentó una cartera de 46 proyectos de APP y proyectos en activos, cuya adjudicación está prevista para 2026, con una inversión estimada superior a los US\$ 8 mil millones. Cabe destacar que el cofinanciamiento asociado a estos proyectos se activaría en el mediano plazo, por lo que no representa una presión inmediata sobre las cuentas fiscales. Además, los gastos asociados a esta modalidad de inversión se encuentran debidamente considerados dentro del proceso presupuestario y están sujetos a una regla clara: el valor presente del stock de los compromisos firmes y contingentes netos de ingresos de los contratos de APP no puede superar el 12% del PBI³⁰³. Este límite garantiza la sostenibilidad del esquema y asegura un manejo responsable de las finanzas públicas.

Principales desafíos del gasto no financiero del gobierno general

Entre los principales desafíos que enfrenta el país destacan la necesidad de ampliar el espacio fiscal y optimizar el uso de los recursos públicos mediante una gestión más eficiente del gasto público.

Ampliar el espacio fiscal implica fortalecer la capacidad del Estado para sostener mayores niveles de gasto público en el tiempo, lo cual solo es posible a través del incremento de los ingresos fiscales permanente. Ningún país puede sostener indefinidamente un nivel de gasto que se desvincule de sus ingresos públicos sin comprometer su estabilidad fiscal. En ese sentido, la atención de las crecientes demandas sociales y el cierre de brechas en el acceso a servicios públicos deben abordarse con responsabilidad, dentro de las restricciones que imponen los ingresos recaudados. En el caso del Perú, la atención de dichas demandas de mayor gasto se ve limitada por un nivel de ingresos fiscales bajo, uno de los más reducidos de América Latina, lo que restringe la posibilidad de financiar de manera sostenible una expansión del gasto público. Por ello, toda propuesta orientada a incrementar el gasto debe estar acompañada de medidas que fortalezcan los ingresos fiscales permanentes, de modo que la expansión de servicios sea duradera, no afecte otras funciones esenciales del Estado ni debilite su capacidad de respuesta frente a contingencias.

Al mismo tiempo, existe potencial para generar ahorros mediante mejoras en la eficiencia del gasto, especialmente en compras públicas³⁰⁴, que incluyen adquisiciones de bienes y servicios e inversión pública, donde el Perú destina más de la tercera parte del gasto total. Esta elevada participación responde a un planeamiento estratégico orientado a la expansión de servicios públicos y a reducir la brecha de infraestructura existente³⁰⁵, lo que refuerza la necesidad de corregir inefficiencias en este rubro. En esa línea, en los próximos años se esperan retornos de eficiencia de la aplicación de la Ley de Contrataciones (Ley N° 32069) a medida que se extienda la aplicación de procedimientos optimizados de selección, y se empleen mecanismos como compras corporativas, homologación de bienes y servicios, y se dé una mayor

³⁰⁰ Una gestión adecuada de las inversiones bajo la modalidad de APP requiere la realización de evaluaciones previas y el seguimiento continuo de los pasivos firmes y contingentes que estas generan en el mediano y largo plazo, con el objetivo de mitigar los riesgos fiscales asociados.

³⁰¹ Fourier (2016). The positive effect of public investment on potential growth.

³⁰² Han, S. (2017). Contributions of Public Investment to Economic Growth and Productivity.

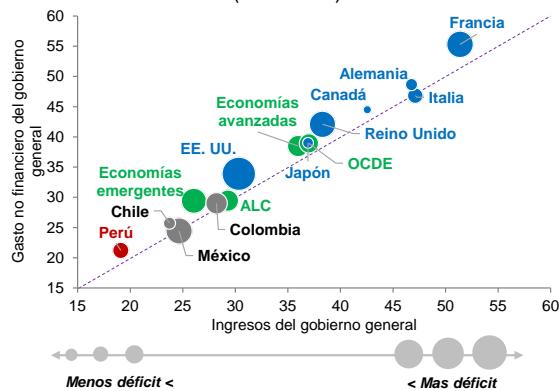
³⁰³ Artículo 30 del Decreto Supremo N° 195-2023-EF, que aprueba el TUO del Decreto Legislativo N° 1362, Decreto Legislativo que regula la Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público-Privadas y Proyectos en Activos

³⁰⁴ BID (2018). Estiman la inefficiencia en compras públicas para Perú en un equivalente a 1,8% del PBI.

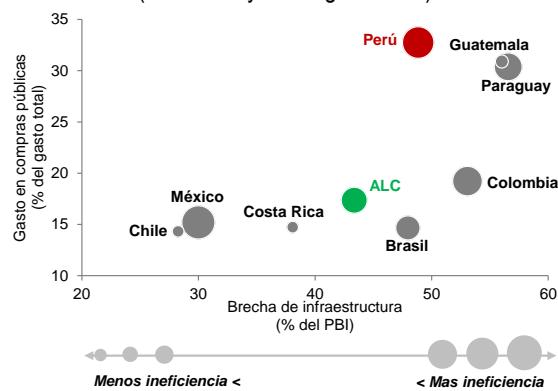
³⁰⁵ Brichetti et al. (2021) estiman una brecha de infraestructura para Perú que asciende a US\$ 110 mil millones.

trazabilidad a las compras menores. Sumado a ello, para una mayor eficiencia del gasto, organismos multilaterales como el BID sugieren adoptar modalidades de contratación que mejoren la relación calidad-precio en las compras públicas, de forma que se obtengan los mayores retornos de los recursos públicos. En esa línea, se sugiere continuar con la modernización del sistema de compras públicas mediante la implementación de plataformas electrónicas y la ampliación de competencia de proveedores³⁰⁶. Ello permitiría avanzar más rápidamente en el cierre de brechas y asegurar que cada sol invertido genere valor público, lo que fortalecería la confianza en la gestión estatal³⁰⁷.

2024: Gasto no financiero, ingresos del gobierno general¹ y déficit fiscal (% del PBI)



América Latina: Brecha de infraestructura², gasto en compras públicas³ e ineficiencia⁴ (% del PBI y % del gasto total)



ALC: América Latina y el Caribe. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

1/ Cifras del BCRP para Perú y del FMI para los demás países.

2/ [Bricchetti et al. \(2021\)](#) estiman la brecha de infraestructura en millones de dólares para América Latina, y la definen como el gasto en inversión requerido para alcanzar los ODS a 2030 en cuanto acceso a infraestructura en servicios de transporte, acceso a agua potable, saneamiento, entre otros. Se presentan dichas cifras en proporción del PBI de 2021 para cada país de acuerdo con datos del [FMI](#) y para el caso de Perú de acuerdo con el [BCRP](#).

3/ Cifras de gasto en compras públicas en 2021 de acuerdo con [OECD \(2024\)](#). El gasto en compras públicas incluye el gasto en bienes y servicios y el gasto en formación bruta de capital. Para Perú se considera una cobertura presupuestal excluyendo gasto en Contrato Administrativo de Servicios (CAS), viáticos, locación de servicios, pago a practicantes, propinas, entre otros.

4/ BID (2018), "Mejor gasto para mejores vidas". Los datos corresponden a 2015 o 2016, o al último año disponible. La ineficiencia es calculada como la cantidad de recursos públicos utilizados "en exceso" para producir resultados de una determinada calidad, considerando como referencia a países con las mejores prácticas.

Fuente: BCRP, BID, FMI y OCDE.

³⁰⁶ Ayres, J., Izquierdo, A., y Parrado, E. (2025). Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2025: Oportunidades regionales en medio de cambios globales.

³⁰⁷ Izquierdo, Pessino y Vuletin (2018). Señalan que la mala gestión del gasto público malgasta recursos, erosiona la confianza pública, limita las oportunidades de crecimiento y las posibilidades para disminuir la pobreza y la desigualdad.

5.4. Financiamiento

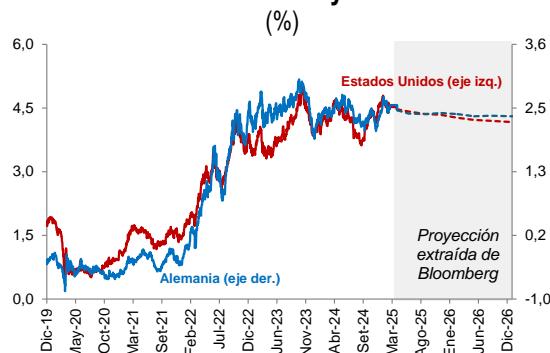
Para 2025, se estima que la deuda pública se ubicará en 33,2% del PBI. En adelante, en línea con la reducción gradual del déficit fiscal, tendrá una tendencia decreciente en los siguientes años hasta ubicarse en 32,2% del PBI en 2028 y en 29,7% del PBI en 2035 (en cumplimiento de su regla fiscal de mediano plazo, que establece que la deuda pública debe ubicarse por debajo del 30% del PBI en 2035). De este modo, la deuda pública se mantendrá por debajo del promedio de economías emergentes (alrededor de 80% del PBI) y de América Latina (alrededor de 73% del PBI). Además, la deuda pública mantiene una composición concentrada en tasa fija y en moneda local (cerca del 85% y 53% del total de la deuda pública, respectivamente) y una vida media de 12 años. En ese sentido, el bajo nivel de la deuda pública de Perú y su composición resiliente a riesgos financieros permite preservar la sostenibilidad fiscal del país, condición esencial para promover un crecimiento económico sostenido, frente al actual contexto de alta incertidumbre caracterizada por tasas de interés aún en niveles elevados y con múltiples riesgos a nivel global.

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

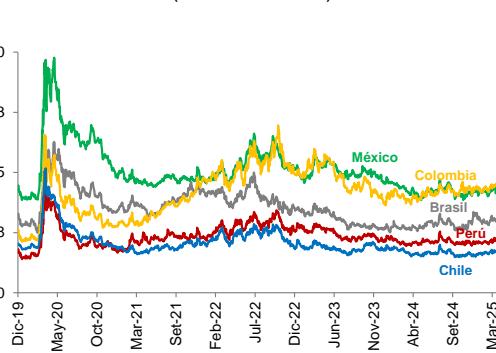
La economía mundial se encuentra inmersa en un contexto de alta incertidumbre con condiciones de financiamiento más restrictivas, menores perspectivas de crecimiento y presiones significativas de gasto público. Entidades internacionales³⁰⁸ alertan riesgos fiscales asociados al deterioro de perspectivas de crecimiento para los siguientes años en función a la intensificación de la guerra comercial, presiones de gastos fiscales permanentes, altas tasas de interés y ahorros fiscales agotados. Todo ello podría conllevar a deterioros de las cuentas fiscales de diversos países a nivel global.

Así, debido al actual entorno global de alta incertidumbre, las tasas de interés de bonos soberanos en economías avanzadas permanecen elevadas y los riesgos país en economías emergentes han tenido comportamientos mixtos. Las tasas de interés de bonos soberanos a 10 años en economías avanzadas se mantienen elevadas respecto a niveles prepandemia, y se mantendrían en altos niveles en la medida que las mayores expectativas inflacionarias se concreten³⁰⁹. En este contexto global más desafiante e incierto³¹⁰, los riesgos país de economías emergentes con altas fortalezas macroeconómicas como Chile y Perú³¹¹ se mantienen estables; mientras que el de otras economías como Colombia (con una percepción de desequilibrios macroeconómicos³¹²) han tenido incrementos significativos.

Tasas de interés de bonos soberanos a 10 años
de Estados Unidos y Alemania



Riesgo país – EMBIG
(Puntos básicos)



Fuente: Bloomberg y Banco Central de Alemania.

³⁰⁸ FMI (2025) - "Fiscal Monitor April 2025: Fiscal Policy under Uncertainty". OCDE (2024) – "Perspectivas Económicas de la OCDE Foro de América Latina". CEPAL (2024) – "Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2024".

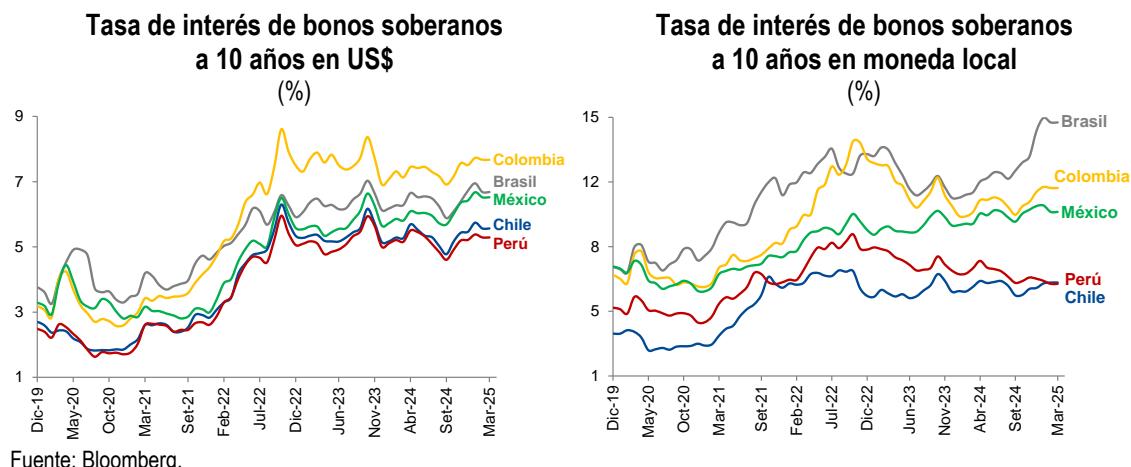
³⁰⁹ Algunos analistas prevén recortes por parte de la Reserva Federal, dado el mayor riesgo de recesión tras las medidas comerciales anunciatadas el 2 de abril de 2025 por parte del presidente Trump. No obstante, otros analistas prevén una respuesta más cauta por parte de la Fed, que esperaría señales claras de moderación inflacionaria para relajar la política monetaria. Dudley (2025) – "Stagflation Is Now America's Best-Case Scenario".

³¹⁰ Banco Mundial (2025) - "Global Monthly March 2025".

³¹¹ Ambos países han destacado por sus relativamente bajos niveles de déficit fiscal y deuda pública en comparación con el resto de las economías emergentes y de la región, presentando por ende un menor riesgo país.

³¹² Por ejemplo, sus altos niveles de déficit fiscal (6,8% del PBI en 2024) y de deuda pública (61,6% del PBI en 2024).

En ese sentido, se espera que las tasas de bonos soberanos en economías emergentes sigan elevadas³¹³, reflejando el efecto de condiciones financieras aún restrictivas, pero con niveles diferenciados en función a sus fortalezas macroeconómicas. Los rendimientos de los bonos soberanos en economías emergentes se mantienen en niveles altos, tanto en US\$ como en moneda local, en línea con una moderación más lenta de las tasas en economías avanzadas. En el caso de Perú, las tasas de interés de sus bonos soberanos en US\$ se mantienen entre las menores de la región debido a sus fortalezas macrofiscales (como su baja deuda pública), caso similar a Chile que mantiene una posición fiscal favorable. Además, las tasas de interés de sus bonos soberanos en moneda local del país también se mantienen bajas por sus fortalezas monetarias (como una inflación baja y estable, y baja volatilidad del tipo de cambio) en comparación con otros países como Brasil³¹⁴.



Las deudas públicas de países emergentes se encuentran en niveles elevados y, ante el actual contexto de altas tasas de interés y múltiples riesgos, podrían tener más incrementos que comprometerían sus sostenibilidades fiscales, por lo que diversas entidades recomiendan realizar medidas que fortalezcan sus finanzas públicas. El FMI³¹⁵ señala que las condiciones financieras más restrictivas incrementarán la exposición de países emergentes a diversos riesgos y elevarán aún más sus costos de financiamiento, lo que generará más presiones sobre sus déficits fiscales y deudas públicas. Al respecto, la deuda pública promedio de países emergentes se ubicó en 69,5% del PBI en 2024³¹⁶ y se espera que ascienda a 80% del PBI en 2028. Por ello, diversas entidades³¹⁷ recomiendan medidas como impulsar el crecimiento, aumentar ingresos fiscales permanentes, mejorar la eficiencia del gasto público y reducir los déficits fiscales con el fin de contribuir a la preservación de sus sostenibilidades fiscales.

³¹³ La tasa de interés de los bonos soberanos para economías emergentes se puede determinar mediante la suma de la tasa de interés de los bonos soberanos del agente libre de riesgo (Estados Unidos) y la prima de riesgo. Por lo tanto, las perspectivas de un menor descenso de las tasas de interés de economías avanzadas tienen un efecto directo en las tasas de economías emergentes.

³¹⁴ Cabe destacar el caso de Brasil, que, aunque ha mantenido un riesgo país relativamente estable, ha registrado hasta cinco incrementos en la tasa de referencia en los últimos meses, lo que se sumó a las crecientes dudas respecto a la contención de una crisis fiscal por parte del gobierno. Bloomberg (2025) – “El mercado anticipó los riesgos fiscales, pero el camino será difícil: economista sobre Brasil”.

³¹⁵ FMI (2025) - “Fiscal Monitor April 2025: Fiscal Policy under Uncertainty”.

³¹⁶ Al respecto, la deuda pública promedio de países emergentes fue equivalente a 43,3% del PBI en 2015, lo cual implica que se incrementó en 26,2 p.p. del PBI entre 2015 y 2024.

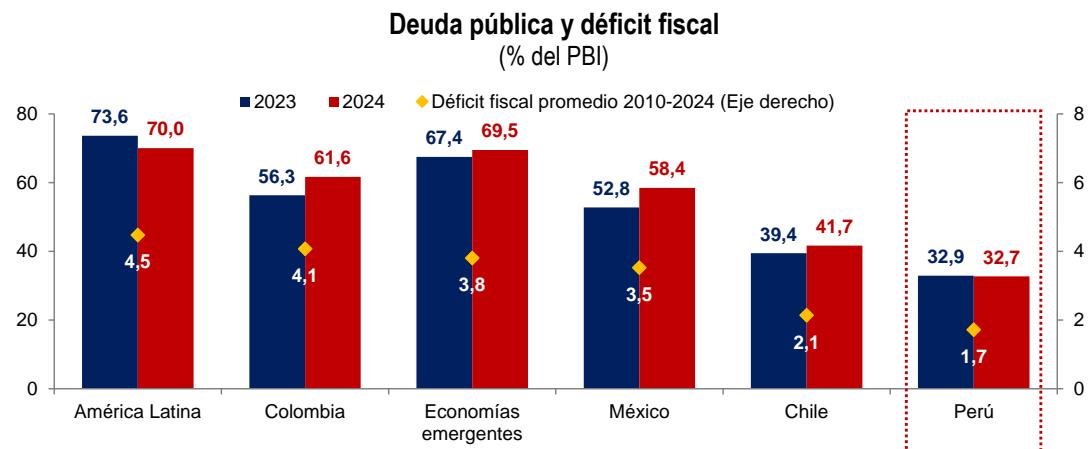
³¹⁷ FMI (2025) - “Fiscal Monitor April 2025: Fiscal Policy Under Uncertainty”, Banco Mundial (2025) – “Global Economic Prospects January 2025”, BID (2025) – “Oportunidades regionales en medio de cambios globales”, FMI (2024) – “Regional Economic Outlook Western Hemisphere October 2024: Rebalancing Policies and Pressing on with Reforms”, OCDE (2024) – “Perspectivas Económicas de la OCDE Foro de América Latina”, CEPAL (2024) – “Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2024”.



Fuente: Banco Mundial, BID, Cepal, FMI y OCDE.

Proyecciones de deuda pública

La deuda pública del SPNF en 2024 fue equivalente a 32,7% del PBI, manteniéndose por debajo del promedio de economías emergentes (cercana a 70% del PBI), lo cual permite mantener las fortalezas fiscales del país. La fortaleza fiscal del país, reflejada en un bajo déficit fiscal y nivel de deuda pública, es producto de una política fiscal prudente. Ello ha permitido mantener uno de los menores niveles de riesgo país de la región y conservar una calificación crediticia con grado de inversión. Así, el déficit fiscal promedio de Perú entre 2010 y 2024 se ubicó en 1,7 % del PBI, por debajo del promedio de economías emergentes (3,8 % del PBI) y de América Latina (4,5 % del PBI). En 2024, la deuda pública se redujo en 0,2 p.p. del PBI respecto a 2023, explicado por el efecto conjunto de sus determinantes macrofiscales: +3,5 p.p. del PBI por el déficit fiscal y +0,2 p.p. del PBI por el efecto del tipo de cambio³¹⁸; los cuales son mitigados en -2,5 p.p. del PBI por el efecto del crecimiento nominal del PBI y en -1,4 p.p. del PBI por otros factores³¹⁹.



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

En 2025, la deuda pública será equivalente a 33,2% del PBI y en adelante tendrá una tendencia decreciente hasta ubicarse en 32,2% del PBI en 2028 y en 29,7% del PBI en 2035, todo ello en consistencia con las necesidades de financiamiento³²⁰ para los siguientes años que son guiadas por la reducción gradual del déficit fiscal. Las necesidades de financiamiento (déficit fiscal más amortizaciones) son el principal flujo de nuevo endeudamiento, y tienen una retroalimentación con el stock

³¹⁸ En 2024, el sol se depreció en 1,6% (tipo de cambio fin de periodo: 3,77 en diciembre de 2024 vs 3,71 en diciembre de 2023).

³¹⁹ De los cuales alrededor de 1,1% del PBI corresponde al uso de activos financieros y 0,3% del PBI a otros desembolsos netos de amortizaciones.

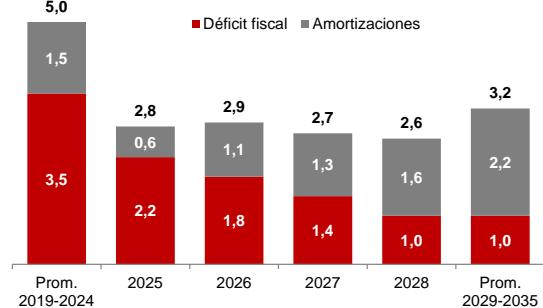
³²⁰ Corresponde a la suma del déficit fiscal y amortizaciones de la deuda pública. El pago de las amortizaciones de la deuda pública no se encuentra dentro de la contabilización del déficit fiscal de acuerdo con el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del FMI. El gasto público puede dividirse en gasto público no financiero (gasto corriente y gasto de capital) y gasto público financiero (pago de intereses y amortizaciones de la deuda pública). La contabilización del déficit fiscal considera al gasto público no financiero y al pago de intereses de la deuda pública. Por ello, el concepto de necesidades de financiamiento, que se refiere a la suma del déficit fiscal más las amortizaciones, ya contempla a todo el gasto público.

de deuda pública a través del pago de intereses y del pago de amortizaciones. En promedio, las necesidades de financiamiento serán equivalentes a 2,8% del PBI en el periodo 2025-2028 (déficit fiscal promedio de 1,6% del PBI y amortizaciones promedio de 1,2% del PBI) y a 3,2% del PBI en el periodo 2029-2035 (déficit fiscal promedio de 1,0% del PBI y amortizaciones promedio de 2,2% del PBI). Con ello, la deuda pública tendrá una reducción gradual hacia el cumplimiento de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI) en 2035, de acuerdo con la normatividad vigente³²¹, en consistencia con la reducción gradual del déficit fiscal³²².

Relación entre las necesidades de financiamiento y la deuda pública

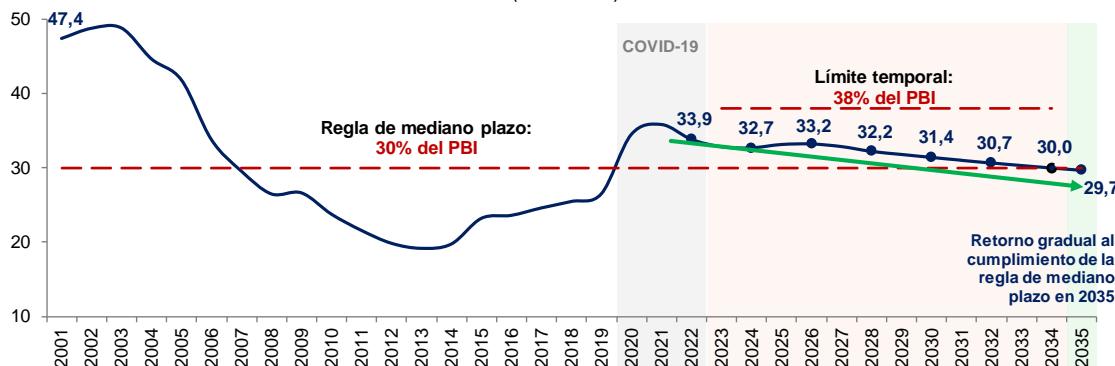


Perú: Necesidades de financiamiento del SPNF (% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Perú: Deuda pública del SPNF (% del PBI)



Nota: Según las reglas macrofiscales vigentes, la deuda pública no debe ser superior a 38% del PBI y debe tener un retorno al cumplimiento de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI) como máximo en el año 2035.

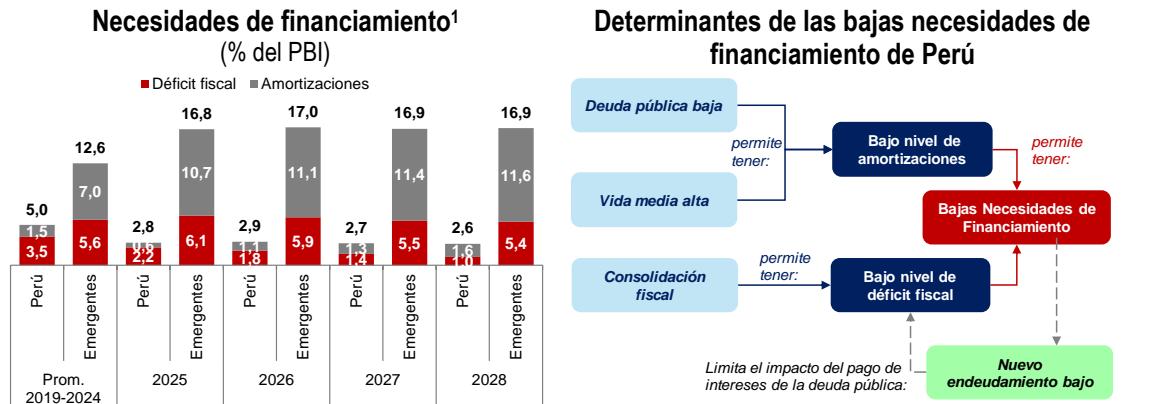
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cabe señalar que las necesidades de financiamiento de Perú para el periodo 2025-2028 (promedio: 2,8% del PBI) se mantendrán bajas en comparación con las de economías emergentes (promedio: 16,9% del PBI), lo cual acota los montos de nuevo endeudamiento en el actual contexto de altas tasas de interés. Tener bajas necesidades de financiamiento implica bajos montos de nuevo endeudamiento, lo cual es relevante en un contexto como el actual de altas tasas de interés debido a que limita el impacto del pago de intereses sobre el déficit fiscal. Las bajas necesidades de financiamiento del país se explican por i) bajos niveles de amortizaciones de la deuda pública, por la menor deuda pública de Perú (2024: 32,7% del PBI) respecto del promedio de emergentes (2024: 69,5% del PBI), y la mayor vida

³²¹ Cabe señalar que el Decreto Legislativo N° 1621 establece un límite temporal para la deuda pública de 38% del PBI hasta 2034 y a partir de 2035 entra en vigencia su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI).

³²² Se espera que el pago de amortizaciones financiado con endeudamiento público tenga efectos poco significativos en el stock de deuda, debido a que el nuevo endeudamiento para pagar amortizaciones (que eleva la deuda pública) se contrarresta con la amortización pagada (que reduce la deuda pública) y no se esperan diferencias significativas en los precios de los bonos soberanos que son amortizados respecto de los precios de los bonos soberanos que son emitidos debido a las fortalezas fiscales del país.

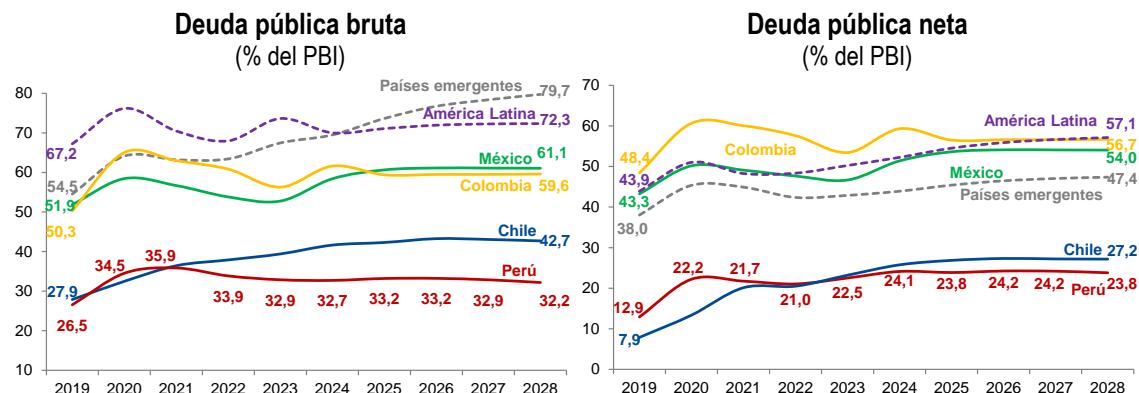
media de la deuda pública³²³ del país (12 años) respecto a la de los países emergentes (7 años); y ii) por los bajos niveles de déficits fiscales³²⁴, en consistencia con la consolidación fiscal del país para los siguientes años



1/ Las amortizaciones para emergentes de 2025 en adelante se calcularon como el cociente de la deuda pública de "t-1" y la vida media de 2024.

Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

Asimismo, la deuda pública bruta y la deuda pública neta de Perú se mantendrán como unas de las menores entre economías emergentes y de América Latina. La deuda pública bruta del país mantendrá una tendencia decreciente en los siguientes años, en contraste con la tendencia creciente que tendrá la deuda pública promedio de economías emergentes. Con ello, la deuda pública de Perú en 2028 (32,2% del PBI) continuará estando por debajo del promedio de economías emergentes (alrededor de 80,0% del PBI) y de América Latina (cerca de 73,0% del PBI). Además, la deuda neta del país en 2028 (23,8% del PBI) se mantendrá como una de las más bajas en comparación con los países de América Latina (57,1% del PBI) y las economías emergentes (47,4% del PBI).



Nota: La información del FMI para la deuda pública bruta considera a 155 economías emergentes; mientras que, para la deuda pública neta considera a 45 economías emergentes.

1/ El nivel de deuda neta del país aumenta ligeramente hacia 2028 en consistencia con un menor nivel de deuda pública y un menor nivel de activos financieros como porcentaje de PBI (considerando que los activos financieros se incrementan principalmente en épocas favorables). Cabe señalar que la deuda pública neta es igual a la deuda bruta menos los activos financieros.

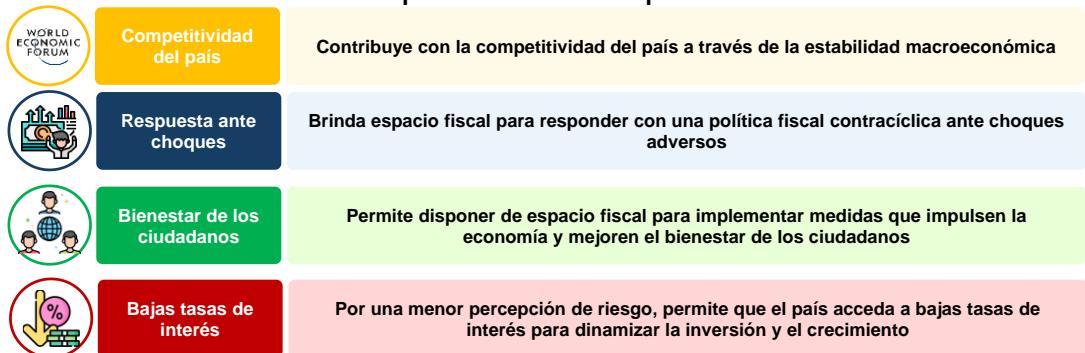
Fuente: BCRP, FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, MEF y proyecciones MEF.

³²³ La vida media se refiere al plazo promedio (en años) en el que se tiene que pagar todo el actual stock de deuda pública. En ese sentido, tener una alta vida implica que en cada año se paga una menor cantidad de amortizaciones de la deuda en comparación con tener una baja vida media.

³²⁴ Para el periodo 2025-2028, el promedio del déficit fiscal de Perú es equivalente a 1,6% del PBI y para el promedio de economías emergentes es equivalente a 5,7% del PBI. Adicionalmente, el déficit fiscal de Perú en 2028 se ubicará en 1,0% del PBI (su regla fiscal de mediano plazo); mientras que, el déficit fiscal de economías emergentes se ubicará en 5,4% del PBI.

En el contexto de alta incertidumbre con tasas de interés aún en niveles elevados y con múltiples riesgos, los bajos niveles de deuda pública de Perú para los siguientes años se preservan como un pilar clave de la estabilidad macroeconómica del país, condición esencial para promover un crecimiento económico sostenido. La sostenibilidad fiscal (reflejada a través de una deuda pública baja) es condición esencial para que la política fiscal tenga efectos positivos sobre la economía y el bienestar de los ciudadanos. Ello debido a que permite acceder a menores tasas de interés en los mercados (lo cual dinamiza la inversión y el crecimiento), proporciona margen para que la política fiscal pueda mitigar los efectos negativos de contextos adversos, y facilita la implementación de reformas o planes de inversión pública que incrementen el crecimiento económico a largo plazo. Cabe señalar que diversos organismos internacionales, entre ellos el FMI³²⁵, destacan que el país mantiene un alto grado de sostenibilidad fiscal.

Beneficios de preservar una deuda pública sostenible



Nota: Para más información revisar el Recuadro n.º 5: Sostenibilidad fiscal y retos post COVID-19 del IAPM 2021-2024.
Fuente: MEF.

Gestión de activos y pasivos financieros

En base a los lineamientos de la EGIAP³²⁶, se realiza la gestión de activos y pasivos financieros del SPNF para contribuir al fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal del país. Una estructura óptima y una gestión más eficiente del balance financiero del Estado fortalece la sostenibilidad fiscal frente a riesgos. Por ello, la EGIAP establece los lineamientos sobre la gestión de los activos y pasivos financieros del país reduciendo el costo de los pasivos y maximizando el rendimiento de los activos financieros, considerando los riesgos asociados. Así, la gestión integral de activos y pasivos permite reducir vulnerabilidades financieras, mejorar la eficiencia en el uso de los recursos públicos, y optimizar la gestión y perfil de la deuda pública, lo cual en suma contribuye al fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal del país.

Gestión de activos financieros

Los activos financieros del SPNF equivalen a 8,6% del PBI al cierre de 2024. Al respecto, 1,7% del PBI corresponden a recursos de Tesoro Público destinados a gastos del presupuesto público; 1,6% del PBI a fondos públicos cuyos recursos están destinados a fines específicos según normatividad; 2,4% del PBI a recursos de otros pliegos presupuestarios que encargan su administración al Tesoro Público; y 3,0% del PBI a recursos de diversas entidades públicas (principalmente FCR, Essalud y empresas públicas) en el sistema financiero y no financiero privado. Es importante precisar que disponer de activos financieros facilita realizar una estrategia balanceada de financiamiento en escenarios adversos en vez de solo endeudarse. Al respecto, los recursos del FEF³²⁷ se ubicaron en US\$ 3 212 millones (1,1% del PBI) al cierre de 2024, el doble de lo registrado en 2022.

³²⁵ FMI (2024) – “2024 Article IV Consultation - Press Release; Staff Report; and Statement by the executive director for Peru”.

³²⁶ Para un mayor detalle se sugiere revisar el siguiente recuadro del MMM 2024-2027: Recuadro n.º 13: La relevancia de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP) para la sostenibilidad fiscal de Perú.

³²⁷ El Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) es una de las principales herramientas fiscales contracíclicas del país.

En cuanto a su composición, los activos financieros están concentrados principalmente en moneda local (63,4%) y están depositados principalmente en el BCRP (53,4%). Así, los activos en moneda nacional equivalen a 5,5% del PBI; mientras que, el 36,6% que está en moneda extranjera equivalen a 3,2% del PBI. En cuanto a su composición según entidad de depósito: el 53,4% (4,6% del PBI) de los activos financieros se encuentra en el BCRP; el 36,9% (3,2% del PBI) en el sistema financiero y no financiero privado; y el restante 9,7% (0,8% del PBI) en el Banco de la Nación.

Activos financieros del SPNF a diciembre de 2024

(Millones de S/, % del PBI y % del total de activos financieros)

	Millones de S/	% del PBI	% del total de los activos financieros	Descripción
Activos financieros del SPNF (1+2+3+4)				
1. Recursos propios del Tesoro Público	18 207	1,7	19,4	Recursos que mantiene el Tesoro Público en el BCR y BN destinados a cubrir principalmente gastos presupuestados. Incluye a los prefinanciamientos y los recursos procedentes de endeudamiento orientados a gastos en proyectos de inversión. Se encuentran en depósitos a corto plazo
1.1 Depósitos en el Banco Central de Reserva (BCR)	13 326	1,2	14,2	
1.2 Depósitos en el Banco de la Nación (BN)	2 516	0,2	2,7	
1.3 Depósitos en la banca privada	2 365	0,2	2,5	
2. Fondos	16 886	1,6	18,0	Fondos públicos con fines específicos según normatividad. Por ejemplo, incluye a la RSL, cuyo objetivo es cubrir necesidades temporales de liquidez por las fuentes de Recursos Ordinarios o Recursos por Operaciones Oficiales
2.1 Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)	12 078	1,1	12,9	
2.2 Otros fondos	4 809	0,4	5,1	
3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público	26 362	2,4	28,1	Recursos que se encuentran en el Tesoro Público, pero que pertenecen a los pliegos presupuestarios. Provienen principalmente de RDR generado por las entidades y RD transferidos a los gobiernos subnacionales (canon, sobrecanon, entre otros). Gran parte de estos recursos están en la Cuenta Única del Tesoro.
3.1 Recursos Directamente Recaudados (RDR) ¹	3 100	0,3	3,3	
3.2 Recursos Determinados (RD) ¹	13 552	1,2	14,5	
3.3 Donaciones y Transferencias ¹	317	0,0	0,3	
3.4 Otros	9 394	0,9	10,0	
4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero y No Financiero Privado	32 206	3,0	34,4	Activos del Estado depositados en la banca privada y que, en su mayoría, son intangibles. Por ejemplo, los recursos del FCR tienen como fin respaldar las obligaciones de los regímenes pensionarios a cargo de la ONP. En el caso de EsSalud, los recursos tienen como finalidad constituir ingresos para apoyar los gastos de prestaciones de salud.
4.1. Gobiernos Regionales	1	0,0	0,0	
4.2. Gobiernos Locales	415	0,0	0,4	
4.3. Empresas no financieras de Fonafe y Petropérú	5 663	0,5	6,0	
4.4. Fondo Consolidado de Reservas (FCR) y EsSalud	22 145	2,0	23,6	
4.5. Gobierno Nacional y otros	3 982	0,4	4,3	
1. Clasificación según moneda				
Activos financieros del SPNF (I+II)	93 661	8,6	100,0	
I. Moneda nacional	59 374	5,5	63,4	
II. Moneda extranjera	34 287	3,2	36,6	
2. Clasificación según entidad de depósito				
Activos financieros del SPNF (I+II+III)	93 661	8,6	100,0	
I. Banco Central de Reserva (BCRP)	50 050	4,6	53,4	
II. Banco de la Nación (BN)	9 041	0,8	9,7	
III. Sector Financiero y No Financiero Privado	34 571	3,2	36,9	

Nota: Información preliminar. Además, alrededor de S/ 4 mil millones corresponden a recursos provenientes de endeudamiento.

1/ Corresponde a estos recursos que se encuentran depositados en el BCRP. Estos recursos que están depositados en el BN o en el sistema financiero privado se encuentran dentro de las categorías otros.

Fuente: BCRP y MEF.

En ese sentido, se continuará optimizando la planificación financiera de los recursos del tesoro público y maximizando la rentabilidad de los activos financieros para fomentar su mayor acumulación. Una mayor acumulación de activos se obtiene no solo por superávits fiscales³²⁸, sino también mediante su mayor rentabilización. Por ello, se continuará mejorando la política de inversiones de los activos, desde el punto de vista de su rentabilidad esperada como de su exposición al riesgo. Además, se continuará optimizando la planificación financiera del presupuesto público bajo el principio de fungibilidad de los recursos³²⁹ y ampliando la cobertura de la CUT³³⁰ (para mejor supervisión y control centralizado de los recursos³³¹).

³²⁸ Asimismo, una situación de bajo déficit fiscal facilita la acumulación de activos financieros, pues así es más factible llegar a un superávit fiscal al ingresar a un contexto de mayor crecimiento económico y/o altos precios de *commodities* relevantes para el país.

³²⁹ Acorde al Decreto Legislativo N° 1441 – Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería, la fungibilidad consiste en el uso de los Fondos Públicos administrados en la CUT, independientemente de su fuente de financiamiento, con la finalidad de brindar financiamiento por descalces temporales de caja, asegurando la continuidad de la atención de los requerimientos de pagos en concordancia con el Principio de Oportunidad.

³³⁰ Se continuará ampliando la cobertura de la CUT para contar con información oportuna y completa de los activos financieros del Estado. Asimismo, se continuará incentivando la rentabilización de los excedentes temporales de recursos, buscando una mayor diversificación de contrapartes e instrumentos financieros, sujetos a las necesidades de liquidez del Tesoro Público y a los lineamientos de la EGIAP.

³³¹ Ello es relevante pues tener información completa y detallada de los recursos permite reducir su costo de liquidez al minimizar la probabilidad de contar con recursos inmovilizados. Además, facilita la disponibilidad de recursos que, a su vez, asegura el financiamiento oportuno de las necesidades de gasto público.

Gestión de pasivos financieros

Por el lado de la gestión de pasivos, se continuó optimizando la composición de la deuda pública para mitigar su exposición a riesgos financieros como los de tasa de interés, tipo de cambio y refinanciamiento. Así, al cierre de 2024, se observó una notable mejora respecto de 2001: la proporción de deuda en moneda local pasó de 8,3% a 52,6%, la deuda a tasa fija aumentó de 34,2% a 84,2%, ambos respecto del total de la deuda pública; y la vida media se incrementó de 8,0 a 12,0 años. Estos avances han permitido reducir la exposición a los riesgos asociados a la deuda pública, tales como los riesgos de tasa de interés (con una mayor proporción de la deuda a tasa fija), de tipo de cambio (con una mayor proporción de la deuda en moneda local) y de refinanciamiento (con una mayor vida media).

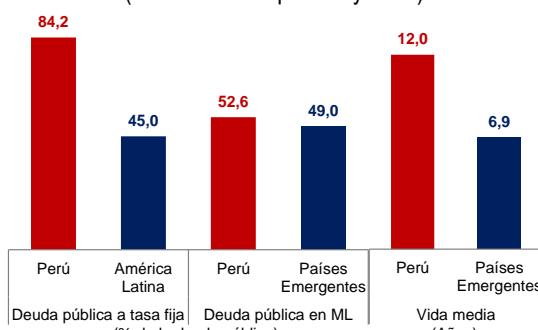
Perfil de la deuda pública del SPNF y mitigación de la exposición a sus riesgos asociados
(% de la deuda pública y años)



Fuente: MEF.

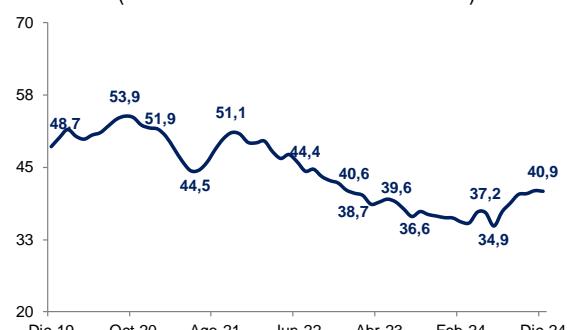
La mejora sostenida del perfil de la deuda pública ha fortalecido la posición fiscal del país frente a otras economías emergentes y de América Latina. Este desempeño se refleja, además, en la confianza de los mercados financieros internacionales en los bonos soberanos del país. Perú mantiene un perfil de la deuda pública más resiliente que el del promedio de economías emergentes y de América Latina, destacando por una mayor proporción de deuda pública en moneda local, a tasa fija y con plazos más largos. Esta confianza en la gestión fiscal también se evidencia en una alta preferencia de los mercados financieros internacionales por los bonos soberanos (al cierre de 2024, el 40,9% de los bonos soberanos en soles estaba en manos de no residentes³³²).

Perfil de la deuda pública 2024:
Perú, países emergentes y América Latina
(% de la deuda pública y años)



Fuente: Banco Mundial, FMI y MEF.

Tenencia de bonos soberanos en soles en manos de no residentes
(% de los bonos soberanos en soles)



³³² Una alta participación de no residentes puede considerarse un factor de riesgo en contextos de alta volatilidad, en el caso de Perú representa una señal de confianza en las fortalezas fiscales del país. MEF (2024) – “Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2025-2028”.

En adelante, se continuará priorizando el endeudamiento en soles, a tasa fija y a plazos no cortos, sujeto a las condiciones de los mercados financieros; además, se continuarán realizando OAD para optimizar la estructura de la deuda y también se realizarán acciones para continuar profundizando el mercado local de capitales. Asimismo, se continuará ampliando el portafolio de instrumentos financieros para diversificar fuentes de financiamiento que aseguren la capacidad de respuesta del Estado ante eventos adversos. Es importante mencionar que, en marzo de 2025, se puso en cotización un fondo bursátil (ETF) que replica el rendimiento de un portafolio de bonos soberanos del país³³³, ello contribuye a ampliar la base de inversionistas de instrumentos financieros domésticos y profundizar el mercado de capitales local³³⁴.

³³³ El ETF no es deuda pública, sino que se trata de un instrumento financiero que cotiza en bolsa y que replica los rendimientos de un portafolio de bonos soberanos en soles. De esta manera, un inversionista ya no requiere comprar un conjunto de bonos soberanos peruanos para tener un rendimiento asociado al riesgo del país, sino que compra directamente un solo instrumento financiero (el ETF) que obtiene dicho rendimiento.

³³⁴ Este instrumento estará dirigido a aquellos inversionistas que quieran tener los rendimientos de riesgo soberano peruano y que tiene una la comisión de gestión baja en comparación a otros instrumentos similares en el mercado.

6. RIESGOS FISCALES

Las proyecciones fiscales del IAPM se elaboran sobre las perspectivas de un escenario base de la economía local e internacional, y considerando la normatividad legal vigente asociada a las cuentas fiscales. Las perspectivas sobre la economía local e internacional son desarrolladas a detalle en las secciones de panorama internacional; y panorama local del presente IAPM. En cuanto a la normatividad legal vigente, se tiene principalmente a las reglas fiscales (que están determinadas en el Decreto Legislativo N° 1621³³⁵ y Decreto Legislativo N° 1276³³⁶), a las normas legales que rigen la política tributaria del país y a las normas legales que rigen el gasto público (como la Ley de Presupuesto Público del año vigente).

La materialización de algún choque (positivo o negativo) que afecte a los principales supuestos macroeconómicos del escenario base, así como cambios normativos que reduzcan los ingresos fiscales e incrementen el gasto público, tendrán efectos en las cuentas fiscales y sus proyecciones. Considerando que el estado de la economía local e internacional es dinámico, y que alrededor del 60% de la variabilidad de crecimiento del PBI de Perú se explica por factores internacionales, el IAPM considera esta sección de riesgos macrofiscales³³⁷ en la que se presenta y evalúa riesgos a los que están expuestos las finanzas públicas. Lo cual tiene el objetivo de identificar desviaciones de las proyecciones fiscales respecto del escenario base. Además, es importante considerar que iniciativas legislativas que conlleven a reducir los ingresos fiscales o a incrementar el gasto público (temporal o permanentemente) también generarían desviaciones de las proyecciones fiscales respecto del escenario base.

En ese sentido, choques negativos o la aprobación de iniciativas legislativas que generen presiones a un mayor déficit fiscal afectarían el cumplimiento de las reglas fiscales, lo cual podría conllevar a rebajas de la calificación crediticia y mayores niveles de riesgo país, lo que a su vez tendría consecuencias adversas en el crecimiento económico y en el bienestar de los ciudadanos. El deterioro de las cuentas fiscales (reflejado en mayores niveles de déficit fiscal y deuda pública) podría generar un incremento de la percepción de riesgo del país con consecuentes rebajas de sus calificaciones crediticias (lo cual es relevante considerando que Perú podría perder el grado de inversión si S&P le hace una rebaja a su calificación crediticia³³⁸). Además, se tendrían mayores costos de financiamiento (tasas de interés) para los sectores público y privado del país, los cuales reducirían el dinamismo de la inversión, del crecimiento económico y del empleo, con consecuencias negativas para el bienestar de los ciudadanos³³⁹.

Teniendo en cuenta la exposición de las cuentas fiscales a riesgos que pueden generar impactos significativos sobre la deuda pública, es importante generar el espacio fiscal necesario para afrontar dichos escenarios adversos, así como evitar normas legales que deterioren las cuentas fiscales del país. Todos los esfuerzos para fortalecer las finanzas públicas del país no deben ser contrarrestados por la aprobación de normas legales que deterioren las finanzas públicas, sino que, por el contrario, se deben fomentar normas y acciones para generar mayores ingresos fiscales permanentes a través de una ampliación de la base tributaria. Asimismo, son relevantes medidas que promuevan una mayor eficiencia del gasto público. Adicionalmente, se realizarán esfuerzos para recomponer y mantener niveles prudentes

³³⁵ Decreto legislativo que regula un retorno gradual a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero. Publicado en el diario oficial El Peruano el 08 de julio de 2024.

³³⁶ Decreto Legislativo que aprueba el marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero. Publicado en el diario oficial El Peruano el 23 de diciembre de 2016.

³³⁷ La sección de riesgos macrofiscales es presentada con más detalles en cada MMM. Cabe señalar que se presenta la sección de riesgos macrofiscales desde el MMM de agosto de 2019, en base a las mejores prácticas internacionales.

³³⁸ Las actuales calificaciones crediticias de Perú son: BBB- con S&P (la menor calificación dentro de la escala de grado de inversión), BBB con Fitch (la segunda menor calificación dentro de la escala de grado de inversión) y Baa1 (la tercera menor calificación dentro de la escala de grado de inversión). Actualmente, estas tres calificaciones crediticias tienen perspectiva estable.

³³⁹ Banco Mundial (2016) – “The Ghost of a Rating Downgrade: What Happens to Borrowing Costs When a Government Loses its Investment Grade Credit Rating?”, Jaramillo y Tejada (2011) – “Sovereign Credit Ratings and Spreads in Emerging Markets: Does Investment Grade Matter?”, FMI (2010) – “Global Financial Stability Report, October 2010: Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity”.

de activos financieros (para lo cual será vital la reducción del déficit fiscal³⁴⁰), entre otras medidas que contribuyan a fortalecer la sostenibilidad fiscal del país³⁴¹.

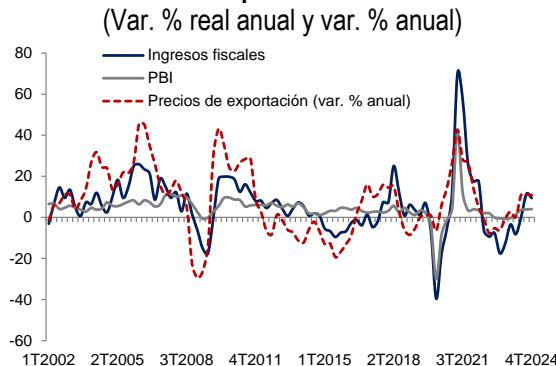
6.1. Sensibilidades de las cuentas fiscales a los supuestos macroeconómicos

La economía peruana, al ser pequeña y abierta, está expuesta tanto a factores externos como internos, lo que puede afectar la dinámica de crecimiento económico. En los últimos 15 años, alrededor del 60% de la variabilidad de crecimiento del PBI de Perú se explica por factores provenientes del entorno internacional³⁴², por lo que el contexto actual de alta incertidumbre podría afectar la dinámica de crecimiento económico del país. Entre los principales riesgos internacionales se encuentra la intensificación de conflictos y tensiones geopolíticas (como la guerra comercial), persistencia de inflación y continuidad de altas tasas de interés y escenarios de eventos climáticos adversos. Por otra parte, se estima que una variación de 1 p.p. en el crecimiento del PBI de China podría incidir en 0,5 p.p. en el crecimiento económico de Perú. En esa misma línea, una variación de 10 cUS\$/lb. de cobre generaría un efecto de 0,10 p.p. en el crecimiento del PBI de Perú.

6.1.1 Ingresos fiscales: Sensibilidades a variables macroeconómicas y proyecciones determinísticas ante choques

Las proyecciones de ingresos fiscales son sensibles a cambios en los supuestos macroeconómicos, especialmente a aquellos provenientes del exterior (que suelen ser los más volátiles). La volatilidad de los ingresos fiscales está asociada a factores internos (como el crecimiento económico), aunque en mayor medida responde a factores externos (como a variaciones en las cotizaciones de las materias primas). En ese sentido, las proyecciones se encuentran en permanente evaluación, las desviaciones en las proyecciones de ingresos fiscales (positivas o negativas) impactan directamente en el déficit fiscal. Al respecto, se estima que un menor (mayor) crecimiento del PBI en 1 p.p. reduciría (incrementaría) los ingresos fiscales entre 0,1% y 0,2% del PBI y que un incremento (caída) de 10 p.p. en el precio del cobre, equivalente a un incremento (caída) de 40 cUS\$/lb, incrementaría (reduciría) los ingresos fiscales entre 0,1% y 0,2% del PBI.

Ingresos del gobierno general, PBI y precios de exportación



Sensibilidades de los ingresos fiscales respecto a variables macroeconómicas

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

Fuente: MEF.

Considerando que los ingresos fiscales están expuestos a diversos choques macrofiscales, se evalúan escenarios donde sus determinantes macroeconómicos (crecimiento del PBI y precio de

³⁴⁰ Ello debido a que se pueden acumular activos financieros en contextos macroeconómicos favorables si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal).

³⁴¹ Se continuará optimizando el perfil de la deuda pública en base a los lineamientos de la EGIAP, por lo que se priorizará la emisión de bonos soberanos en moneda local para incrementar la proporción de la deuda pública en moneda local y a tasa fija, así como mantener una vida media que no genere problemas en el corto plazo. Todo ello con el objetivo de mitigar los riesgos de tipo de cambio, de tasa de interés y de refinanciamiento. Por último, se continuará diversificando el portafolio de instrumentos financieros para afrontar dichos eventos (créditos contingentes, seguros contra catástrofes, entre otros).

³⁴² Izquierdo, A., Romero-Aguilar, R., & Talvi, E. (2008) – “Booms and busts in Latin America: the role of external factors”.

cobre) tienen choques negativos y choques positivos. Estos escenarios buscan evaluar como cambian los ratios de ingresos fiscales sobre PBI ante choques en sus principales determinantes. El escenario base para ambos análisis considera los supuestos macrofiscales del presente IAPM, y escenarios determinísticos con los siguientes choques:

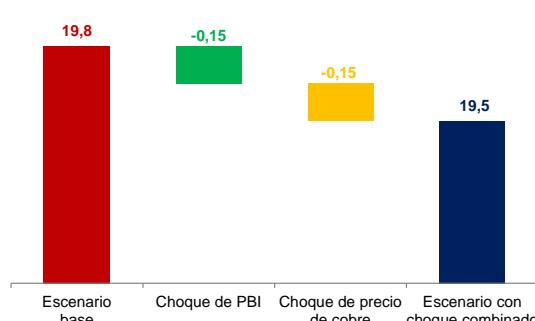
Choques macrofiscales en determinantes de los ingresos fiscales

Variable macroeconómica	Choque negativo	Choque positivo
PBI ¹	Menor crecimiento del PBI en 1 p.p. para el año 2025	Mayor crecimiento del PBI en 1 p.p. para el año 2025
Precio de cobre ²	Menor crecimiento del precio del cobre en 10 p.p. (equivalente a 40 ¢US\$/lb) para el año 2025	Mayor crecimiento del precio del cobre en 10 p.p. (equivalente a 40 ¢US\$/lb) para el año 2025
Combinado	Agrega simultáneamente los dos choques negativos anteriores para el año 2025	Agrega simultáneamente los dos choques positivos anteriores para el año 2025

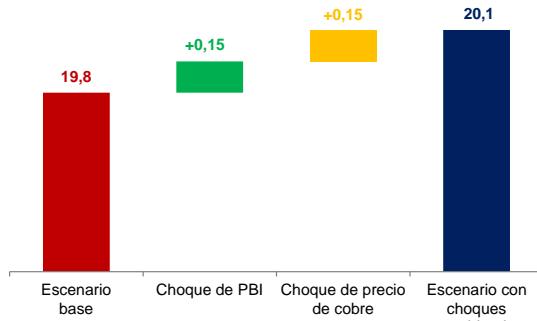
1/ El choque negativo del PBI puede estar asociado a la continuidad de las presiones inflacionarias y ralentización en el crecimiento económico de socios comerciales, choques de oferta en los sectores primarios, entre otros. Por otra parte, el choque positivo del PBI puede estar asociado a una rápida normalización de la actividad económica tras la disipación de riesgos a nivel internacional. 2/ Para fines del presente análisis, al ejemplificar un choque externo se utiliza cambios en el precio del cobre pues es uno de los componentes con mayor volatilidad que recoge el índice de precios de exportación. Choques positivos o negativos en el precio de cobre puede estar asociado con conflictos o tensiones geopolíticas, crisis financieras, cambios en las perspectivas de crecimiento de la economía mundial o de principales socios comerciales, cambios en la demanda del commodities en proyectos de inversión, entre otros. Fuente: MEF.

Las proyecciones determinísticas muestran que cambios en el crecimiento económico de 1 p.p. o de 10% en los niveles de precios de cobre tendrían un impacto acotado en la recaudación. De considerar un choque negativo de PBI (de 1 p.p.), los ingresos se reducirían alrededor de 0,15% del PBI. Asimismo, de considerarse una caída del precio del cobre (10 p.p.), los ingresos se reducirían 0,15% del PBI adicional. Es decir, de considerar ambos choques los ingresos proyectados para 2025 pasarían de 19,8% del PBI a 19,5% del PBI. Por otro lado, ante un choque positivo de PBI (de 1 p.p.), los ingresos aumentarían en alrededor de 0,15% del PBI y considerarse un crecimiento del precio del cobre (10 p.p.), los ingresos aumentarían 0,15% del PBI adicional. Con ello, de considerar ambos choques positivos, los ingresos proyectados para 2025 pasarían de 19,8% del PBI a 20,1% del PBI.

2025: Proyección de los ingresos fiscales ante choques negativos (% del PBI)



2025: Proyección de los ingresos fiscales ante choques positivos (% del PBI)



Fuente: Proyecciones MEF.

6.1.2 Deuda pública: Sensibilidades a variables macroeconómicas, y proyecciones determinísticas y estocásticas ante choques

Las proyecciones de la deuda pública están expuestas directamente a choques en sus determinantes macrofiscales tales como el crecimiento del PBI, el déficit fiscal, el tipo de cambio y tasas de interés. Se estima que un incremento (reducción) del tipo de cambio en 10%³⁴³ generaría una

³⁴³ Dicha magnitud de incrementos del tipo de cambio fue observada en años previos: en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa; y en el periodo 2013-2015, ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes. Incluso, en los años 2020 y 2021, ante el impacto de la pandemia, se tuvo una depreciación promedio anual de 10%.

subida (caída) de la deuda pública entre 1,3 y 1,7 p.p. del PBI³⁴⁴. Además, se estima que un menor (mayor) crecimiento del PBI en 1 p.p. incrementaría (reduciría) la deuda pública en alrededor de 0,3 p.p. del PBI³⁴⁵. Adicionalmente, se estima que una subida (caída) de la tasa de interés implícita de la deuda pública en 100 pbs.³⁴⁶ incrementaría (reduciría) la deuda pública en cerca de 0,33 p.p. del PBI³⁴⁷.

Sensibilidades de la deuda pública respecto a variables macroeconómicas

(% del PBI)

Variables macroeconómicas	Por cada...	Impacto en deuda (p.p. del PBI)
 Crecimiento del PBI	△1 p.p.	▽[0,30 - 0,31]
 Tipo de cambio	△10%	△[1,2 - 1,6]
% Tasa de interés ¹	△100 pbs	△[0,33 - 0,34]

1/ Referido a la tasa de interés implícita de la deuda pública.

Fuente: MEF.

Considerando que la deuda pública está expuesta a diversos choques macrofiscales, se realizan proyecciones a 10 años bajo los enfoques determinístico y estocástico considerando escenarios donde sus determinantes macrofiscales (crecimiento del PBI, tipo de cambio, déficit fiscal y tasa de interés) tienen choques negativos y choques positivos. El análisis determinístico³⁴⁸ permite obtener sendas particulares del ratio de deuda pública sobre PBI ante choques en sus determinantes macrofiscales. Por su parte, el análisis estocástico³⁴⁹ permite construir distribuciones y determinar probabilidades de superar umbrales establecidos de dicho ratio. Se contempla como horizonte de proyección al periodo 2025-2034. El escenario base para ambos análisis considera los supuestos macrofiscales del presente IAPM para el periodo 2025-2028; mientras que, para el periodo 2029-2034, se utilizan los siguientes supuestos:

- Crecimiento anual del PBI real de 2,5%.
- Resultado económico del SPNF de -1,0% del PBI para cada año entre el periodo 2029-2034, consistente con la regla fiscal vigente de mediano plazo del resultado económico.
- Deflactor del PBI de 2%.
- Tasa de interés implícita de la deuda pública de 5,9% en promedio.
- No se utilizan activos financieros para cubrir parcial o totalmente los déficits fiscales.

Asimismo, para ambos análisis se presentan los siguientes choques:

³⁴⁴ Por otra parte, la deuda pública se incrementaría (reduciría) en cerca de 1,0 p.p. del PBI ante una subida (caída) del tipo de cambio en una desviación estándar. Una desviación estándar de la variación del tipo de cambio es 6,0 p.p. entre 2000 y 2024.

³⁴⁵ Por otra parte, la deuda pública se incrementaría (reduciría) en cerca de 0,8 p.p. del PBI ante una caída (subida) del PBI en una desviación estándar. Para este cálculo se consideró una desviación estándar del crecimiento real del PBI de 2,6 p.p. entre 2000 y 2024 (excluyendo los años 2020 y 2021). Si se considera todo el periodo 2000-2024, dicha desviación estándar es igual a 4,4 p.p.

³⁴⁶ El aumento de 100 pbs. en la tasa de interés implícita representa una situación muy poco probable; ya que, actualmente, cerca del 85% del total de la deuda pública está denominada en tasa fija. Además, Perú tiene una alta vida media de su deuda pública (alrededor de 12 años), lo cual mitiga el riesgo de refinanciamiento ante escenarios de mayores tasas de interés. El riesgo de refinanciamiento se refiere a la posibilidad de refinanciar los vencimientos de la deuda a una tasa de interés más elevada o, en el extremo, que no se pueda realizar tal renovación. Existe un mayor riesgo de refinanciamiento cuando se tiene una alta concentración de vencimientos de la deuda pública en el corto plazo (o, equivalentemente, una vida media baja).

³⁴⁷ Por otra parte, la deuda pública se incrementaría (reduciría) en cerca de 0,1 p.p. del PBI ante una subida (caída) de la tasa de interés implícita de la deuda pública en una desviación estándar. Una desviación estándar de dicha tasa es 0,4 p.p. entre 2000 y 2024.

³⁴⁸ Para mayor detalle, véase Buiter (1985) - "A Guide to Public Sector Debt and Deficits", Blanchard (1990) - "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators" y FMI (2013) - "Staff guidance note for public debt sustainability analysis in Market-Access Countries".

³⁴⁹ Para mayor detalle, véase Celasun, Debrun y Ostry (2007) - "Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A "Fan-Chart" Approach".

Choques macrofiscales en los determinantes de la deuda pública

Variable macroeconómica	Choque negativo	Choque positivo
PBI ¹	Menor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el período 2025-2027.	Mayor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el período 2025-2027.
Tipo de cambio ²	Incremento promedio anual de 10% para el período 2025-2027.	Diminución promedio anual de 5% para el período 2025-2027.
Resultado primario ³	Menor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el período 2025-2027.	Mayor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el período 2025-2027.
Combinado	Agrega simultáneamente los tres choques negativos anteriores más un incremento en 100 pbs en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el período 2025-2027.	Agrega simultáneamente los tres choques negativos anteriores más una disminución en 100 pbs en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el período 2025-2027.

1/ El choque negativo del PBI puede estar asociado a la continuidad de las presiones inflacionarias y ralentización en el crecimiento económico de socios comerciales, choques de oferta en los sectores primarios, entre otros. Por otra parte, el choque positivo del PBI puede estar asociado a una rápida normalización de la actividad económica tras la disipación de riesgos a nivel internacional.

2/ El choque negativo del tipo de cambio es similar al observado en el período 1997-1999 (ante la crisis rusa); y al observado en el período 2013-2015 (ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes). Incluso, en los años 2020 y 2021, ante el impacto de la pandemia, se tuvo una depreciación promedio anual de 10%. Por otra parte, el choque positivo del tipo de cambio es similar a lo observado en el período 2004-2007, y a lo observado en el período 2009-2012.

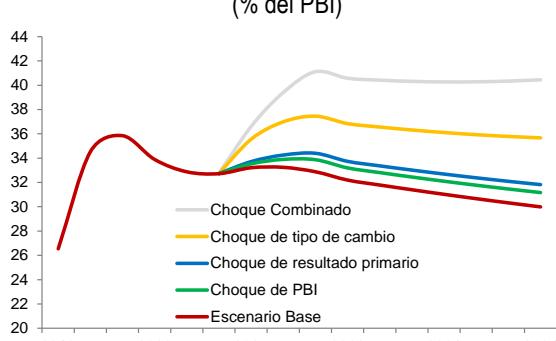
3/ El choque negativo de resultado primario es equivalente a un choque en los ingresos fiscales debido a, por ejemplo, menores precios de exportación. Análogamente, el choque positivo de resultado primario es equivalente a mejores ingresos fiscales relacionados a, por ejemplo, mayores precios de exportación.

Fuente: MEF.

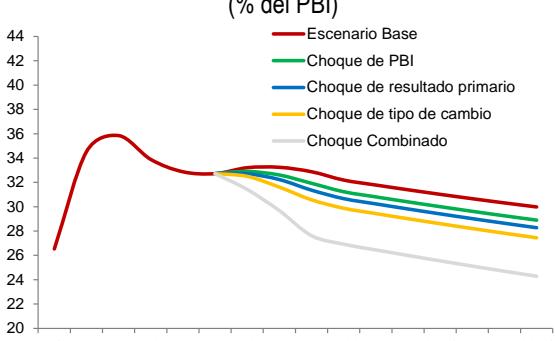
El análisis determinístico de la deuda pública muestra que el choque negativo con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. La deuda pública bajo este choque llegaría a cerca de 38% del PBI en el año 2027, para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en alrededor de 36% del PBI en 2034. Este impacto obedece a que todavía se tiene una participación importante de la deuda pública en moneda extranjera. Ante ello, en el marco de la EGIAP, se continuará mitigando este riesgo a través de la solarización de la deuda pública. Por otra parte, el choque positivo con mayor impacto en el ratio de deuda pública sobre PBI también es el de tipo de cambio, ya que bajo este choque la deuda pública se ubicaría en cerca de 30% del PBI en 2028 y en 27% del PBI en 2034.

Por su parte, el análisis estocástico muestra que bajo el escenario base se obtienen probabilidades de 25% y 5% que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI³⁵⁰, respectivamente. No obstante, ante la ocurrencia de un choque severo del tipo de cambio, dichas probabilidades se incrementan a 40% y 10%, respectivamente. Asimismo, ante la ocurrencia conjunta de todos los choques estas probabilidades se incrementan a 60% y 15%, respectivamente.

Proyección determinística de la deuda pública ante choques negativos (% del PBI)

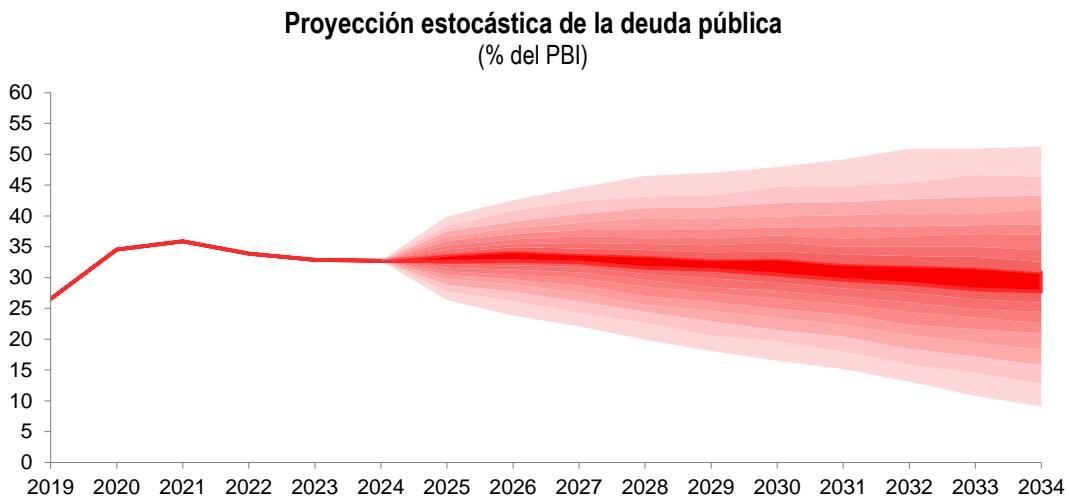


Proyección determinística de la deuda pública ante choques positivos (% del PBI)



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

³⁵⁰ La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.



Fuente: BCRP y MEF.

6.2. Errores de proyección del resultado económico y de la deuda pública del SPNF

El resultado económico y la deuda pública del país solo han experimentado desviaciones significativas en respuesta a grandes choques inesperados, como el aumento en el precio de los *commodities*, crisis financieras y la pandemia de la COVID-19. Estos eventos han provocado desviaciones en las proyecciones económicas, por ello tanto las desviaciones positivas como negativas deben ser gestionadas con cuidado mediante ajustes en las políticas económicas y fiscales para mitigar sus posibles impactos. Es crucial revisar y ajustar regularmente las proyecciones para reflejar estos cambios y reducir los efectos de dichos choques.

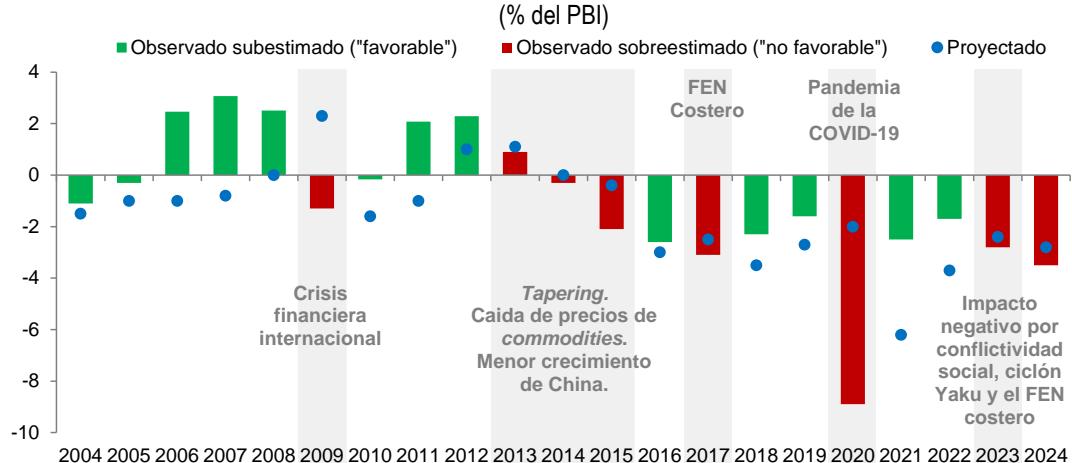
- Por ejemplo, entre 2004-2023 se tuvieron varios choques exógenos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la volatilidad en los mercados emergentes y los efectos de la COVID-19, que impactaron negativamente en las proyecciones del resultado económico y de la deuda pública. Asimismo, choques internos, como el FEN costero, la conflictividad social y el ciclón Yaku, entre otros, también contribuyeron a este impacto negativo.
- Por otro lado, en el mismo periodo, eventos exógenos como el alza de precios de *commodities*, durante la primera década de los 2000s y en 2022, tuvieron un impacto positivo en el resultado económico.

Las desviaciones en las proyecciones del resultado económico solo se han producido en respuesta a choques extraordinarios. En el período 2004-2024, las proyecciones han sido conservadoras, dado que, el resultado económico registrado fue superior a lo estimado, salvo en contextos de choques extraordinarios. Al respecto, la proyección del resultado fiscal a 1 año presentó un sesgo conservador, ya que en 13 años el resultado fiscal fue superior a su estimado, mientras que en solo 8 años se registró un resultado inferior al proyectado. Así, en promedio entre 2004-2024, el resultado económico fue mayor a su proyección en 0,6 p.p. del PBI. Además, en los 13 años en los que el resultado fiscal fue superior al proyectado, se registró un desvío promedio de 1,9 p.p. del PBI³⁵¹. En cambio, en los 8 años en los que el resultado fiscal fue menor al proyectado, se registró un desvío promedio de 1,8 p.p. del PBI, explicado principalmente por choques extraordinarios³⁵².

³⁵¹ En dichos años el desvío se explica principalmente por: ingresos fiscales superiores a sus proyecciones.

³⁵² Dichos choques extraordinarios generaron menores ingresos fiscales que los previstos; y en algunos casos un mayor gasto público respecto del proyectado.

Proyecciones y datos observados del resultado económico del SPNF entre 2004 y 2024

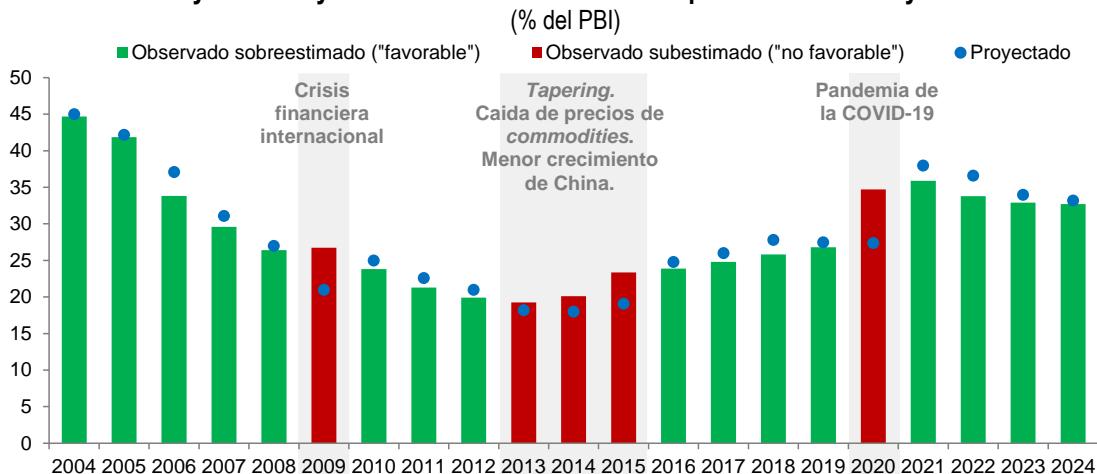


Nota: La categoría “Observado subestimado (“favorable”)” se refiere a años en los que el resultado económico observado fue mayor al resultado económico proyectado. Por su parte, la categoría “Observado sobreestimado (“no favorable”)” se refiere a años en los que el resultado económico observado fue menor al resultado económico proyectado.

Fuente: BCRP y MEF

Por el lado de la deuda pública, durante el periodo 2004-2024, las proyecciones realizadas han sido conservadoras, ya que la deuda pública en promedio se mantuvo al nivel de lo estimado. De hecho, la deuda pública proyectada a 1 año fue prácticamente igual a la deuda pública observada³⁵³. Así, en 16 años se observó una deuda menor a la proyectada y solo en 5 se registró una deuda mayor a la proyectada³⁵⁴. De hecho, en promedio, la deuda pública se mantuvo en línea con su proyección, registrando un desvío promedio de 0,0 p.p. del PBI. En detalle, en los 16 años en los que se sobreestimó la deuda pública (periódos 2004-2008, 2010, 2012, 2016-2019 y 2021-2024), la deuda pública realizada fue, en promedio, 1,3 p.p. del PBI menor a la proyectada a un año. En cambio, en los 5 años en los que se subestimó, la deuda pública realizada superó, en promedio, en 4,1 p.p. del PBI a la estimada³⁵⁵.

Proyecciones y datos observados de la deuda pública entre 2004 y 2024



Nota: La categoría “Observado sobreestimado (“favorable”)” se refiere a años en los que la deuda pública observada fue menor que la deuda pública proyectada. Por su parte, la categoría “Observado subestimado (“no favorable”)” se refiere a años en los que la deuda pública observada fue mayor que la deuda pública proyectada.

Fuente: BCRP y MEF.

³⁵³ En promedio, durante 2004-2004, la desviación de la proyección de la deuda pública fue de 0,0% del PBI. Es decir, que la deuda pública observada y proyectada, en promedio, han estado en el mismo nivel.

³⁵⁴ Estos últimos son explicados por eventos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y efectos de la pandemia de la COVID-19 durante 2020.

³⁵⁵ Cabe señalar que, en estos 5 años, las desviaciones respecto de lo proyectado corresponden a los efectos de la crisis financiera internacional (2009) y de la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes (2013-2015) y los efectos de la COVID-19 (2020).

6.3. Riesgos fiscales específicos asociados a iniciativas legislativas

Es relevante enfatizar que las proyecciones de ingresos también son sensibles a cambios en la política tributaria, como la aprobación de iniciativas legislativas tributarias con alto costo fiscal, las cuales, en su mayoría, tienen un impacto negativo permanente en la recaudación. El FMI³⁵⁶ ha alertado sobre diversas medidas recientes aprobadas por el Legislativo con impacto fiscal, las cuales reducen la base tributaria y dificultan los esfuerzos de consolidación fiscal. Por otro lado, entre las medidas actualmente vigentes que más destacan por su efecto negativo sobre la recaudación se encuentran: la ampliación de la vigencia de la tasa reducida del IGV, de 18% a 10%, para las empresas relacionadas con el sector turismo (Ley N° 32219); la liberación de los fondos de las cuentas de detacciones (Ley N° 31903); y la modificación de los intereses aplicados a multas y devoluciones (Ley N° 31962).

Recuadro N.º 6: Pasivos Contingentes Explícitos del Sector Público No Financiero

Pasivos Contingentes Explícitos del SPNF

El Fondo Monetario Internacional define como pasivos contingentes a las obligaciones cuyo momento y magnitud dependerá de la ocurrencia de un evento futuro incierto fuera del control del Estado. Esta definición pone en relieve la incertidumbre con respecto al tiempo y la magnitud del pago, e incluye la posibilidad de que el pago no se realice en absoluto³⁵⁷. Es importante resaltar que la incertidumbre acerca del valor de los pasivos no los convierte en pasivos contingentes.

Es importante señalar que, desde 2017, en cumplimiento con el Decreto Legislativo N° 1276 se incluye una evaluación de las contingencias explícitas que ha asumido el SPNF en el MMM, publicado anualmente. Considerando su relevancia, se informa lo señalado en el MMM 2025-2028, en el cual se reportó que, al cierre del año 2023, la exposición máxima del SPNF a las contingencias fiscales explícitas, computada como la suma del valor nominal, es de 10,92% del PBI³⁵⁸. Es preciso señalar que dichas cifras se actualizarán en el próximo MMM³⁵⁹.

Consolidado de los Pasivos Contingentes Explícitos del SPNF (% del PBI)

Tipo de contingencia fiscal explícita	Exposición Máxima (EM)			
	2020	2021	2022	2023
Total	12,70	12,01	9,92	10,92
1. Procesos judiciales, administrativos y arbitrajes	8,68	7,08	6,19	6,59
2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI	2,01	3,16	2,15	2,91
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP	2,02	1,78	1,58	1,42

Fuente: MMM 2025-2028, elaborado con información de DGCP, DGTP, DGAEICYP, Fonafe, Petroperú.

Programas de Garantías del Gobierno Nacional en respuesta frente a la COVID-19

En cuanto a los Programas de Garantías del Gobierno Nacional, se reporta la información disponible que corresponde al cierre 2024³⁶⁰. De acuerdo con dicha información, el monto potencial de honramiento que tendría que cubrir el Gobierno Nacional por las garantías otorgadas es aproximadamente 0,24% del PBI (0,05% del PBI de Reactiva Perú; 0,18% del PBI de Impulso MYPERU; y 0,0002% del PBI de PAE MYPE).

³⁵⁶ FMI (2025) - "Perú: Declaración final del personal técnico sobre la misión de consulta del Artículo IV correspondiente a 2025".

³⁵⁷ Ceborati, Aliona (2008) - "Contingent Liabilities: Issues and Practice".

³⁵⁸ Para el cálculo de dicho porcentaje se utilizó el PBI nominal del año 2023 publicado por el BCR (al 23.05.2024).

³⁵⁹ En el MMM 2026-2029 (que se publicará en agosto de 2025) se actualizará la exposición del SPNF a las contingencias fiscales explícitas al cierre de 2024.

³⁶⁰ Informada por la Dirección General del Tesoro Público (DGTP) y Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado (DGMFPP) del MEF.

Programas de garantías del Gobierno Nacional¹
 (Millones de S/ y % del PBI)

Tipo de Programa	Norma que aprueba el Programa	Monto de Garantías Aprobado (millones de S/)	Monto de Garantías Vigente	Honramiento estimado ¹ (millones de S/)	Monto potencial de Honras como % del PBI ²
Total		77 000	11 836	2 581	0,24%
a. Reactiva Perú	D.Leg. N° 1455	60 000	1 636	572	0,05%
b. Impulso MYPERU	Ley N° 31658	15 000	10 197	2 007	0,18%
c. PAE MYPE	D.U. N° 019-2021	2 000	2	2	0,0002%

1/ A diferencia del MMM 2025-2028, no se incluye el programa "FAE Agro" debido a que al 31.12.2024 no registraban saldos insoluto.

Fuente: DGTP y DGMFPP.

7. CUADROS ESTADÍSTICOS

Principales indicadores macroeconómicos

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2025 -2028
PBI SOCIOS COMERCIALES							
Mundo (Variación porcentual real)	3,5	3,3	2,8	3,0	3,1	3,1	3,0
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,9	2,8	1,7	1,8	1,9	1,9	1,8
Zona Euro (Variación porcentual real)	0,4	0,9	0,8	1,2	1,3	1,3	1,2
China (Variación porcentual real)	5,4	5,0	4,3	4,0	4,0	4,0	4,1
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	3,2	3,0	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6
PRECIOS DE COMMODITIES							
Oro (US\$/oz.tr.)	1 943	2 388	2 550	2 200	2 100	2 000	2 213
Cobre (¢US\$/lb.)	385	415	425	410	405	400	410
Plomo (¢US\$/lb.)	97	94	92	92	92	91	92
Zinc (¢US\$/lb.)	120	120	127	120	117	115	120
Petróleo (US\$/bar.)	78	78	72	72	71	70	71
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO							
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	4,8	10,4	4,6	-0,4	0,0	0,0	1,0
Indice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	-2,4	7,8	3,0	-1,4	-0,9	-0,6	0,0
Indice de Precios de Importación (Variación porcentual)	-6,9	-2,3	-1,6	-1,0	-0,9	-0,6	-1,0
PRODUCTO BRUTO INTERNO							
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	1 001	1 085	1 155	1 221	1 289	1 359	1 256
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	-0,4	3,3	3,5	3,2	3,2	3,2	3,3
Demanda Interna (Variación porcentual real)	-1,9	3,8	3,3	3,0	3,1	3,2	3,1
Consumo Privado (Variación porcentual real)	0,1	2,8	3,1	3,1	3,2	3,2	3,1
Consumo Público (Variación porcentual real)	4,6	2,3	1,5	1,1	1,1	1,1	1,2
Inversión Privada (Variación porcentual real)	7,3	2,6	4,0	4,0	4,2	4,2	4,1
Inversión Pública (Variación porcentual real)	2,8	14,1	4,5	0,1	2,6	3,0	2,6
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	17,9	17,2	17,1	17,2	17,4	17,6	17,3
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	5,0	5,3	5,3	5,1	5,1	5,1	5,2
SECTOR EXTERNO							
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	0,7	2,2	2,1	1,6	1,3	0,9	1,5
Balanza comercial (Millones de US dólares)	17 678	23 821	26 472	25 497	25 757	25 842	25 892
Exportaciones (Millones de US dólares)	67 518	75 916	81 004	81 813	84 015	86 160	83 248
Importaciones (Millones de US dólares)	-49 840	-52 095	-54 532	-56 316	-58 258	-60 318	-57 356
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO							
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	19,6	19,1	19,8	19,5	19,5	19,5	19,6
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-1,1	-1,8	-0,5	0,0	0,4	0,8	0,2
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-2,8	-3,5	-2,2	-1,8	-1,4	-1,0	-1,6
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) ¹	-3,3	-4,2	-2,9	-2,2	-1,7	-1,0	-2,0
SALDO DE DEUDA PÚBLICA							
Total (Porcentaje del PBI)	32,9	32,7	33,2	33,2	32,9	32,2	32,9
<i>Memo: cifras proyectadas a partir de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.</i>							
Precios (Variación porcentual acumulada) ²	3,2	2,0	2,2	2,4	2,4	2,0	2,2
Tipo de Cambio Promedio (Soles por US dólar) ³	3,75	3,76	3,71	3,78	3,80	3,79	3,77
Tipo de Cambio fin de periodo (Soles por US dólar) ⁴	3,74	3,74	3,75	3,80	3,80	3,80	3,79

1/ El cálculo se elabora considerando la metodología de cálculo de las Cuentas Estructurales aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. 2/ Las proyecciones de 2025-2027 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de febrero de 2025, publicadas el 7 de marzo de 2025. Para 2028 se asume el mismo valor de 2027. 3/ Las proyecciones de 2025-2027 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de febrero de 2025, publicadas el 7 de marzo de 2025. Para 2028 se asume el mismo valor de 2027. 4/ Las proyecciones de 2025-2027 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de febrero de 2025, publicadas el 7 de marzo de 2025. Para 2028 se asume el mismo valor de 2027.

Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

Producto Bruto Interno por sectores
(Var. % real anual)

	Peso año base 2007	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2025 -2028
Agropecuario	6,0	-2,3	4,9	3,5	3,7	3,8	3,8	3,7
Agrícola	3,8	-3,7	6,8	3,7	4,0	4,0	4,0	3,9
Pecuario	2,2	0,1	1,8	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2
Pesca	0,7	-21,2	24,9	11,0	2,7	1,4	1,4	4,1
Minería e hidrocarburos	14,4	8,1	2,0	3,8	3,3	2,0	2,0	2,8
Minería metálica	12,1	9,3	2,0	3,8	3,3	1,7	1,7	2,6
Hidrocarburos	2,2	0,7	2,1	4,0	3,6	3,6	3,6	3,7
Manufactura	16,5	-6,5	4,0	4,2	3,3	3,2	3,2	3,5
Primaria	4,1	-2,3	8,2	5,7	3,1	2,4	2,4	3,4
No primaria	12,4	-8,0	2,5	3,7	3,3	3,5	3,5	3,5
Electricidad y agua	1,7	3,7	2,4	3,4	3,2	3,2	3,2	3,2
Construcción	5,1	-8,2	3,6	4,1	3,0	3,7	3,9	3,7
Comercio	10,2	2,4	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2
Servicios	37,1	0,4	3,2	3,3	3,3	3,5	3,5	3,4
PBI	100,0	-0,4	3,3	3,5	3,2	3,2	3,2	3,3
PBI primario	25,2	2,9	4,1	4,1	3,4	2,5	2,5	3,1
PBI no primario¹	66,5	-1,2	3,1	3,4	3,2	3,5	3,5	3,4

1/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Demanda y oferta global
(Var. % real anual)

	Estructura % del PBI 2024	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2025 -2028
I. Demanda interna¹	94,5	-1,9	3,8	3,3	3,0	3,1	3,2	3,1
1. Gasto privado	80,0	-1,6	2,7	3,3	3,3	3,4	3,4	3,4
a. Consumo privado	62,7	0,1	2,8	3,1	3,1	3,2	3,2	3,1
b. Inversión privada	17,2	-7,3	2,6	4,0	4,0	4,2	4,2	4,1
2. Gasto público	19,0	4,1	5,3	2,3	0,8	1,5	1,6	1,5
a. Consumo público	13,6	4,6	2,3	1,5	1,1	1,1	1,1	1,2
b. Inversión pública	5,3	2,8	14,1	4,5	0,1	2,6	3,0	2,6
II. Demanda externa neta								
1. Exportaciones ²	28,7	4,9	5,1	4,3	4,0	3,8	3,6	3,9
2. Importaciones ²	23,2	-1,3	6,9	3,6	3,3	3,4	3,4	3,4
III. PBI	100,0	-0,4	3,3	3,5	3,2	3,2	3,2	3,3

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Demanda y oferta global
(% del PBI)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2025 -2028
I. Demanda interna¹	96,3	94,5	93,3	93,0	93,1	93,2	93,1
1. Gasto privado	82,5	80,0	79,0	78,9	79,1	79,3	79,1
a. Consumo privado	64,7	62,7	61,9	61,7	61,7	61,7	61,7
b. Inversión privada	17,9	17,2	17,1	17,2	17,4	17,6	17,3
2. Gasto público	18,9	19,0	18,6	18,1	17,8	17,5	18,0
a. Consumo público	13,9	13,6	13,2	12,9	12,7	12,4	12,8
b. Inversión pública	5,0	5,3	5,3	5,1	5,1	5,1	5,2
II. Demanda externa neta							
1. Exportaciones²	27,4	28,7	28,8	29,0	28,5	28,0	28,6
2. Importaciones²	23,7	23,2	22,1	22,0	21,6	21,1	21,7
III. PBI	100,0						

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Balanza de pagos
(Millones de US\$)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2025-2028
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	1 836	6 337	6 673	5 154	4 500	3 366	4 923
1. Balanza comercial	17 678	23 821	26 472	25 497	25 757	25 842	25 892
a. Exportaciones	67 518	75 916	81 004	81 813	84 015	86 160	83 248
b. Importaciones	-49 840	-52 095	-54 532	-56 316	-58 258	-60 318	-57 356
2. Servicios	-7 725	-7 756	-6 903	-6 623	-6 706	-7 006	-6 810
a. Exportaciones	5 808	7 012	8 025	8 971	9 926	10 566	9 372
b. Importaciones	-13 533	-14 769	-14 929	-15 594	-16 632	-17 573	-16 182
3. Ingreso primario	-14 902	-17 304	-20 409	-21 609	-22 835	-24 168	-22 255
4. Ingreso secundario	6 785	7 575	7 514	7 890	8 284	8 698	8 097
II. CUENTA FINANCIERA	-1 309	1 596	3 899	1 463	632	721	1 679
1. Sector privado	-821	-836	194	213	341	521	317
2. Sector público	-716	5 270	3 705	1 250	291	200	1 362
3. Capitales de corto plazo	227	-2 837	0	0	0	0	0
III. ERRORES Y OMISIONES	-3 288	-879	0	0	0	0	0
IV. RESULTADO DE LA BP (I+II+III)¹	-2 760	7 054	10 572	6 617	5 132	4 087	6 602

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

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Balanza de pagos
(% del PBI)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2025 -2028
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	0,7	2,2	2,1	1,6	1,3	0,9	1,5
1. Balanza comercial	6,6	8,2	8,5	7,9	7,6	7,2	7,8
a. Exportaciones	25,2	26,2	26,0	25,3	24,7	24,0	25,0
b. Importaciones	-18,6	-18,0	-17,5	-17,4	-17,1	-16,8	-17,2
2. Servicios	-2,9	-2,7	-2,2	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
a. Exportaciones	2,2	2,4	2,6	2,8	2,9	2,9	2,8
b. Importaciones	-5,1	-5,1	-4,8	-4,8	-4,9	-4,9	-4,9
3. Ingreso primario	-5,6	-6,0	-6,6	-6,7	-6,7	-6,7	-6,7
4. Ingreso secundario	2,5	2,6	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
II. CUENTA FINANCIERA	-0,5	0,6	1,3	0,5	0,2	0,2	0,5
1. Sector privado	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Sector público	-0,3	1,8	1,2	0,4	0,1	0,1	0,4
3. Capitales de corto plazo	0,1	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. ERRORES Y OMISIONES	-1,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. RESULTADO DE LA BP (I+II+III)¹	-1,0	2,4	3,4	2,0	1,5	1,1	2,0

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

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Resumen de cuentas fiscales del Sector Público No Financiero
(Millones de S/; % del PBI y % del PBI potencial)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2025-2028
I. Ingresos del gobierno general	196 730	207 207	228 423	238 538	251 754	265 465	246 045
% del PBI	19,6	19,1	19,8	19,5	19,5	19,5	19,6
Ingresos estructurales del gobierno general¹	194 236	201 468	220 281	233 885	247 509	265 465	241 785
% del PBI potencial	19,2	18,4	19,1	19,2	19,2	19,5	19,2
II. Gastos no financieros del gobierno general	209 589	229 720	234 287	239 691	248 117	256 437	244 633
% del PBI	20,9	21,2	20,3	19,6	19,2	18,9	19,5
2.1. Gastos corrientes	156 416	162 323	169 654	174 491	180 194	185 682	177 505
% del PBI	15,6	15,0	14,7	14,3	14,0	13,7	14,2
2.2. Gastos de capital	53 173	67 397	64 632	65 201	67 924	70 755	67 128
% del PBI	5,3	6,2	5,6	5,3	5,3	5,2	5,4
III. Resultado primario de empresas públicas	1 386	2 897	451	958	1 487	1 744	1 160
% del PBI	0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
IV. Resultado primario (I-II+III)	-11 473	-19 616	-5 412	-196	5 124	10 772	2 572
% del PBI	-1,1	-1,8	-0,5	0,0	0,4	0,8	0,2
V. Intereses	16 701	18 549	20 110	21 935	23 000	24 274	22 330
% del PBI	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8
VI. Resultado económico (IV-V)	-28 174	-38 165	-25 523	-22 131	-17 877	-13 502	-19 758
% del PBI	-2,8	-3,5	-2,2	-1,8	-1,4	-1,0	-1,6
VII. Resultado económico estructural¹	-30 668	-43 905	-33 665	-26 784	-22 121	-13 502	-24 018
% del PBI potencial	-3,3	-4,2	-2,9	-2,2	-1,7	-1,0	-2,0
VIII. Saldo de deuda pública	329 234	355 097	383 459	405 814	423 691	437 193	412 539
% del PBI	32,9	32,7	33,2	33,2	32,9	32,2	32,9

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

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Ingresos del gobierno general
(Millones de S/)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2025-2028
I. Ingresos tributarios del gobierno general	151 081	159 991	177 711	185 353	195 538	206 140	191 185
I.1 Gobierno central	147 246	155 756	173 081	180 376	190 197	200 439	186 023
1. Impuestos a los ingresos	62 809	65 731	76 106	77 333	80 771	84 692	79 726
a. Pagos a cuenta	53 317	57 009	62 657	66 066	69 783	73 595	68 025
- Personas Naturales	17 153	18 803	19 847	20 939	22 037	23 145	21 492
- Personas Jurídicas	36 164	38 206	42 810	45 126	47 746	50 450	46 533
b. Regularización	9 492	8 722	13 449	11 268	10 988	11 097	11 701
2. Aranceles	1 547	1 558	1 649	1 737	1 806	1 868	1 765
3. Impuesto general a las ventas	83 444	88 417	94 585	99 640	104 959	110 488	102 418
a. Interno	48 052	51 648	55 677	58 647	62 081	65 827	60 558
b. Importaciones	35 393	36 768	38 907	40 992	42 878	44 661	41 860
4. Impuesto selectivo al consumo	9 328	8 913	10 068	10 657	11 247	11 833	10 952
a. Combustibles	3 464	3 215	3 675	3 902	4 118	4 329	4 006
b. Otros	5 864	5 698	6 393	6 756	7 129	7 505	6 946
5. Otros ingresos tributarios ¹	14 057	15 356	18 357	18 381	19 021	19 905	18 916
6. Devoluciones	-23 939	-24 218	-27 684	-27 371	-27 609	-28 347	-27 753
I.2 Gobiernos locales	3 835	4 234	4 630	4 976	5 341	5 701	5 162
II. Ingresos no tributarios del gobierno general	46 734	47 406	50 460	52 801	55 816	58 909	54 497
III. Ingresos de capital	-1 085	-189	253	384	400	416	363
IV. Ingresos de gobierno general (I+II+III)	196 730	207 207	228 423	238 538	251 754	265 465	246 045

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

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

Ingresos del gobierno general
(% del PBI)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Prom. 2025-2028
I. Ingresos tributarios del gobierno general	15,1	14,7	15,4	15,2	15,2	15,2	15,2
I.1 Gobierno central	14,7	14,4	15,0	14,8	14,8	14,8	14,8
1. Impuestos a los ingresos	6,3	6,1	6,6	6,3	6,3	6,2	6,4
a. Pagos a cuenta	5,3	5,3	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
- Personas Naturales	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
- Personas Jurídicas	3,6	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
b. Regularización	0,9	0,8	1,2	0,9	0,9	0,8	0,9
2. Aranceles	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
3. Impuesto general a las ventas	8,3	8,1	8,2	8,2	8,1	8,1	8,2
a. Interno	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
b. Importaciones	3,5	3,4	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3
4. Impuesto selectivo al consumo	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
a. Combustibles	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
b. Otros	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
5. Otros ingresos tributarios ¹	1,4	1,4	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
6. Devoluciones	-2,4	-2,2	-2,4	-2,2	-2,1	-2,1	-2,2
I.2 Gobiernos locales	0,4						
II. Ingresos no tributarios del gobierno general	4,7	4,4	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3
III. Ingresos de capital	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Ingresos de gobierno general (I+II+III)	19,6	19,1	19,8	19,5	19,5	19,5	19,6

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

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

Ingresos convencionales y estructurales del gobierno general¹
 (Millones de S/)

	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2025-2027
Ingresos estructurales del gobierno general (A+Bi+C)	194 236	201 468	220 281	233 885	247 509	233 892
A. Ajuste de ingresos relacionados a RRNN por precios de exportación (a + b)	-2 376	-2 684	-4 377	-3 356	-3 123	-3 618
a. Ajuste de sector minería (i) - (ii)	-1 382	-2 182	-3 149	-2 139	-1 852	-2 380
(i) Estructurales	7 683	8 302	11 500	11 594	11 729	11 608
(ii) Convencionales	9 065	10 484	14 649	13 733	13 581	13 988
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	52	0	0	0	0	0
b. Ajuste de sector hidrocarburos (i) - (ii)	-994	-502	-1 228	-1 217	-1 270	-1 238
(i) Estructurales	6 780	5 642	5 775	6 155	6 449	6 126
(ii) Convencionales	7 773	6 144	7 002	7 372	7 719	7 364
B. Ajuste de ingresos totales corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	-119	-3 055	-3 766	-1 297	-1 121	-2 061
(i) Estructurales	197 696	204 341	224 405	236 857	250 232	237 165
(ii) Convencionales	197 815	207 396	228 171	238 154	251 354	239 226
<i>Extraordinarios</i>	3 191	5 087	3 969	1 138	1 146	2 084
C. Ingresos de capital	-1 085	-189	253	384	400	345

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

Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

Ingresos convencionales y estructurales del gobierno general¹
 (% del PBI potencial)

	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2025-2027
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	19,2	18,4	19,1	19,2	19,2	19,1
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2
(i) Estructurales	0,8	0,8	1,0	0,9	0,9	1,0
(ii) Convencionales	0,9	1,0	1,3	1,1	1,1	1,1
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
(i) Estructurales	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
(ii) Convencionales	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	0,0	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
(i) Estructurales	19,5	18,7	19,4	19,4	19,4	19,4
(ii) Convencionales	19,5	19,0	19,7	19,5	19,5	19,6
<i>Extraordinarios</i>	0,3	0,5	0,3	0,1	0,1	0,2
C. Ingresos de Capital	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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

Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

Gasto no financiero del gobierno general
(Millones de S/)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Prom. 2025-2028
Gastos no financieros	209 589	229 720	234 287	239 691	248 117	256 437	244 633
I. Gastos corrientes	156 416	162 323	169 654	174 491	180 194	185 682	177 505
1. Remuneraciones	62 618	68 053	71 378	72 951	74 687	76 303	73 830
2. Bienes y servicios	62 807	63 405	66 295	68 546	71 486	74 199	70 132
3. Transferencias	30 990	30 865	31 981	32 994	34 020	35 180	33 544
II. Gastos de capital	53 173	67 397	64 632	65 201	67 924	70 755	67 128
1. Formación bruta de capital	46 299	54 755	58 680	60 183	63 059	65 981	61 976
2. Otros gastos de capital	6 874	12 642	5 952	5 017	4 865	4 775	5 152

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Gasto no financiero del gobierno general
(% del PBI)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Prom. 2025-2028
Gastos no financieros	20,9	21,2	20,3	19,6	19,2	18,9	19,5
I. Gastos corrientes	15,6	15,0	14,7	14,3	14,0	13,7	14,2
1. Remuneraciones	6,3	6,3	6,2	6,0	5,8	5,6	5,9
2. Bienes y servicios	6,3	5,8	5,7	5,6	5,5	5,5	5,6
3. Transferencias	3,1	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,7
II. Gastos de capital	5,3	6,2	5,6	5,3	5,3	5,2	5,4
1. Formación bruta de capital	4,6	5,0	5,1	4,9	4,9	4,9	4,9
2. Otros gastos de capital	0,7	1,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Operaciones del gobierno general
(Millones de S/)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio 2025-2028
I. Ingresos corrientes	197 815	207 396	228 171	238 154	251 354	265 049	245 682
a. Ingresos tributarios	151 081	159 991	177 711	185 353	195 538	206 140	191 185
b. Contribuciones y otros ¹	46 734	47 406	50 460	52 801	55 816	58 909	54 497
II. Gastos no financieros	209 589	229 720	234 287	239 691	248 117	256 437	244 633
a. Gastos corrientes	156 416	162 323	169 654	174 491	180 194	185 682	177 505
b. Gastos de capital	53 173	67 397	64 632	65 201	67 924	70 755	67 128
III. Ingresos de capital	-1 085	-189	253	384	400	416	363
IV. Resultado primario (I-II+III)	-12 858	-22 513	-5 863	-1 154	3 636	9 028	1 412
V. Intereses	15 499	17 219	18 939	20 557	21 526	22 842	20 966
VI. Resultado económico (IV-V)	-28 357	-39 732	-24 802	-21 710	-17 889	-13 814	-19 554
VII. Financiamiento neto	28 357	39 732	24 802	21 710	17 889	13 814	19 554
a. Externo	-2 511	14 493	4 041	-1 073	-2 688	-3 310	-757
b. Interno ²	30 869	25 239	20 761	22 783	20 577	17 125	20 312

1/ El rubro otros incluyen otros ingresos no tributarios del gobierno general.

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Operaciones del gobierno general
(% del PBI)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Prom. 2025-2028
I. Ingresos corrientes	19,8	19,1	19,8	19,5	19,5	19,5	19,6
a. Ingresos tributarios	15,1	14,7	15,4	15,2	15,2	15,2	15,2
b. Contribuciones y otros ¹	4,7	4,4	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3
II. Gastos no financieros	20,9	21,2	20,3	19,6	19,2	18,9	19,5
a. Gastos corrientes	15,6	15,0	14,7	14,3	14,0	13,7	14,2
b. Gastos de capital	5,3	6,2	5,6	5,3	5,3	5,2	5,4
III. Ingresos de capital	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Resultado primario (I-II+III)	-1,3	-2,1	-0,5	-0,1	0,3	0,7	0,1
V. Intereses	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
VI. Resultado económico (IV-V)	-2,8	-3,7	-2,1	-1,8	-1,4	-1,0	-1,6
VII. Financiamiento neto	2,8	3,7	2,1	1,8	1,4	1,0	1,6
a. Externo	-0,3	1,4	0,3	-0,1	-0,2	-0,2	0,0
b. Interno ²	3,1	2,3	1,8	1,9	1,6	1,3	1,6

1/ El rubro otros incluyen otros ingresos no tributarios del gobierno general.

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Requerimientos de Financiamiento del Sector Público No Financiero
 (Millones de S/)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Prom. 2025-2028
I. Usos	53 593	66 534	32 778	35 679	34 526	34 997	34 495
1. Amortización	25 419	28 369	7 255	13 548	16 649	21 495	14 737
2. Déficit fiscal	28 174	38 165	25 523	22 131	17 877	13 502	19 758
II. Fuentes	53 593	66 534	32 778	35 679	34 526	34 997	34 495
1. Externas	7 402	18 634	6 215	3 197	4 879	4 413	4 676
2. Internas ¹	46 191	47 900	26 563	32 482	29 647	30 584	29 819

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Requerimientos de Financiamiento del Sector Público No Financiero
 (% del PBI)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Prom. 2025-2028
I. Usos	5,4	6,1	2,9	2,9	2,7	2,6	2,8
1. Amortización	2,5	2,6	0,6	1,1	1,3	1,6	1,2
2. Déficit fiscal	2,8	3,5	2,2	1,8	1,4	1,0	1,6
II. Fuentes	5,4	6,1	2,9	2,9	2,7	2,6	2,8
1. Externas	0,7	1,7	0,5	0,3	0,4	0,3	0,4
2. Internas ¹	4,6	4,4	2,3	2,7	2,3	2,3	2,4

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Deuda pública del Sector Público No Financiero
(Millones de S/)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Prom. 2025-2028
Deuda pública total	329 234	355 097	383 459	405 814	423 691	437 193	412 539
I. Deuda pública externa	158 335	168 356	167 314	163 521	158 602	155 035	161 118
Créditos	46 567	50 458	51 447	51 020	48 449	44 881	48 949
1. Organismos internacionales	38 236	41 914	42 275	42 266	39 401	36 490	40 108
2. Club de París	4 580	5 285	6 467	6 562	7 404	7 297	6 933
3. Banca Comercial	3 751	3 259	2 705	2 192	1 643	1 094	1 909
Bonos	111 769	117 898	115 867	112 501	110 154	110 154	112 169
II. Deuda pública interna	170 898	186 741	216 145	242 294	265 089	282 159	251 421
1. Largo Plazo	158 237	171 934	200 838	226 487	248 782	265 352	235 365
Créditos	1 429	1 174	1 004	1 142	1 085	940	1 043
Bonos	156 808	170 760	199 834	225 345	247 696	264 412	234 322
1. Bonos Soberanos	152 915	166 106	195 179	220 690	243 042	259 757	229 667
2. Otros	3 893	4 655	4 655	4 655	4 655	4 655	4 655
2. Corto plazo	12 661	14 807	15 307	15 807	16 307	16 807	16 057

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Deuda pública del Sector Público No Financiero
(% del PBI)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Prom. 2025-2028
Deuda pública total	32,9	32,7	33,2	33,2	32,9	32,2	32,9
I. Deuda pública externa	15,8	15,5	14,5	13,4	12,3	11,4	12,9
Créditos	4,7	4,6	4,5	4,2	3,8	3,3	3,9
1. Organismos internacionales	3,8	3,9	3,7	3,5	3,1	2,7	3,2
2. Club de París	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6
3. Banca Comercial	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
Bonos	11,2	10,9	10,0	9,2	8,5	8,1	9,0
II. Deuda pública interna	17,1	17,2	18,7	19,8	20,6	20,8	20,0
1. Largo Plazo	15,8	15,8	17,4	18,5	19,3	19,5	18,7
Créditos	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Bonos	15,7	15,7	17,3	18,4	19,2	19,5	18,6
1. Bonos Soberanos	15,3	15,3	16,9	18,1	18,8	19,1	18,2
2. Otros	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
2. Corto plazo	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Servicio de la deuda pública del Sector Público No Financiero
 (Millones de S/ y % del PBI)

	Servicio		Servicio	
	(Millones de S/)		(% del PBI)	
	Amortización	Intereses	Amortización	Intereses
2023	25 419	16 701	2,5	1,7
2024	28 369	18 549	2,6	1,7
2025	7 255	20 110	0,6	1,7
2026	13 548	21 935	1,1	1,8
2027	16 649	23 000	1,3	1,8
2028	21 495	24 274	1,6	1,8
2029	26 396	25 314	1,9	1,8
2030	18 564	26 400	1,2	1,8
2031	37 148	27 524	2,4	1,8
2032	34 475	28 688	2,1	1,8
2033	46 403	29 892	2,7	1,8
2034	52 913	31 140	3,0	1,8
2035	37 659	32 433	2,0	1,7

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.